

코웨이(투자 의견: 매수/목표주가: 100,000원)

4Q21 매출과 영업이익은 9,942억(+15.3% YoY), 1,501억(+15.7% YoY)을 기록하며, 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 국내는 신제품 판매 호조와 위드코로나에 힘입어 환경가전 매출 6.9% 증가할 것이다. 해외는 역대 최고 실적을 경신할 것으로 판단한다. 말레이시아는 7월 락다운 이후 수요가 빠르게 정상화되며 매출이 32% 증가할 것이고, 미국은 시판 채널 마케팅 강화가 이어지며 매출이 21% 성장할 것이다.

투자 의견 '매수'와 목표주가 100,000원을 유지한다. 대외적인 경기와 무관하게 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업 모델이 매력적이다. 국내는 인건비, 마케팅 비용 등 비용 증가로 2021년 영업이익률은 부진(-2.3%p YoY)했다. 올해 영업 상황이 회복되고 시장 지배력을 되찾으면서 영업이익률은 전년대비 0.5%p 개선된 15.8%를 전망한다. 해외는 2022년에도 높은 성장성이 유지될 것이다. 말레이시아에서 정수기 이외 카테고리 확장하고 있고, 미국에서도 브랜드 인지도가 높아지고 있다. 2022년 해외 법인이 매출과 영업이익에서 차지하는 비중은 31%, 37%를 기록할 것이다.

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	606	651	738	819	827	835	844	852	860	869	878
- EBIT에 대한 세금	152	175	185	205	207	209	211	213	215	217	219
- CAPEX	325	473	548	606	613	619	625	631	637	644	650
- 순운전자본 증가(감소)	(2)	(27)	34	12	12	13	13	13	13	13	13
+ 감가상각비	534	511	506	514	519	524	529	534	540	545	551
+ 무형자산상각비	9	9	10	9	9	9	10	10	10	10	10
FCFF	674	551	487	518	523	529	534	539	545	550	556
Terminal Value	8,095										
Terminal Growth	1.0%										
NPV of FCFF	3,573										
PV of Terminal Value	3,773										
Enterprise Value	7,346										
적정가치 (원)	102,996										
목표주가 (원)	100,000										
현재주가 (원)	73,700										
Upside (%)	35.7										

자료: 신한금융투자 추정

코웨이 분기 및 연간 실적 전망											
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
연결 매출	769	806	800	863	879	905	934	994	3,237	3,713	4,227
별도 매출	629	655	641	667	675	711	686	709	2,593	2,781	2,942
환경가전	526	550	505	532	535	556	553	569	2,114	2,212	2,296
렌탈	402	405	400	390	394	389	380	393	1,596	1,557	1,574
금융리스	69	87	57	91	98	127	137	133	304	496	589
멤버십	25	26	25	24	24	24	23	21	99	92	80
일시불	31	32	24	28	19	16	12	21	114	68	53
수출	82	85	120	117	125	140	120	125	405	510	594
화장품	17	17	14	12	12	12	10	11	61	45	38
기타	3	3	2	5	3	3	3	4	14	14	13
별도 외	140	150	159	195	204	195	248	286	645	932	1,286
증가율 (% YoY)											
연결 매출	8.4	6.6	5.4	8.6	14.3	12.4	16.7	15.3	7.2	14.7	13.9
별도 매출	3.6	3.2	(1.5)	4.5	7.4	8.5	7.0	6.2	2.4	7.3	5.8
환경가전	2.3	3.9	(5.0)	1.7	1.7	1.0	9.5	6.9	0.7	4.7	3.8
렌탈	4.5	3.5	0.7	(2.5)	(1.9)	(4.1)	(4.8)	0.9	1.5	(2.5)	1.1
금융리스	22.4	28.8	(21.4)	47.6	42.2	46.2	139.0	46.8	17.7	63.0	18.9
멤버십	(11.5)	(4.0)	(8.0)	(6.6)	(2.3)	(8.4)	(6.2)	(12.7)	(7.6)	(7.4)	(12.7)
일시불	(32.3)	(26.7)	(33.4)	(24.7)	(39.1)	(50.5)	(47.1)	(23.0)	(29.3)	(40.1)	(23.0)
수출	16.7	1.7	22.9	28.0	52.3	64.2	(0.3)	6.9	17.8	26.0	16.5
화장품	(8.6)	(7.8)	(26.3)	(38.6)	(32.9)	(30.3)	(25.4)	(13.6)	(20.6)	(26.5)	(14.8)
기타	1.7	(9.2)	(10.9)	76.8	1.2	23.4	36.4	(27.9)	15.6	0.3	(0.4)
별도 외	36.8	24.9	46.4	24.9	45.4	29.6	55.8	46.2	32.2	44.5	38.0
영업이익	139	169	169	130	171	166	164	150	606	651	738
별도	116	136	125	79	112	123	104	86	456	425	465
별도 외	23	33	44	51	59	44	59	64	151	226	273
영업이익률 (%)	18.1	21.0	21.1	15.0	19.4	18.4	17.5	15.1	18.7	17.5	17.5
별도	18.4	20.7	19.5	11.8	16.6	17.2	15.2	12.1	17.6	15.3	15.8
별도 외	16.5	22.1	27.5	26.1	28.7	22.6	24.0	22.6	23.4	24.3	21.2
증가율 (% YoY)	2.7	22.4	20.2	190.9	23.0	(1.6)	(2.9)	15.7	32.3	7.4	13.4
별도	(5.5)	22.8	(10.2)	252.7	(3.2)	(9.9)	(16.4)	8.6	15.4	(6.7)	9.5
별도 외	81.3	20.8	3,871.4	128.8	153.4	32.3	35.8	26.5	137.3	50.0	20.6
세전이익	138	160	149	93	175	160	186	137	540	658	714
법인세	37	41	32	26	49	44	49	34	136	177	179
당기순이익	102	119	117	67	126	116	136	103	405	481	536
당기순이익률 (%)	13.2	14.8	14.6	7.8	14.3	12.8	14.6	10.4	12.5	13.0	12.7

자료: 신한금융투자