

부정적 영업환경에도 실적 성장 지속

매수
(유지)

목표가: 98,000원
상승여력: 28.1%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

3Q21 Review

코로나19 락다운 우려 불구, 해외법인 매출 고성장 지속

- 매출액 9,340억원으로 전년비 16.7% 증가했으나 영업이익 1,638억원으로 전년비 2.9% 감소. 단 전년동기 일회성이익 128억원 감안하면 영업이익도 5% 수준 성장
- 국내 환경가전 매출 5,562억원(+9.6% YoY), 계정수 647만개로 전년비 2.6% 증가 영향. 신제품 출시 및 마케팅 강화로 계정 성장 지속
- 해외법인 매출액 3,331억원(+39.2% YoY), 계정수 240만개로 전년비 32.7% 고성장 지속 영향. 부정적 대외환경(코로나19 락다운)에도 불구 고성장 지속 긍정적

향후 전망

부정적 영업환경에도 불구, 안정적 성장 지속

- 그동안 성장률 낮았던 국내 환경가전 사업이 서비스 디지털화, 신제품 출시 등 영향으로 고성장 궤도에 재진입할 전망
- 해외사업은 말레이시아 주도로 성장 지속 중, 향후 미국, 태국, 인도네시아, 베트남 등 시장다변화로 전체적인 고성장을 이어갈 것으로 기대

투자 의견 및 목표주가

투자 의견 매수 및 목표주가 98,000원 유지

- 연초 제시했던 가이드런스(매출 3.5조원, 영업이익 0.6조원) 달성은 무난할 전망
- 내년에도 실적 성장 지속될 전망이나 코로나19 불확실성은 여전히 상존
- 목표주가는 RIM으로 산출 올해 P/E 17배 수준

Key data



현재주가(21/12/10, 원)	76,500	시가총액(십억원)	5,646
영업이익(21F, 십억원)	659	발행주식수(백만주)	74
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	654	유동주식비율(%)	73.2
EPS 성장률(21F, %)	21.6	외국인 보유비중(%)	60.2
P/E(21F, x)	11.5	베타(12M) 일간수익률	0.62
MKT P/E(21F, x)	10.6	52주 최저가(원)	64,100
KOSPI	3,010.23	52주 최고가(원)	87,600

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	-2.8	9.3
상대주가	-5.6	4.1	-0.3

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	2,707	3,019	3,237	3,595	3,850	4,103
영업이익 (십억원)	520	458	606	659	695	740
영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.7	18.3	18.1	18.0
순이익 (십억원)	350	333	405	492	502	535
EPS (원)	4,735	4,511	5,486	6,672	6,806	7,252
ROE (%)	33.8	30.7	31.5	28.9	23.6	20.9
P/E (배)	15.6	20.6	13.3	11.5	11.2	10.5
P/B (배)	4.7	6.0	3.5	2.9	2.4	2.0
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	3,595	3,850	4,103
매출원가	1,044	1,221	1,230	1,312
매출총이익	2,193	2,374	2,620	2,791
판매비와관리비	1,587	1,715	1,925	2,052
조정영업이익	606	659	695	740
영업이익	606	659	695	740
비영업손익	-66	16	-16	-17
금융손익	-20	-16	-16	-16
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0
세전계속사업손익	540	675	679	723
계속사업법인세비용	136	182	176	188
계속사업이익	405	492	502	535
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	405	492	502	535
지배주주	405	492	502	535
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	396	518	502	535
지배주주	396	518	502	535
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,150	1,181	1,153	1,152
FCF	238	208	707	683
EBITDA 마진율 (%)	35.5	32.9	29.9	28.1
영업이익률 (%)	18.7	18.3	18.1	18.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.5	13.7	13.0	13.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	897	1,206	1,839	2,456
현금 및 현금성자산	116	237	809	1,358
매출채권 및 기타채권	324	283	325	346
재고자산	134	190	173	185
기타유동자산	323	496	532	567
비유동자산	2,132	2,580	2,429	2,322
관계기업투자등	0	4	4	4
유형자산	1,225	1,153	1,009	909
무형자산	140	181	173	166
자산총계	3,029	3,787	4,268	4,778
유동부채	1,417	1,245	1,312	1,373
매입채무 및 기타채무	255	247	269	287
단기금융부채	715	375	375	375
기타유동부채	447	623	668	711
비유동부채	122	623	623	623
장기금융부채	29	483	483	483
기타비유동부채	93	140	140	140
부채총계	1,539	1,868	1,934	1,996
지배주주지분	1,491	1,920	2,335	2,783
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,774	2,189	2,637
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,490	1,919	2,334	2,782

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	563	507	1,013	989
당기순이익	405	492	502	535
비현금수익비용가감	916	871	650	617
유형자산감가상각비	534	514	450	405
무형자산상각비	9	8	8	7
기타	373	349	192	205
영업활동으로인한자산및부채의변동	-567	-688	36	25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	71	-42	-21
재고자산 감소(증가)	-25	-58	16	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-43	6	5
법인세납부	-191	-168	-176	-188
투자활동으로 인한 현금흐름	-323	-349	-336	-336
유형자산처분(취득)	-325	-299	-306	-306
무형자산감소(증가)	-1	-7	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-79	-145	-31	-31
기타투자활동	82	102	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-182	-37	-105	-105
장단기금융부채의 증가(감소)	-170	114	0	0
자본의 증가(감소)	15	0	0	0
배당금의 지급	0	-87	-87	-87
기타재무활동	-27	-64	-18	-18
현금의 증가	55	121	572	549
기초현금	61	116	237	809
기말현금	116	237	809	1,358

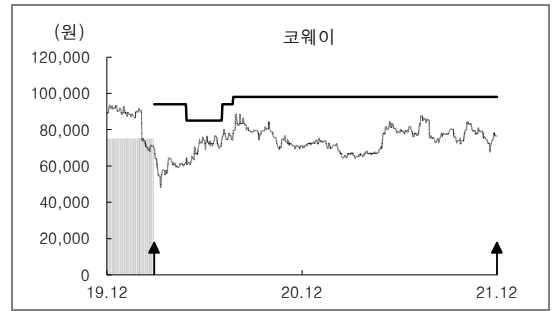
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	13.3	11.5	11.2	10.5
P/CF (x)	4.1	4.1	4.9	4.9
P/B (x)	3.5	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	5.0	4.9	4.5	4.0
EPS (원)	5,486	6,672	6,806	7,252
CFPS (원)	17,896	18,468	15,619	15,616
BPS (원)	20,905	26,717	32,342	38,415
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	21.5	17.7	17.3	16.3
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	7.2	11.1	7.1	6.6
EBITDA증가율 (%)	18.2	2.7	-2.4	-0.1
조정영업이익증가율 (%)	32.3	8.7	5.5	6.5
EPS증가율 (%)	21.6	21.6	2.0	6.6
매출채권 회전을 (회)	10.3	12.2	13.0	12.5
재고자산 회전을 (회)	26.2	22.2	21.2	22.9
매입채무 회전을 (회)	16.5	18.2	17.9	17.7
ROA (%)	13.8	14.4	12.5	11.8
ROE (%)	31.5	28.9	23.6	20.9
ROIC (%)	25.5	22.2	25.9	30.0
부채비율 (%)	103.3	97.4	82.9	71.7
유동비율 (%)	63.3	96.9	140.3	178.9
순차입금/자기자본 (%)	22.1	9.5	-18.0	-36.0
조정영업이익/금융비용 (x)	28.6	37.8	39.9	42.4

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
80.69%	11.03%	6.90%	1.38%

* 2021년 9월 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.