

실적은 사상최대, 밸류에이션은 사상최저

매수
(유지)목표가: 98,000원
상승여력: 37.8%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2021 Review

코로나19 락다운에도 불구하고 역대 최대 실적 기록

- 21년 매출 3조 6,643억원(+13.2%), 영업이익 6,402억원(+5.6%)로 역대 최대 실적
- 매출 비중 61% 차지하는 국내 환경가전사업 매출 2조 2,453억원(+5.5%)으로 역대 최대 실적 기록. 총 계정수 650만개로 2.7% 증가, 특히 수익성 높은 렌탈 계정 증가(581만개→602만개)가 매출 증가에 큰 영향 미친 것으로 판단
- 매출 비중 33% 차지하는 해외법인 매출 1조 2,151억원 기록, 전년비 35.6% 증가하며 고성장 지속. 코로나19 락다운 불구, 공기청정기 및 온라인 판매 집중 활용하는 선제적 대응 노력이 고성장 가능케 한 것으로 판단

향후 전망

해외법인 중심의 고성장 지속 전망

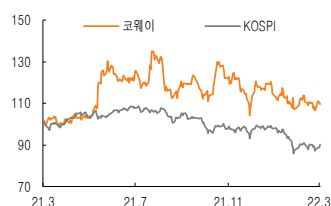
- 올해 가이던스 매출 8.7%, 영업이익 6.3% 증가 제시
- 해외법인 중심의 고성장 전망, 해외법인은 말레이시아 주도로 성장 지속 중, 향후 미국, 태국, 인도네시아, 베트남 등 시장다변화로 전체적인 고성장을 이어갈 것으로 기대
- 그동안 성장을 낮았던 국내 환경가전 사업도 서비스 디지털화, 신제품 출시 등 영향으로 고성장 궤도에 재진입할 전망

투자 의견 및 목표주가

밸류에이션 사상 최저 수준

- 투자 의견 매수 및 목표주가 98,000원 유지
- 지난 10년간 매출 연평균 7% 성장하며 지난해 사상최대 실적 기록, 올해도 높은 한자릿수 성장 예상되고 중장기적으로는 해외법인 주도의 고성장 예상됨에도 불구하고 현재 밸류에이션은 10년래 최저 수준

Key data



현재주가(22/3/3, 원)	71,100	시가총액(십억원)	5,247
영업이익(21F, 십억원)	640	발행주식수(백만주)	74
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	656	유동주식비율(%)	73.2
EPS 성장률(21F, %)	15.0	외국인 보유비중(%)	61.0
P/E(21F, x)	11.8	베타(12M) 일간수익률	0.96
MKT P/E(21F, x)	10.5	52주 최저가(원)	64,100
KOSPI	2,747.08	52주 최고가(원)	87,600

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-8.4	7.9
상대주가	-0.9	6.8	21.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	2,707	3,019	3,237	3,664	3,978	4,307
영업이익 (십억원)	520	458	606	640	681	775
영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.7	17.5	17.1	18.0
순이익 (십억원)	350	333	405	466	492	562
EPS (원)	4,735	4,511	5,486	6,309	6,669	7,614
ROE (%)	33.8	30.7	31.5	27.5	23.5	22.2
P/E (배)	15.6	20.6	13.3	11.8	10.7	9.3
P/B (배)	4.7	6.0	3.5	2.8	2.2	1.9
배당수익률 (%)	4.9	2.6	1.7	1.6	1.7	1.7

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

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	769	806	800	863	879	905	934	946	3,237	3,664	3,978
국내 환경가전사업	529	553	507	538	539	559	556	592	2,127	2,245	2,319
해외법인	188	195	239	274	294	286	333	302	896	1,215	1,459
기타	51	58	54	51	46	60	45	50	214	201	200
영업이익	139	169	169	130	171	166	164	139	606	640	681
국내 환경가전사업	113	143	130	80	114	116	110	120	465	459	464
해외법인	26	26	39	50	57	51	54	19	141	181	217
영업이익률	18.1	21.0	21.1	15.0	19.4	18.4	17.5	14.7	18.7	17.5	17.1
국내 환경가전사업	21.3	25.8	25.6	14.8	21.2	20.7	19.7	20.3	21.9	20.5	20.0
해외법인	14.0	13.5	16.2	18.3	19.3	17.8	16.3	6.3	15.8	14.9	14.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

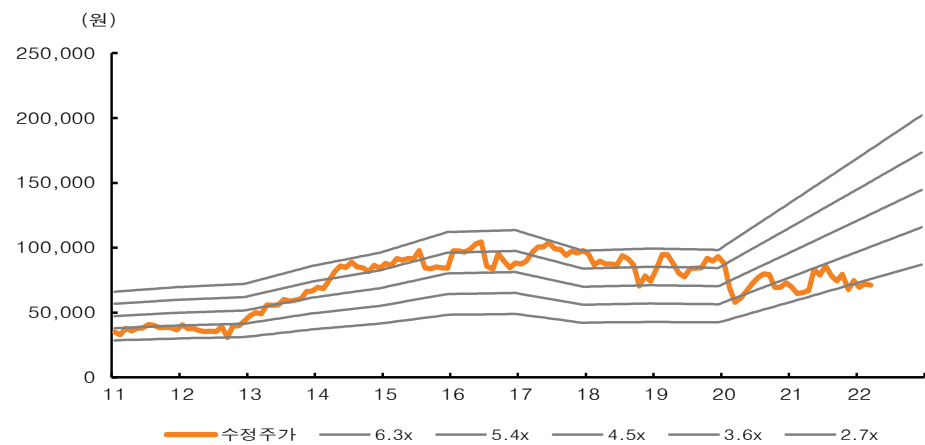
표 2. 렌탈 계정

(천개)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
렌탈 계정								
국내	4,832	4,849	4,970	5,230	5,688	5,809	6,018	6,218
해외	373	540	779	1,113	1,508	1,930	2,576	3,100

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

코웨이 (021240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,237	3,664	3,978	4,307
매출원가	1,044	1,275	1,308	1,378
매출총이익	2,193	2,389	2,670	2,929
판매비와관리비	1,587	1,749	1,989	2,153
조정영업이익	606	640	681	775
영업이익	606	640	681	775
비영업손익	-66	19	-16	-16
금융손익	-20	-16	-16	-16
관계기업등 투자손익	0	2	0	0
세전계속사업손익	540	659	665	759
계속사업법인세비용	136	193	173	197
계속사업이익	405	465	492	562
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	405	465	492	562
지배주주	405	466	492	562
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	396	491	492	562
지배주주	396	491	492	562
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,150	1,162	1,137	1,185
FCF	238	163	714	718
EBITDA 마진율 (%)	35.5	31.7	28.6	27.5
영업이익률 (%)	18.7	17.5	17.1	18.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.5	12.7	12.4	13.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	897	1,199	1,830	2,494
현금 및 현금성자산	116	192	765	1,341
매출채권 및 기타채권	324	305	341	370
재고자산	134	205	184	199
기타유동자산	323	497	540	584
비유동자산	2,132	2,580	2,425	2,315
관계기업투자등	0	4	4	4
유형자산	1,225	1,153	1,005	902
무형자산	140	181	173	166
자산총계	3,029	3,779	4,255	4,809
유동부채	1,417	1,265	1,335	1,414
매입채무 및 기타채무	255	266	283	307
단기금융부채	715	375	375	375
기타유동부채	447	624	677	732
비유동부채	122	623	623	623
장기금융부채	29	483	483	483
기타비유동부채	93	140	140	140
부채총계	1,539	1,887	1,958	2,037
지배주주지분	1,491	1,893	2,298	2,773
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,747	2,152	2,627
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,490	1,892	2,297	2,772

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	563	462	1,014	1,018
당기순이익	405	465	492	562
비현금수익비용가감	916	881	645	623
유형자산감가상각비	534	514	448	402
무형자산상각비	9	8	8	7
기타	373	359	189	214
영업활동으로인한자산및부채의변동	-567	-706	50	31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	49	-37	-28
재고자산 감소(증가)	-25	-73	21	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-38	5	6
법인세납부	-191	-179	-173	-197
투자활동으로 인한 현금흐름	-323	-349	-337	-338
유형자산처분(취득)	-325	-299	-300	-300
무형자산감소(증가)	-1	-7	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-79	-145	-37	-39
기타투자활동	82	102	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-182	-37	-104	-104
장단기금융부채의 증가(감소)	-170	114	0	0
자본의 증가(감소)	15	0	0	0
배당금의 지급	0	-87	-87	-87
기타재무활동	-27	-64	-17	-17
현금의 증가	55	76	573	576
기초현금	61	116	192	765
기말현금	116	192	765	1,341

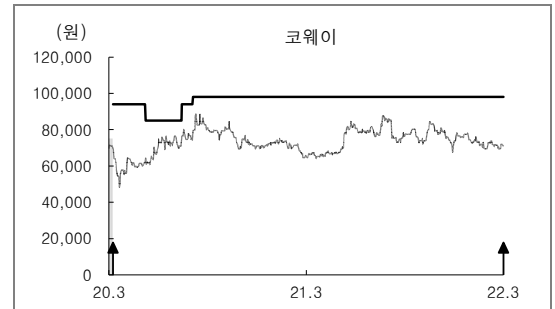
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	13.3	11.8	10.7	9.3
P/CF (x)	4.1	4.1	4.6	4.4
P/B (x)	3.5	2.8	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	5.0	4.9	4.3	3.6
EPS (원)	5,486	6,309	6,669	7,614
CFPS (원)	17,896	18,249	15,404	16,059
BPS (원)	20,905	26,354	31,843	38,278
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	21.5	18.7	17.7	15.5
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	7.2	13.2	8.6	8.3
EBITDA증가율 (%)	18.2	1.0	-2.2	4.2
조정영업이익증가율 (%)	32.3	5.6	6.4	13.8
EPS증가율 (%)	21.6	15.0	5.7	14.2
매출채권 회전율 (회)	10.3	11.9	12.6	12.4
재고자산 회전율 (회)	26.2	21.6	20.5	22.5
매입채무 회전율 (회)	16.5	18.3	17.9	17.5
ROA (%)	13.8	13.7	12.3	12.4
ROE (%)	31.5	27.5	23.5	22.2
ROIC (%)	25.5	20.7	25.3	31.5
부채비율 (%)	103.3	99.8	85.2	73.5
유동비율 (%)	63.3	94.8	137.1	176.3
순차입금/자기자본 (%)	22.1	12.0	-16.7	-36.0
조정영업이익/금융비용 (x)	28.6	36.7	40.1	45.7

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
82.48%	10.22%	6.57%	0.73%

* 2021년 12월 31일 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.