

사상 최대 실적 경신

매수  
(유지)

목표가: 98,000원  
상승여력: 51.7%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2Q22 Review

역대 최대 분기 실적 기록

- 2분기 매출 9,782억원(+8% YoY), 영업이익 1,760억원(+5.7% YoY)로 역대 최대 분기 실적 기록
- 국내 환경가전사업: 매출 5,737억원(+2.7% YoY), 계정 656만개(+2.3% YoY)로 안정적인 성장 지속
- 해외법인: 매출 3,540억원(+23.8% YoY), 계정 288만개(+28.3% YoY)로 고성장 지속
- 말레이시아 법인 매출 2,747억원(+16.1% YoY)으로 계정 증가에 따른 매출 증가, 영업이익 504억원으로 전년비 15.4% 감소했으나 작년 2분기 코로나 락다운으로 서비스 점검 지연되며 나타났던 원가율 감소에 따른 기저효과, 이를 제거하면 영업이익 30% 성장한 것

향후 전망

렌탈 품목 다양화와 해외 사업 확대를 통해 높은 한자릿수 성장 기대

- 국내 환경가전사업의 경우 수요가 정체된 정수기/공기청정기 판매 확대 위해 신규 브랜드(노블) 런칭, 매트리스 시장 확대 지속
- 해외법인의 경우, 말레이시아에 이어 미국 법인이 빠르게 성장 중인데 방판 채널의 경우 렌탈 계정이 증가하고 있고, 또 시판 채널로 공기청정기 판매가 증가하고 있는 영향
- 아직 영업적자 상태이긴 하지만 태국 법인의 성장세도 주목해야할 것으로 판단

투자의견 및 목표주가

실적은 사상 최대, 밸류에이션은 사상 최저 수준

- 투자의견 매수 및 목표주가 98,000원 유지
- 지난 10년간 매출 연평균 7% 성장, 작년에 이어 올해도 사상 최대 실적 기록할 전망이고, 향후에도 높은 한자릿수 성장 예상됨에도 불구하고, 밸류에이션은 사상 최저 수준

Key data



현재주가(22/8/10, 원)	64,600	시가총액(십억원)	4,767
영업이익(22F, 십억원)	693	발행주식수(백만주)	74
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	696	유동주식비율(%)	73.2
EPS 성장률(22F, %)	7.6	외국인 보유비중(%)	61.4
P/E(22F, x)	9.5	베타(12M) 일간수익률	0.78
MKT P/E(22F, x)	10.0	52주 최저가(원)	61,400
KOSPI	2,480.88	52주 최고가(원)	84,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	-12.5	-14.2
상대주가	-5.7	-2.2	12.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	3,019	3,237	3,664	3,918	4,255	4,597
영업이익 (십억원)	458	606	640	693	725	779
영업이익률 (%)	15.2	18.7	17.5	17.7	17.0	16.9
순이익 (십억원)	333	405	466	501	493	531
EPS (원)	4,511	5,486	6,310	6,789	6,680	7,192
ROE (%)	30.7	31.5	27.4	23.7	19.6	18.0
P/E (배)	20.6	13.3	11.8	9.5	9.7	9.0
P/B (배)	6.0	3.5	2.8	2.0	1.7	1.5
배당수익률 (%)	2.6	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9

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

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	879	905	934	946	928	978	992	1,020	3,664	3,918	4,255
국내 환경가전사업	539	559	556	592	560	574	573	576	2,245	2,282	2,345
해외법인	294	286	333	302	332	354	369	394	1,215	1,449	1,709
기타	46	60	45	53	36	50	50	50	204	187	200
영업이익	171	166	164	139	173	176	170	174	640	693	725
국내 환경가전사업	114	116	110	120	122	125	115	115	459	477	469
해외법인	57	51	54	19	51	51	55	59	181	216	256
영업이익률	19.4	18.4	17.5	14.7	18.6	18.0	17.1	17.1	17.5	17.7	17.1
국내 환경가전사업	21.2	20.7	19.7	20.3	21.8	21.9	20.0	20.0	20.5	20.9	20.0
해외법인	19.3	17.8	16.3	6.3	15.3	14.3	15.0	15.0	14.9	14.9	15.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

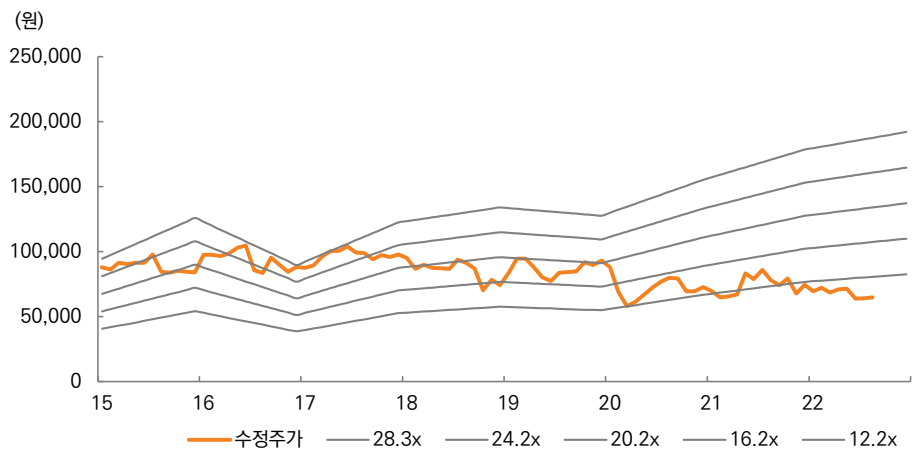
표 2. 주요 영업지표

(천개)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
계정									
국내	5,771	5,704	5,748	5,900	6,282	6,335	6,504	6,640	6,780
해외	365	533	755	1,087	1,508	1,930	2,576	3,200	3,850

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

코웨이 (021240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>3,664</b>	<b>3,918</b>	<b>4,255</b>	<b>4,597</b>
매출원가	1,275	1,342	1,402	1,519
매출총이익	2,389	2,576	2,853	3,078
판매비와관리비	1,749	1,883	2,127	2,298
조정영업이익	640	693	725	779
영업이익	640	693	725	779
비영업손익	19	27	-21	-21
금융손익	-17	-21	-21	-21
관계기업등 투자손익	-5	21	0	0
세전계속사업손익	659	720	704	758
계속사업법인세비용	193	219	211	227
계속사업이익	465	501	493	531
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>465</b>	<b>501</b>	<b>493</b>	<b>531</b>
지배주주	466	501	493	531
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>501</b>	<b>506</b>	<b>493</b>	<b>531</b>
지배주주	502	506	493	531
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,163	1,182	1,220	1,278
FCF	56	301	516	531
EBITDA 마진율 (%)	31.7	30.2	28.7	27.8
영업이익률 (%)	17.5	17.7	17.0	16.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.7	12.8	11.6	11.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>1,106</b>	<b>1,649</b>	<b>1,569</b>	<b>1,534</b>
현금 및 현금성자산	73	494	399	319
매출채권 및 기타채권	255	277	289	312
재고자산	235	273	276	298
기타유동자산	543	605	605	605
<b>비유동자산</b>	<b>2,694</b>	<b>2,938</b>	<b>3,443</b>	<b>3,945</b>
관계기업투자등	40	38	38	38
유형자산	1,160	1,066	1,080	1,089
무형자산	183	180	171	163
<b>자산총계</b>	<b>3,801</b>	<b>4,587</b>	<b>5,012</b>	<b>5,479</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,293</b>	<b>1,366</b>	<b>1,389</b>	<b>1,416</b>
매입채무 및 기타채무	302	308	331	358
단기금융부채	407	471	471	471
기타유동부채	584	587	587	587
<b>비유동부채</b>	<b>603</b>	<b>903</b>	<b>903</b>	<b>903</b>
장기금융부채	496	808	808	808
기타비유동부채	107	95	95	95
<b>부채총계</b>	<b>1,896</b>	<b>2,269</b>	<b>2,292</b>	<b>2,319</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,905</b>	<b>2,320</b>	<b>2,722</b>	<b>3,162</b>
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148
이익잉여금	1,757	2,166	2,568	3,008
<b>비지배주주지분</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,904</b>	<b>2,318</b>	<b>2,720</b>	<b>3,160</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>331</b>	<b>669</b>	<b>1,016</b>	<b>1,031</b>
당기순이익	465	501	493	531
비현금수익비용가감	863	740	726	746
유형자산감가상각비	514	480	486	491
무형자산상각비	8	9	8	8
기타	341	251	232	247
영업활동으로인한자산및부채의변동	-829	-336	9	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	109	-7	-12	-23
재고자산 감소(증가)	-91	-36	-3	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-30	-4	6	8
법인세납부	-168	-236	-211	-227
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-368</b>	<b>-590</b>	<b>-996</b>	<b>-996</b>
유형자산처분(취득)	-275	-367	-500	-500
무형자산감소(증가)	-10	-6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-217	-58	0	0
기타투자활동	134	-159	-496	-496
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-9</b>	<b>344</b>	<b>-115</b>	<b>-115</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	159	376	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-87	0	-91	-91
기타재무활동	-81	-32	-24	-24
<b>현금의 증가</b>	<b>-43</b>	<b>420</b>	<b>-94</b>	<b>-80</b>
기초현금	116	73	494	399
기말현금	73	494	399	319

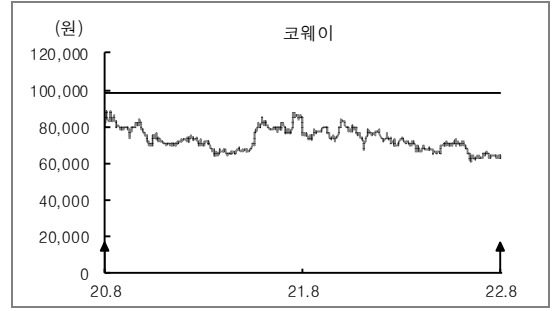
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	11.8	9.5	9.7	9.0
P/CF (x)	4.1	3.8	3.9	3.7
P/B (x)	2.8	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	5.0	4.2	4.2	4.0
EPS (원)	6,310	6,789	6,680	7,192
CFPS (원)	18,000	16,815	16,518	17,301
BPS (원)	26,523	32,122	37,574	43,536
DPS (원)	1,250	1,250	1,250	1,250
배당성향 (%)	19.5	18.1	18.4	17.1
배당수익률 (%)	1.7	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	13.2	6.9	8.6	8.0
EBITDA증가율 (%)	1.1	1.6	3.2	4.8
조정영업이익증가율 (%)	5.6	8.3	4.6	7.4
EPS증가율 (%)	15.0	7.6	-1.6	7.7
매출채권 회전을 (회)	12.9	15.1	15.4	15.7
재고자산 회전을 (회)	19.9	15.4	15.5	16.0
매입채무 회전을 (회)	16.3	15.0	14.9	15.0
ROA (%)	13.6	11.9	10.3	10.1
ROE (%)	27.4	23.7	19.6	18.0
ROIC (%)	22.9	20.9	18.7	16.9
부채비율 (%)	99.6	97.9	84.3	73.4
유동비율 (%)	85.6	120.7	113.0	108.4
순차입금/자기자본 (%)	16.8	9.4	11.5	12.4
조정영업이익/금융비용 (x)	35.8	28.5	29.8	32.1

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코웨이 (021240)				
2020.08.06	매수	98,000	-	-



\* 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(◆), 추가(→), 목표주가(←), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

\* 2022년 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.