

# 코웨이 (021240)

## 리오프닝 수혜, 견조한 실적 개선 전망

### 1분기 영업이익 1,727억원(YoY 1%) 기대치 부합

1분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 6%, 1% 증가한 9,280억원과 1,727억원으로 시장 기대치(OP 1,720억원)에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 국내외 환경가전 사업이 견조한 실적 개선을 이어가고 있다. 국내 환경가전(금융리스 포함) 총 계정수가 YoY 3% 증가(656만)하면서 매출은 YoY 4% 증가했다. 멤버십(YoY -9%)과 일시불 매출(YoY -54%)이 렌탈(YoY 4%) 계정으로 이동하고 있다. 이에 따라 렌탈 판매량은 35.3만대로 YoY 10% 증가했다. 매출채권손상차손 환입(+52억원), 인건비와 감가상각비 등 판관비 감소로 국내 본사 영업이익률은 20.2%(YoY +3.6%)까지 상승했다. 연결조정이익이 310억원 정도 있었는데, 물류 문제를 감안 국내 본사에서 해외 법인으로 물량을 미리 갖다 놓았기(수출) 때문이다. 현지 법인에서 매출이 발생하지 않았기 때문에 연결 기준으로는 반영되지 않는 이익이다.

### 말레이 법인 견조한 실적 개선, 미국 아쉬움

말레이 법인 매출과 영업이익이 각각 9% 증가, 4% 감소한 2,628억원과 537억원을 기록했다. 해외사업 총 계정수는 272만(YoY 29%)로 크게 늘었으나, 회계기준 변경 영향으로 감익했다. 동일 기준 말레이 법인 매출은 YoY 16%, 영업이익은 26% 증가다. 미국 법인 매출은 YoY 7% 증가했으나, 영업이익은 24억원으로 YoY 58%나 감소했다. 매출이 부진한 가운데, 창고비와 판촉비 등 제반 비용이 증가했다. 영업외수익으로 전년도 서비스매니저 소송 충당 부채 환입 140억원이 있었다.

### 목표주가 8.3→8.7만원, 투자 의견 '매수' 유지

오미크론이 정점을 지나고 거리두기가 완화되면서 국내외 말레이 법인 모두 영업이 정상화되고 있다. 2분기 리오프닝 수혜로 국내외 견조한 실적 개선이 기대된다. 2분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 11%, 16% 증가한 1조 90억원과 1,930억원 수준이 가능할 전망이다. 지금 추세로 갈 경우 2022년 가이던스 매출 YoY 8.7%(국내 환경가전 YoY 4%, 해외 YoY 15%), 영업이익 YoY 6.3% 목표는 무난히 달성 가능할 듯 하다. 배당은 당기순이익의 20%로 예상(DPS 1,420원, 시가배당수익률 2% 추정)한다. 현재 주가는 12MF PER 9.6배, 목표주가 8.7만원은 12배다(목표주가 변경은 시간 경과에 따른 연도별 시간 가중치 조정). 높은 고객 로열티를 기반으로 국내외 제반 매크로 불확실성 요인에서 벗어난 방어주로 투자 매력이 높다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 87,000원(상향) | CP(5월30일): 71,300원

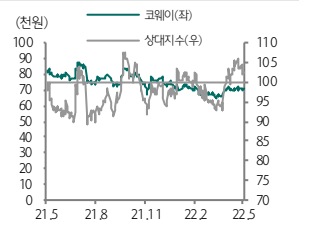
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,669.66
52주 최고/최저(원)	87,600/65,100
시가총액(십억원)	5,261.9
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	73,799.6
60일 평균 거래량(천주)	150.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.3
22년 배당금(예상, 원)	1,250
22년 배당수익률(예상, %)	1.78
외국인지분율(%)	61.16
주요주주 지분율(%)	
넷마블 외 6인	25.11
국민연금공단	7.52
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.6 5.3 (12.2)
상대	1.5 12.0 4.9

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	3,972.2	4,355.0
영업이익(십억원)	695.2	759.5
순이익(십억원)	505.4	546.0
EPS(원)	6,840	7,399
BPS(원)	31,802	38,059

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	3,237.4	3,664.3	3,867.0	4,088.1	4,288.1
영업이익	십억원	606.4	640.2	725.9	798.7	850.0
세전이익	십억원	540.4	658.6	721.4	793.6	844.4
순이익	십억원	404.9	465.7	530.4	595.5	633.5
EPS	원	5,486	6,310	7,187	8,069	8,585
증감율	%	21.61	15.02	13.90	12.27	6.39
PER	배	13.25	11.79	9.92	8.84	8.31
PBR	배	3.48	2.81	2.20	1.81	1.53
EV/EBITDA	배	4.95	5.00	4.15	3.55	3.00
ROE	%	31.51	27.41	24.95	22.92	20.29
BPS	원	20,905	26,523	32,481	39,320	46,676
DPS	원	1,200	1,250	1,250	1,250	1,250



Analyst 박중대  
02-3771-8544  
forsword@hanafn.com

RA 안도현  
02-3771-7776  
dohyunahn@hanafn.com

1분기 매출 9,280억원 (YoY 6%),  
영업이익 1,727억원(YoY 1%) 기록

표 1. 코웨이 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021년	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2022년
매출	879	905	934	946	3,664	928	1,009	992	938	3,867
국내	675	711	686	743	2,815	710	752	744	823	3,029
렌탈	492	516	517	559	2,085	525	551	558	622	2,256
수출	125	140	120	142	526	141	154	144	163	602
말레이시아	240	237	256	247	980	263	258	282	271	1,074
미국	43	36	58	33	170	46	38	62	36	182
영업이익	171	166	164	139	640	173	193	178	182	726
국내	112	123	104	113	452	143	128	112	126	509
말레이시아	56	60	55	29	199	54	51	56	52	213
세전이익	175	160	186	138	659	192	213	197	119	721
순이익	126	116	136	87	465	135	159	148	88	530
영업이익률(%)	19.4	18.4	17.5	14.7	17.5	18.6	19.2	18.0	19.4	18.8
국내	16.6	17.2	15.2	15.2	16.0	20.2	17.0	15.0	15.3	16.8
말레이시아	23.3	25.2	21.4	11.7	20.3	20.4	19.8	20.0	19.2	19.8
세전이익률(%)	19.9	17.7	19.9	14.6	18.0	20.7	21.1	19.9	12.7	18.7
순이익률(%)	14.3	12.8	14.6	9.2	12.7	14.5	15.8	14.9	9.4	13.7
매출(YoY,%)	14.3	12.4	16.7	9.7	13.2	5.6	11.5	6.2	-0.9	5.5
국내	7.4	8.5	7.0	11.3	8.6	5.2	5.8	8.4	10.8	7.6
렌탈	4.6	4.8	13.3	16.4	9.7	6.6	6.8	7.8	11.2	8.2
수출	52.3	64.2	(0.3)	20.8	30.0	13.5	10.0	20.0	15.0	14.5
말레이시아	56.8	51.8	43.3	12.0	38.4	9.3	9.0	10.0	10.0	9.6
영업이익(YoY,%)	23.0	-1.6	(2.9)	7.3	5.6	1.1	16.2	8.8	30.4	13.4
국내	-3.2	-9.9	(16.4)	42.8	-0.8	28.0	4.3	6.8	11.8	12.7
말레이시아	122.6	155.8	85.1	-44.4	53.3	-4.3	-14.3	2.9	79.9	6.9
세전이익	26.3	0.2	24.5	48.1	21.9	9.8	33.0	6.3	-13.6	9.5
순이익	23.8	-2.6	16.9	29.6	15.0	7.3	37.7	8.5	0.3	13.9

자료: 코웨이, 하나금융투자

2022년 연결 기준 매출은 YoY 6%  
증가한 3조 8,670억원, 영업이익은  
YoY 13% 증가한 7,260억원 전망

표 2. 코웨이 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출	3,237	3,664	3,867	4,088	4,288
국내	2,592	2,815	3,029	3,213	3,390
렌탈	1,596	1,542	2,256	1,390	1,356
수출	405	526	602	749	913
말레이시아	708	980	1,074	1,156	1,227
미국	153	170	182	194	208
영업이익	606	640	726	799	850
국내	456	452	509	543	576
말레이시아	130	199	213	231	246
세전이익	540	659	721	794	844
순이익	405	465	530	595	633
적정시가총액	5,191	5,710	6,281	6,909	7,600
주식수(천주)	74,818	74,818	74,818	74,818	74,818
적정주가(원)	69,378	76,316	83,947	92,342	101,576
적정PER	12.8	12.3	11.8	11.6	12.0
EPS(원)	5,409	6,222	7,086	7,956	8,465
영업이익률(%)	18.7	17.5	18.8	19.5	19.8
국내	17.6	16.0	16.8	16.9	17.0
말레이시아	18.4	20.3	19.8	19.9	20.0
매출(YoY,%)	7.2	13.2	5.5	5.7	4.9
국내	2.4	8.6	7.6	6.1	5.5
렌탈	1.5	-3.4	46.3	-38.4	-2.5
수출	17.8	30.0	14.5	24.3	21.9
말레이시아	34.6	38.4	9.6	7.7	6.1
영업이익(YoY,%)	32.3	5.6	13.4	10.0	6.4
국내	15.4	-0.8	12.7	6.7	6.1
말레이시아	72.1	53.3	6.9	8.2	6.7
세전이익	19.7	21.9	9.5	10.0	6.4
순이익	21.8	15.0	13.9	12.3	6.4

자료: 코웨이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,237.4	3,664.3	3,867.0	4,088.1	4,288.1
매출원가	1,043.9	1,275.3	1,342.0	1,414.7	1,479.6
매출총이익	2,193.5	2,389.0	2,525.0	2,673.4	2,808.5
판매비	1,587.1	1,748.7	1,799.0	1,874.7	1,958.5
영업이익	606.4	640.2	725.9	798.7	850.0
금융손익	(20.0)	(16.9)	(16.7)	(16.8)	(17.0)
종속/관계기업손익	0.0	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
기타영업외손익	(46.1)	39.9	16.8	16.5	16.1
세전이익	540.4	658.6	721.4	793.6	844.4
법인세	135.7	193.1	191.2	198.4	211.1
계속사업이익	404.7	465.5	530.2	595.2	633.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	404.7	465.5	530.2	595.2	633.3
비배주주지분 손익	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지배주주순이익	404.9	465.7	530.4	595.5	633.5
지배주주지분포괄이익	395.7	501.5	530.4	595.4	633.5
NOPAT	454.2	452.5	533.6	599.0	637.5
EBITDA	1,149.7	1,162.8	1,186.5	1,204.8	1,208.1
성장성(%)					
매출액증가율	7.24	13.19	5.53	5.72	4.89
NOPAT증가율	34.66	(0.37)	17.92	12.26	6.43
EBITDA증가율	18.11	1.14	2.04	1.54	0.27
영업이익증가율	32.32	5.57	13.39	10.03	6.42
(지배주주)순이익증가율	21.63	15.02	13.89	12.27	6.38
EPS증가율	21.61	15.02	13.90	12.27	6.39
수익성(%)					
매출총이익률	67.75	65.20	65.30	65.39	65.50
EBITDA이익률	35.51	31.73	30.68	29.47	28.17
영업이익률	18.73	17.47	18.77	19.54	19.82
계속사업이익률	12.50	12.70	13.71	14.56	14.77

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	896.9	1,106.5	1,674.6	2,297.3	2,939.0
금융자산	413.6	583.3	1,122.7	1,714.1	2,327.4
현금성자산	115.8	73.1	584.3	1,144.9	1,730.4
매출채권	317.0	249.1	262.9	277.9	291.5
재고자산	134.0	235.0	247.9	262.1	275.0
기타유동자산	32.3	39.1	41.1	43.2	45.1
비유동자산	2,132.2	2,694.2	2,563.1	2,448.5	2,347.8
투자자산	14.7	59.4	62.6	66.1	69.2
금융자산	14.7	18.9	19.9	20.9	21.9
유형자산	1,225.1	1,159.9	1,032.3	919.6	820.2
무형자산	140.4	182.9	176.2	170.8	166.4
기타비유동자산	752.0	1,292.0	1,292.0	1,292.0	1,292.0
자산총계	3,029.0	3,800.6	4,237.7	4,745.8	5,286.9
유동부채	1,417.3	1,293.2	1,284.8	1,281.9	1,274.5
금융부채	714.6	406.9	356.4	307.5	258.5
매입채무	68.7	87.6	92.4	97.7	102.5
기타유동부채	634.0	798.7	836.0	876.7	913.5
비유동부채	121.7	603.0	608.9	615.4	621.3
금융부채	29.0	495.8	495.8	495.8	495.8
기타비유동부채	92.7	107.2	113.1	119.6	125.5
부채총계	1,539.0	1,896.2	1,893.8	1,897.3	1,895.8
지배주주지분	1,491.3	1,905.9	2,345.6	2,850.4	3,393.2
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	147.8	147.8	147.8	147.8	147.8
자본조정	(48.1)	(48.0)	(48.0)	(48.0)	(48.0)
기타포괄이익누계액	(14.2)	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	1,365.2	1,757.3	2,197.0	2,701.8	3,244.6
비지배주주지분	(1.3)	(1.5)	(1.7)	(1.9)	(2.1)
자본총계	1,490.0	1,904.4	2,343.9	2,848.5	3,391.1
순금융부채	330.0	319.4	(270.5)	(910.8)	(1,573.1)

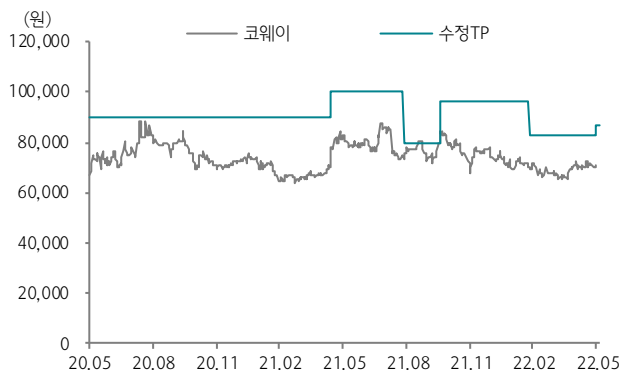
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	5,486	6,310	7,187	8,069	8,585
BPS	20,905	26,523	32,481	39,320	46,676
CFPS	17,896	18,000	16,251	16,461	16,467
EBITDAPS	15,579	15,756	16,078	16,326	16,370
SPS	43,868	49,651	52,398	55,395	58,105
DPS	1,200	1,250	1,250	1,250	1,250
주가지표(배)					
PER	13.25	11.79	9.92	8.84	8.31
PBR	3.48	2.81	2.20	1.81	1.53
PCR	4.06	4.13	4.39	4.33	4.33
EV/EBITDA	4.95	5.00	4.15	3.55	3.00
PSR	1.66	1.50	1.36	1.29	1.23
재무비율(%)					
ROE	31.51	27.41	24.95	22.92	20.29
ROA	13.76	13.64	13.20	13.26	12.63
ROIC	28.18	24.24	26.22	31.77	36.40
부채비율	103.29	99.57	80.79	66.61	55.91
순부채비율	22.15	16.77	(11.54)	(31.97)	(46.39)
이자보상배율(배)	28.60	35.81	38.09	44.43	50.26

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	562.8	331.3	232.4	283.7	1,032.1
당기순이익	404.7	465.5	530.2	595.2	633.3
조정	725.1	694.8	477.9	421.2	370.9
감가상각비	543.3	522.5	460.6	406.1	358.1
외환거래손익	21.7	(11.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	4.7	0.0	0.0	0.0
기타	160.1	178.7	17.3	15.1	12.8
영업활동 자산부채 변동	(567.0)	(829.0)	(775.7)	(732.7)	27.9
투자활동 현금흐름	(323.1)	(367.8)	(356.0)	(319.4)	(281.2)
투자자산감소(증가)	3.9	(44.7)	(3.2)	(3.5)	(3.2)
자본증가(감소)	(325.0)	(275.3)	(326.3)	(288.0)	(254.2)
기타	(2.0)	(47.8)	(26.5)	(27.9)	(23.8)
재무활동 현금흐름	(181.6)	(8.5)	(440.7)	(483.5)	(156.6)
금융부채증가(감소)	(170.1)	159.1	(50.5)	(48.9)	(49.0)
자본증가(감소)	15.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	256.5	158.2	(19.1)	(17.9)	(16.9)
배당지급	(283.3)	(325.8)	(371.1)	(416.7)	(90.7)
현금의 증감	58.2	(45.0)	510.6	560.5	585.5
Unlevered CFO	1,320.7	1,328.4	1,199.3	1,214.8	1,215.3
Free Cash Flow	237.6	55.7	(93.9)	(4.3)	777.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코웨이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.5.30	BUY	87,000		
22.2.23	BUY	83,000	-17.11%	-12.65%
21.10.18	BUY	96,000	-21.47%	-12.19%
21.8.26	Neutral	80,000	-4.39%	0.13%
21.5.14	BUY	100,000	-20.11%	-12.40%
20.7.16	BUY	90,000	-18.83%	-1.44%
20.2.17	Neutral	90,000	-26.20%	-15.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.14%	4.86%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 05월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 5월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 2022년 5월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어 진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.