

단기 실적 둔화 우려를 매수 기회로 삼자

매수
(유지)

목표가: 98,000원
상승여력: 27.9%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2Q21 Review

역대 최대 매출 기록 지속

- 2분기 매출액 9,054억원으로 전년비 12.4% 증가, 역대 최대 매출액 기록
- 국내 환경가전사업 매출 5,589억원(+1.1% YoY)으로 역대 최대 매출액 기록. ICON 등 혁신 제품 출시로 안정적 계정수 성장 (640.9만개, +1.3% YoY)
- 해외법인 매출액 2,860억원(+46.7% YoY)로 고성장 지속. 계정수 224.7만개로 전년비 33.8% 증가, 말레이시아 등 해외법인 판매 호조 영향
- 영업이익 1,664억원으로 전년비 1.6% 감소했으나, 총당금 비율 조정 감안하면 실제로는 전년비 5% 수준 성장한 것으로 추정

향후 전망

말레이시아 락다운으로 3분기 실적 둔화 우려로 주가 하락

- 호실적 불구, 실적발표 이후 주가 하락했는데 말레이시아 락다운에 따른 단기 실적 둔화 우려 때문으로 판단
- 동사는 6월부터 택배 배송이 가능한 공기청정기 제품 위주로 영업활동 중이라고 밝힘
- 3분기 실적 둔화 가능성 높으나, 이는 동사의 중장기적인 경쟁력 훼손 요인으로 보기는 어렵다고 판단

투자 의견 및 목표주가

단기 실적 우려에 따른 주가하락은 매수 기회로 판단

- 말레이시아 정상화 시기가 관건, 시간의 문제일 뿐 완화될 것으로 판단
- 동남아시아 렌탈 시장에서 동사의 본질적인 경쟁력은 여전히 견고, 신규 시장 확대로 성장세 지속할 수 있을 것
- 투자 의견 매수 및 목표주가 98,000원 유지

Key data



현재주가(21/8/9, 원)	76,600	시가총액(십억원)	5,653
영업이익(21F, 십억원)	608	발행주식수(백만주)	74
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	656	유동주식비율(%)	73.2
EPS 성장률(21F, %)	8.3	외국인 보유비중(%)	59.0
P/E(21F, x)	12.9	베타(12M) 일간수익률	0.44
MKT P/E(21F, x)	11.4	52주 최저가(원)	64,100
KOSPI	3,260.42	52주 최고가(원)	88,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	7.4	-3.9
상대주가	-0.7	1.6	-30.7

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	2,707	3,019	3,237	3,480	3,752	3,993
영업이익 (십억원)	520	458	606	608	678	720
영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.7	17.5	18.1	18.0
순이익 (십억원)	350	333	405	439	488	519
EPS (원)	4,735	4,511	5,486	5,944	6,607	7,034
ROE (%)	33.8	30.7	31.5	26.3	23.9	21.1
P/E (배)	15.6	20.6	13.3	12.9	11.6	10.9
P/B (배)	4.7	6.0	3.5	3.0	2.5	2.1
배당수익률 (%)	4.9	2.6	1.7	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

코웨이 (021240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,237	3,480	3,752	3,993
매출원가	1,044	1,163	1,198	1,276
매출총이익	2,193	2,317	2,554	2,717
판매비와관리비	1,587	1,710	1,876	1,996
조정영업이익	606	608	678	720
영업이익	606	608	678	720
비영업손익	-66	-10	-19	-18
금융손익	-20	-19	-19	-19
관계기업등 투자손익	0	9	0	0
세전계속사업손익	540	598	659	702
계속사업법인세비용	136	159	171	182
계속사업이익	405	439	488	519
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	405	439	488	519
지배주주	405	439	488	519
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	396	439	488	519
지배주주	396	439	488	519
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,150	1,120	1,155	1,173
FCF	238	570	600	606
EBITDA 마진율 (%)	35.5	32.2	30.8	29.4
영업이익률 (%)	18.7	17.5	18.1	18.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.5	12.6	13.0	13.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	897	1,362	1,893	2,426
현금 및 현금성자산	116	578	1,049	1,529
매출채권 및 기타채권	324	328	351	374
재고자산	134	133	144	153
기타유동자산	323	323	349	370
비유동자산	2,132	2,020	1,943	1,890
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,225	1,120	1,048	999
무형자산	140	134	128	124
자산총계	3,029	3,382	3,836	4,316
유동부채	1,417	1,421	1,474	1,522
매입채무 및 기타채무	255	259	277	295
단기금융부채	715	715	715	715
기타유동부채	447	447	482	512
비유동부채	122	122	122	122
장기금융부채	29	29	29	29
기타비유동부채	93	93	93	93
부채총계	1,539	1,542	1,596	1,644
지배주주지분	1,491	1,841	2,241	2,673
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,717	2,117	2,549
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,490	1,840	2,240	2,672

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	563	970	1,000	1,006
당기순이익	405	439	488	519
비현금수익비용가감	916	690	667	654
유형자산감가상각비	534	505	472	449
무형자산상각비	9	7	5	4
기타	373	178	190	201
영업활동으로인한자산및부채의변동	-567	1	17	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-2	-24	-22
재고자산 감소(증가)	-25	1	-11	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-2	6	5
법인세납부	-191	-159	-171	-182
투자활동으로 인한 현금흐름	-323	-399	-422	-420
유형자산처분(취득)	-325	-400	-400	-400
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-79	0	-23	-21
기타투자활동	82	1	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-182	-107	-107	-107
장단기금융부채의 증가(감소)	-170	0	0	0
자본의 증가(감소)	15	0	0	0
배당금의 지급	0	-87	-87	-87
기타재무활동	-27	-20	-20	-20
현금의 증가	55	462	471	480
기초현금	61	116	578	1,049
기말현금	116	578	1,049	1,529

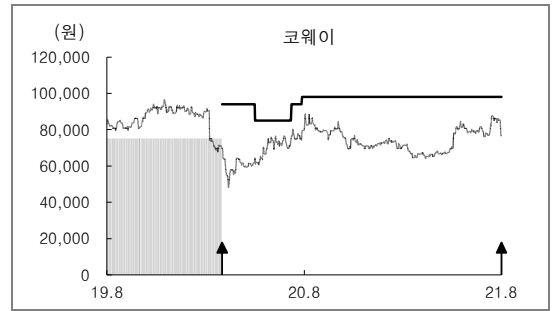
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	13.3	12.9	11.6	10.9
P/CF (x)	4.1	5.0	4.9	4.8
P/B (x)	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	5.0	4.9	4.4	3.9
EPS (원)	5,486	5,944	6,607	7,034
CFPS (원)	17,896	15,290	15,648	15,900
BPS (원)	20,905	25,643	31,071	36,925
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	21.5	19.8	17.9	16.8
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	7.2	7.5	7.8	6.4
EBITDA증가율 (%)	18.2	-2.6	3.1	1.6
조정영업이익증가율 (%)	32.3	0.3	11.5	6.2
EPS증가율 (%)	21.6	8.3	11.2	6.5
매출채권 회전을 (회)	10.3	10.9	11.3	11.3
재고자산 회전을 (회)	26.2	26.1	27.1	26.9
매입채무 회전을 (회)	16.5	17.2	17.2	17.0
ROA (%)	13.8	13.7	13.5	12.7
ROE (%)	31.5	26.3	23.9	21.1
ROIC (%)	25.5	25.5	30.5	34.1
부채비율 (%)	103.3	83.8	71.2	61.5
유동비율 (%)	63.3	95.9	128.4	159.4
순차입금/자기자본 (%)	22.1	-7.2	-28.0	-42.2
조정영업이익/금융비용 (x)	28.6	30.7	34.2	36.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코웨이 (021240)				
2020.08.06	매수	98,000	-	-
2020.07.17	매수	94,000	-18.76	-14.79
2020.05.11	매수	85,000	-17.32	-10.00
2020.03.11	매수	94,000	-36.58	-26.49



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.00%	10.67%	8.00%	1.33%

* 2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 코웨이(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.