

코웨이 (021240)

내구소비재



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (M)
현재주가 (5/13)	70,400원
상승여력	56%

시가총액	51,955억원
총발행주식수	73,799,619주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	149,499주
52주 고	87,600원
52주 저	65,100원
외인지분율	61.24%
주요주주	넷마블 외 6 인 25.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.5	(2.1)	(8.1)
상대	10.1	3.3	10.2
절대(달려환산)	0.9	(8.6)	(19.2)

1Q22 리뷰 : 꾸준함이 장점

1Q22 Review : 컨센서스 부합

코웨이는 1Q22 매출액 9,280억원(+5.6% YoY), 영업이익 1,727억원(+1.1% YoY)를 기록해 영업이익 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다.

별도법인 매출액은 전년대비 +5.2% 성장한 7,101억원을 기록했다. 지난해 연말부터 출시된 신 제품의 판매 호조로 렌탈판매가 35만계정(+9.8% YoY)을 기록하며, 렌탈 순증은 6.5만계정을 기록했다. 별도법인의 OPM은 20.2%를 기록했다.

말레이시아 법인은 매출액 2,628억원(+9.3% YoY), 영업이익 534억원(-4.2% YoY, OPM 20.4%)를 기록하며, 성장성 둔화가 나타난 것으로 보였지만, 지난해 4분기 금융리스 계정 관련 회계처리 변경에 따른 것으로 동일 회계기준으로는 매출액과 영업이익은 각각 15.6% YoY, 26.1% YoY 증가한 것이다. 1분기 계정 순증은 12만 계정, 총 계정 수는 24.6만 계정(+28% YoY)으로 추정된다.

미국법인은 아마존향 셀인 매출이 일시적으로 부진했음에도 방판 매출 증가로 +6.8% YoY의 안정적 성장을 지속했으며, 태국법인은 +123.5% YoY 성장하며, 최근 나타나고 있는 고성장세를 이어나갔다.

코웨이를 볼 때가 되었습니다

국내법인의 안정적 성장과 말레이시아의 고성장세는 지속되고 있으며, 아직까지 기여도는 작지만, 미국법인과 태국법인 등의 성장 가세는 반가운 소식이다. 견고한 펀더멘탈은 더욱 더 견고해지고 있다.

그럼에도 최근 코웨이의 주가 부진이 나타났고 당사는 이에 대해 지난 프리뷰 자료를 통해 금리의 상승에 기인한다고 판단하였다. 코웨이가 보유하고 있는 렌탈 채권에 대한 가치가 금리 상승으로 인해 하락하였다고 시장 참여자들이 판단하였을 것이라는 논리에서이다. 여전히 매크로 환경이 격랑 속에 있지만, 금리의 안정화 시 코웨이의 주가의 우상향은 본격화될 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,280	5.6	-1.9	9,716	-4.5
영업이익	1,727	1.2	24.0	1,717	0.6
세전계속사업이익	1,919	9.9	38.9	1,698	13.0
지배순이익	1,351	7.4	54.5	1,222	10.6
영업이익률 (%)	18.6	-0.8 %pt	+3.9 %pt	17.7	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	14.6	+0.3 %pt	+5.4 %pt	12.6	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	32,374	36,643	40,085	43,753
영업이익	6,064	6,402	7,182	7,688
지배순이익	4,049	4,657	5,270	5,549
PER	13.5	11.9	9.9	9.4
PBR	3.6	2.9	2.2	1.8
EV/EBITDA	5.0	5.0	4.2	3.7
ROE	31.5	27.4	24.8	21.6

자료: 유안타증권

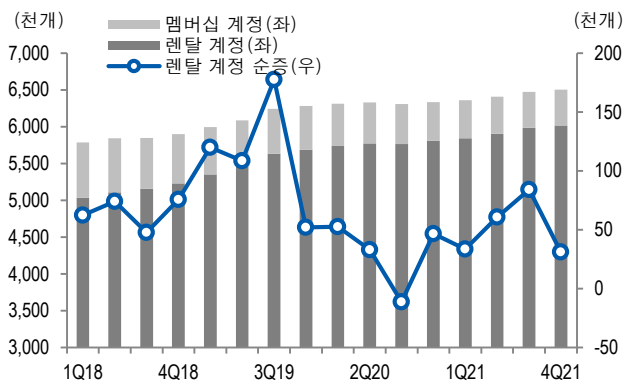
코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
연결 매출액	8,790	9,054	9,340	9,459	9,280	10,207	10,203	10,396	36,643	40,085	43,753
YoY	14.3%	12.4%	16.7%	9.7%	5.6%	12.7%	9.2%	9.9%	13.2%	9.4%	9.1%
별도 법인	6,748	7,109	6,864	7,427	7,101	7,777	7,533	7,779	28,148	30,189	31,745
렌탈	3,944	3,887	3,805	3,788	3,651	3,881	3,871	3,861	15,424	15,264	15,697
금융리스	980	1,274	1,369	1,806	1,599	1,911	1,917	1,950	5,429	7,377	7,967
멤버십	241	237	231	225	227	224	222	217	934	890	860
일시불	188	158	125	67	86	80	80	80	538	326	360
수출	1,246	1,399	1,199	1,417	1,415	1,525	1,307	1,545	5,261	5,791	6,313
화장품	116	121	102	93	91	123	104	95	432	413	422
기타	31	32	33	31	31	32	33	31	127	127	127
말레이시아	2,404	2,367	2,562	2,468	2,628	2,770	2,925	3,103	9,801	11,425	13,487
미국	429	358	580	330	458	537	580	429	1,697	2,004	2,204
연결 영업이익	1,707	1,664	1,638	1,392	1,727	1,820	1,852	1,783	6,402	7,182	7,688
YoY	23.0%	-1.6%	-2.9%	7.2%	1.2%	9.4%	13.1%	28.1%	5.6%	12.2%	7.0%
말레이시아	561	596	548	289	537	546	663	606	1,994	2,352	2,760
미국	57	9	46	-34	24	38	52	21	78	135	153
영업이익률	19.4%	18.4%	17.5%	14.7%	18.6%	17.8%	18.2%	17.1%	17.5%	17.9%	17.6%
말레이시아	23.3%	25.2%	21.4%	11.7%	20.4%	19.7%	22.7%	19.5%	20.3%	20.6%	20.5%
미국	13.3%	2.5%	7.9%	-10.3%	5.2%	7.0%	9.0%	5.0%	4.6%	6.7%	6.9%

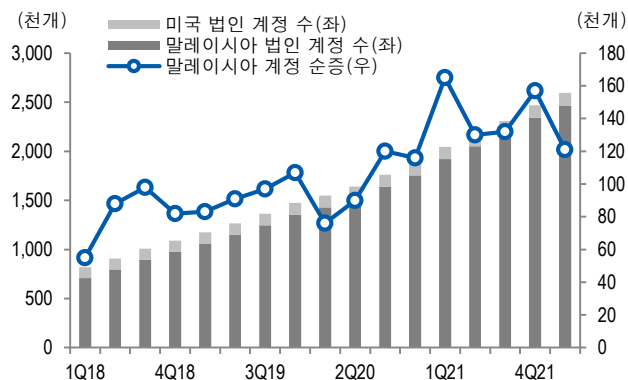
자료: 코웨이, 유안타증권 리서치센터

국내 총 계정 수 추이



자료: 코웨이, 유안타증권 리서치센터

해외법인 관리 계정 수 추이



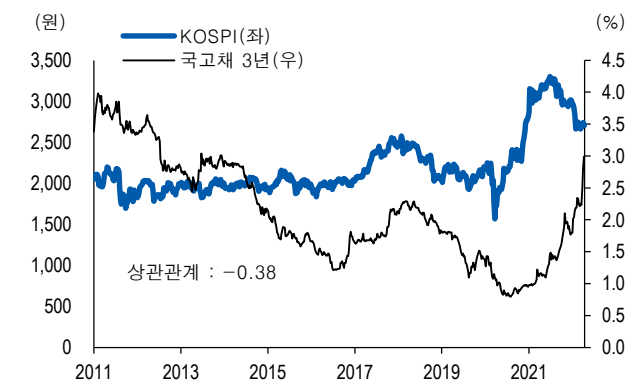
자료: 코웨이, 유안타증권 리서치센터

코웨이 주가와 금리 상관관계



자료: 유안타증권 리서치센터

KOSPI와 금리 상관관계



자료: 유안타증권 리서치센터

코웨이 (021240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	32,374	36,643	40,085	43,753	47,243
매출원가	10,439	12,753	14,026	15,326	16,551
매출총이익	21,935	23,889	26,059	28,427	30,692
판매비	15,871	17,487	18,876	20,739	22,452
영업이익	6,064	6,402	7,182	7,688	8,240
EBITDA	11,497	11,628	11,990	12,456	13,117
영업외손익	-661	183	105	-87	-51
외환관련손익	-210	284	0	0	0
이자손익	-200	-169	-162	-127	-91
관계기업관련손익	0	-47	0	0	0
기타	-251	115	267	40	40
법인세비용차감전순손익	5,404	6,586	7,288	7,601	8,189
법인세비용	1,357	1,931	2,019	2,052	2,129
계속사업순손익	4,047	4,655	5,269	5,549	6,060
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,047	4,655	5,269	5,549	6,060
지배지분순이익	4,049	4,657	5,270	5,549	6,060
포괄순이익	3,955	5,013	5,269	5,549	6,060
지배지분포괄이익	3,957	5,015	5,271	5,551	6,062

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,628	3,313	9,907	9,422	9,895
당기순이익	4,047	4,655	5,269	5,549	6,060
감가상각비	5,343	5,143	4,736	4,711	4,832
외환손익	217	-111	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-5,670	-8,290	-1,373	-2,019	-2,147
기타현금흐름	1,691	1,915	1,275	1,181	1,150
투자활동 현금흐름	-3,231	-3,678	-6,400	-6,800	-7,200
투자자산	-3	-532	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,252	-2,756	-4,400	-4,800	-5,200
유형자산 감소	2	2	0	0	0
기타현금흐름	22	-392	-2,000	-2,000	-2,000
재무활동 현금흐름	-1,816	-85	-2,317	-2,328	-2,858
단기차입금	-1,604	-3,184	-1,000	-1,000	-1,000
사채 및 장기차입금	-211	4,130	-500	-500	-1,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-871	-907	-943	-980
기타현금흐름	-1	-160	90	115	121
연결범위변동 등 기타	-29	23	-16	37	51
현금의 증감	553	-427	1,174	331	-113
기초 현금	605	1,158	731	1,905	2,236
기말 현금	1,158	731	1,905	2,236	2,122
NOPLAT	6,064	6,402	7,182	7,688	8,240
FCF	2,376	557	5,507	4,622	4,695

자료: 유안타증권

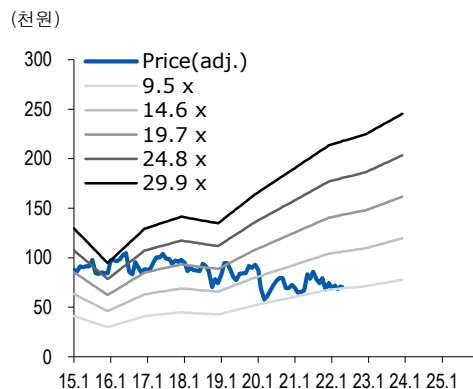
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,969	11,065	14,447	17,678	20,586
현금및현금성자산	1,158	731	1,905	2,236	2,122
매출채권 및 기타채권	3,265	2,590	3,069	3,531	4,026
재고자산	1,340	2,350	2,079	2,517	3,044
비유동자산	21,322	26,942	26,534	26,566	26,888
유형자산	12,251	11,599	11,263	11,352	11,720
관계기업등 지분관련자산	0	405	405	405	405
기타투자자산	147	189	189	189	189
자산총계	30,290	38,006	40,981	44,244	47,474
유동부채	14,173	12,932	12,047	11,208	10,362
매입채무 및 기타채무	3,117	3,822	3,857	3,938	4,012
단기차입금	7,001	3,868	2,868	1,868	868
유동성장기부채	5	15	15	15	15
비유동부채	1,217	6,030	5,530	5,030	4,030
장기차입금	94	374	374	374	374
사채	0	4,190	3,690	3,190	2,190
부채총계	15,390	18,962	17,577	16,238	14,393
지배지분	14,913	19,059	23,422	28,028	33,108
자본금	407	407	407	407	407
자본잉여금	1,478	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	13,652	17,573	21,936	26,542	31,622
비지배지분	-13	-15	-19	-22	-26
자본총계	14,900	19,044	23,404	28,005	33,081
순차입금	3,160	3,009	-1,665	-5,496	-9,383
총차입금	7,296	8,842	7,342	5,842	3,842

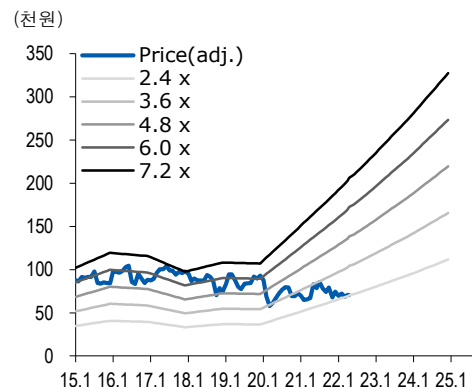
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	5,486	6,310	7,141	7,519	8,211
BPS	20,554	26,268	32,282	38,629	45,631
EBITDAPS	15,579	15,756	16,247	16,878	17,774
SPS	43,868	49,651	54,316	59,286	64,015
DPS	1,200	1,250	1,300	1,350	1,400
PER	13.5	11.9	9.9	9.4	8.6
PBR	3.6	2.9	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.0	5.0	4.2	3.7	3.2
PSR	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	7.2	13.2	9.4	9.1	8.0
영업이익 증가율 (%)	32.3	5.6	12.2	7.0	7.2
지배순이익 증가율 (%)	21.6	15.0	13.2	5.3	9.2
매출총이익률 (%)	67.8	65.2	65.0	65.0	65.0
영업이익률 (%)	18.7	17.5	17.9	17.6	17.4
지배순이익률 (%)	12.5	12.7	13.1	12.7	12.8
EBITDA 마진 (%)	35.5	31.7	29.9	28.5	27.8
ROIC	38.4	42.6	53.7	56.2	55.2
ROA	13.8	13.6	13.3	13.0	13.2
ROE	31.5	27.4	24.8	21.6	19.8
부채비율 (%)	103.3	99.6	75.1	58.0	43.5
순차입금/자기자본 (%)	21.2	15.8	-7.1	-19.6	-28.3
영업이익/금융비용 (배)	28.6	35.8	40.5	52.8	74.1

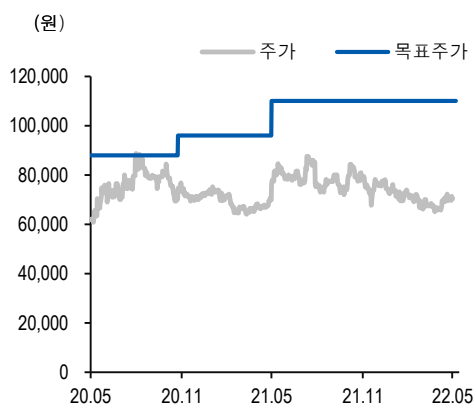
P/E band chart



P/B band chart



코웨이 (021240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-16	BUY	110,000	1년		
2022-05-13	1년 경과 이후		1년		-100.00
2021-05-13	BUY	110,000	1년	-31.54	-20.36
2020-11-05	BUY	96,000	1년	-22.67	-8.75
2020-04-23	HOLD	88,000	1년	-15.41	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 유통 산업내 순위	3위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	+12점
E (Environment)	+3점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+7점

ESG 평가 기업	코웨이
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	021240 KS
Industry	소매, 유통
Analyst	이진협
Analyst Contact	jinhyeob.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
코웨이	3	1	1	5
롯데쇼핑	-1	3	1	3
이마트	2	1	-1	2
신세계	-1	1	-1	-1
현대백화점	2	-1	-1	0
GS 리테일	2	-3	1	0
평균	1	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 코웨이 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI World 6년 연속 편입, 한국기업지배구조원(2021): ESG 평가 통합등급 A (환경 A, 사회 A+, 지배구조 B+)
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수 등급,
+2	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A, 서스테이널리틱스(Sustainalytics) ESG 위험 등급 Low 선정
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments ESG 위원회 설치를 통한 ESG 대응 확대 노력, 공시를 통해 가시성 있는 주주환원정책 제시 장애인 고용 확대 등 다양한 ESG 방안 확대 중 최근 노조와의 갈등은 해결해야 할 필요가 있음

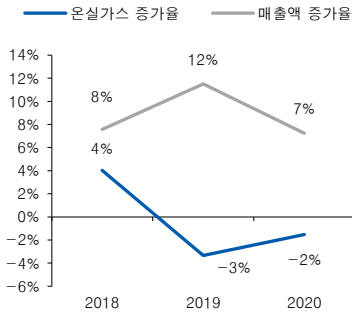
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

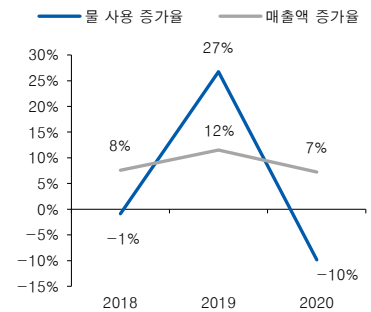


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년연속 온실가스 증가율 < 매출증가율 = +2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

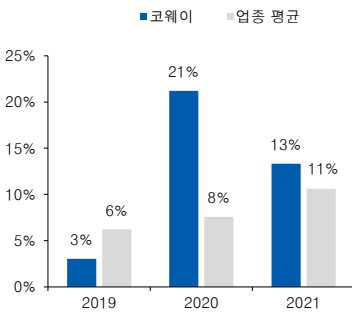


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

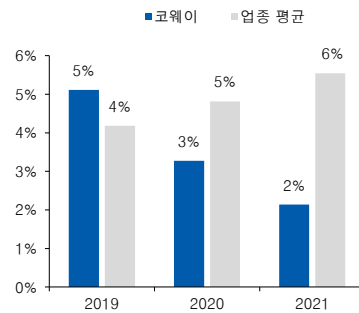


여성임원비율 vs. 업종 평균



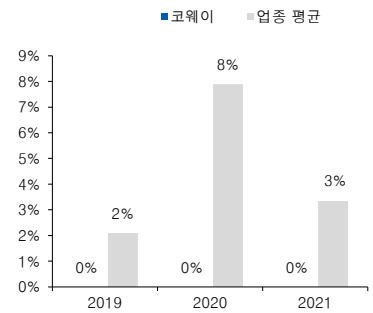
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

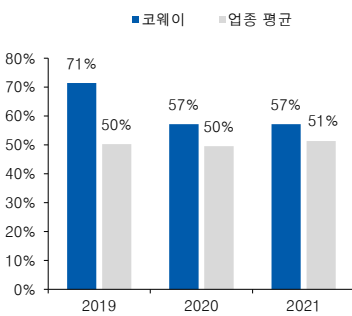


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

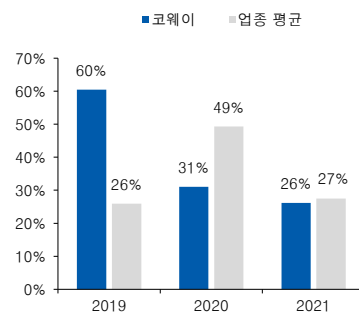


사외이사 비율 vs. 업종 평균



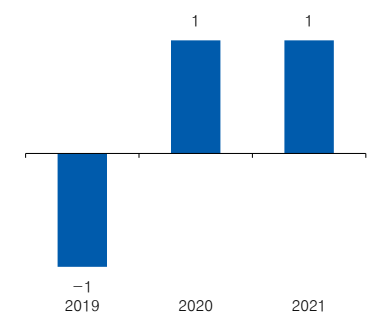
주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사외 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.