

7) 코웨이: 2022년 전년도 높은 베이스 극복 관건

해외 사업 매출/이익 부진 이유:
 1)말레이 회계기준 변경
 2)미국 시판 청정기 판매 감소

4분기 연결 매출 9,459억원(YoY 10%), 영업이익 1,392억원(YoY 7%, OPM 14.7%)으로 기대치에 소폭 미치지 못했지만, 무난한 실적이었다. 국내 환경가전 매출이 10% 늘었고, 총 계정수는 650만(YoY 3%, 렌탈 +4%, 멤버십 -8%)까지 증가했다. 해외 사업 매출과 이익이 부진했는데, 말레이 법인 회계기준 변경으로 매출과 영업이익이 200억원 이상 줄어드는 효과가 있었다. 금융리스 매출을 한국과 동일한 기준으로 변경하면서 1~3분기까지 변동분을 일시에 4분기에 반영한 것이다. 아울러, 미국 사업은 시판 채널 청정기 판매 감소로 매출이 YoY 20% 감소했고, 적자전환(영업손실 34억원)했다. 말레이와 미국 사업 총 계정수는 총 계정수 258만(YoY 34%)으로 높은 증가세를 지속하고 있는 점은 긍정적이다.

2022년 가이던스 매출 YoY 8.7%,
 영업이익 YoY 6.3%

회사에서는 2022년 가이던스로 매출 YoY 8.7%(국내 환경가전 YoY 4%, 해외 YoY 15%), 영업이익 YoY 6.3%를 제시했다. 영업이익률 하락 이유는 자사몰 등에 대한 IT 투자 확대, 신제품 개발을 위한 R&D 투자 확대, 해외 사업 브랜드 인지도 강화를 위한 마케팅 확대 등 때문이다. 2022년 및 1분기 연결 영업이익 1,770억원(YoY 4%) 추정한다. 전년도 높은 베이스로 실적 모멘텀은 약화될 듯 하다. 말레이 법인 입지 확대는 긍정적이지만, 다만 향후 높은 베이스 극복 관건이다. 현재 주가는 12MF PER 10배, 펀더멘탈은 견조한 만큼 조정시 매수 전략은 유효하다.

표 16. 코웨이 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

4분기 연결 매출은 전년 동기대비
 10% 증가한 9,459억원, 영업이익은
 7% 증가한 1,392억원 기록

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021년	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2022년
매출	879	905	934	946	3,664	953	1,009	1,005	1,056	4,023
국내	675	711	686	743	2,815	713	751	739	797	3,000
렌탈	492	516	517	559	2,085	514	543	546	592	2,195
수출	125	140	120	142	526	143	154	144	163	604
말레이시아	240	237	256	247	980	276	284	295	294	1,149
미국	43	36	58	33	170	46	38	62	35	182
영업이익	171	166	164	139	640	177	174	181	158	690
국내	112	123	104	113	452	121	122	122	107	473
말레이시아	56	60	55	29	199	55	56	59	58	228
세전이익	175	160	186	138	659	177	173	180	157	687
순이익	126	116	136	87	465	132	130	135	118	515
영업이익률(%)	19.4	18.4	17.5	14.7	17.5	18.6	17.2	18.0	15.0	17.1
국내	16.6	17.2	15.2	15.2	16.1	17.0	16.3	16.5	13.4	15.8
말레이시아	23.3	25.2	21.4	11.7	20.3	20.0	19.8	20.0	19.6	19.8
세전이익률(%)	19.9	17.7	19.9	14.6	18.0	18.5	17.1	17.9	14.9	17.1
순이익률(%)	14.3	12.8	14.6	9.2	12.7	13.9	12.9	13.4	11.2	12.8
매출(YoY,%)	14.3	12.4	16.7	9.7	13.2	8.5	11.5	7.6	11.6	9.8
국내	7.4	8.5	7.0	11.3	8.6	5.7	5.6	7.6	7.3	6.6
렌탈	4.6	4.8	13.3	16.4	9.7	4.3	5.3	5.6	5.8	5.3
수출	52.3	64.2	-0.3	20.8	30.0	15.0	10.0	20.0	15.0	14.8
말레이시아	56.8	51.8	43.3	12.0	38.4	15.0	20.0	15.0	19.2	17.3
영업이익(YoY,%)	23.0	-1.6	-2.9	7.3	5.6	3.8	4.3	10.5	13.4	7.7
국내	-3.2	-9.9	-16.4	43.1	-0.8	8.3	-0.1	16.6	-5.1	4.6
말레이시아	122.6	155.8	85.1	-44.4	53.3	-1.4	-5.6	7.5	99.3	14.4
세전이익	26.3	0.2	24.5	48.1	21.9	1.0	8.1	-3.0	13.8	4.3
순이익	23.8	-2.6	16.9	29.6	15.0	5.3	12.0	-1.0	34.9	10.7

자료: 코웨이, 하나금융투자