



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	75,000 원
현재주가	56,500 원

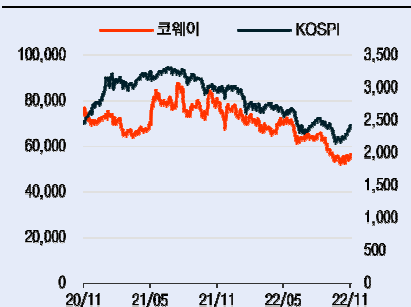
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (11/9)	2,424.41 pt
시가총액	41,697 억원
발행주식수	73,800 천주
52 주 최고가/최저가	80,900 / 52,500 원
90 일 일평균거래대금	89.5 억원
외국인 지분율	61.5%
배당수익률(22.12E)	2.3%
BPS(22.12E)	30,464 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -6.8%
	6개월 -12.6%
	12개월 -12.0%
주주구성	넷마블 (외 7인) 25.1%
	국민연금공단 (외 1인) 7.5%
	Impax Asset Management (외 19인) 6.3%

Stock Price



코웨이 (021240)

3Q22 Review: 렌탈은 불황에 견고

3Q22 Review: 렌탈은 불황에 견고

코웨이의 2022년 3분기 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 3.8% 증가한 9,698 억원, 영업이익은 전년동기대비 0.8% 증가한 1,651억원을 기록했다. 국내 렌탈 및 금융 리스 매출액은 전년동기대비 4.1% 증가한 5,385억원을 기록했으며, 총 관리계정은 658 만 계정으로 전년동기대비 1.6% 증가해 안정적인 성장을 이어갔다. 렌탈 판매량도 아이 콘 얼음 정수기 등 혁신 제품 판매를 기반으로 YoY 2.5% 증가했고, 렌탈 계정 순증은 2.6만 계정으로 YoY 69.6% 감소했으나 이는 청정기 단체 계약 소유권 도래에 따른 영향이 일시적으로 있었다.

3Q22 말레이시아 매출액은 YoY 7.9% 증가한 2,765억원, 영업이익은 YoY 9.6% 감소한 495억원을 기록했다. 이는 지난 해 4분기부터 이어진 금융리스 관련 회계처리 변경에 따른 것이며, 기존 동일 기준 적용 시 매출액 및 영업이익은 각각 13.3%, 17.5% 성장했다. 말레이시아 총계정수 또한 YoY 24.1% 성장해 시장 확대 추세는 여전히 이어지고 있는 것으로 판단한다. 미국 법인은 시판 채널이 아쉬웠는데, 소비심리 둔화에 따라 동사뿐만 아니라 청정기 카테고리 자체가 아마존 내 부진한 상황이다. 이에 3Q22 매출액은 YoY 12.5% 감소한 507억원을 기록했고, 3분기에도 창고비와 물류비 등 각종 비용 상승영향이 이어져 영업이익은 YoY 적자전환한 -1억원을 기록했다.

투자의견 Buy 유지하나 목표주가는 75,000원으로 조정

코웨이에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 75,000원으로 조정한다. 올해 3분기 영업환경 및 소비 둔화를 반영해 국내 및 해외 사업 실적을 조정했으며, 12MF 예상 실적 기준 현 주가는 P/E 7.6배, 목표주가는 P/E 10배다. 렌탈 사업은 소비 경기 변동에도 안정적인이고, 동사의 높은 현금 창출력 또한 강점이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,237	3,664	3,878	4,469	4,879
영업이익	606	640	670	754	822
세전계속사업손익	540	659	742	819	889
순이익	405	465	497	543	631
EPS (원)	5,580	6,418	6,790	7,490	8,697
증감률 (%)	21.0	15.0	5.8	10.3	16.1
PER (x)	13.0	11.6	8.3	7.5	6.5
PBR (x)	3.6	2.9	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	5.0	5.0	3.7	3.1	2.6
영업이익률 (%)	18.7	17.5	17.3	16.9	16.9
EBITDA 마진 (%)	35.5	31.7	30.1	27.1	25.5
ROE (%)	31.5	27.4	23.7	22.0	21.3
부채비율 (%)	103.3	99.6	102.9	88.8	76.3

주: IFRS 연결 기준

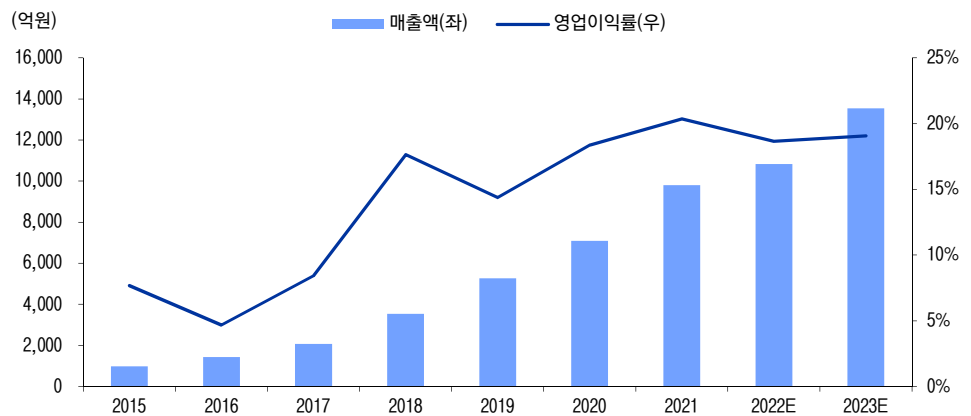
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
추정 실적											
연결 매출액	8,790	9,054	9,340	9,459	9,280	9,782	9,698	10,018	36,643	38,777	44,689
렌탈	3,944	3,887	3,805	3,788	3,651	3,613	3,492	3,520	15,424	14,276	14,036
금융리스	980	1,274	1,369	1,806	1,599	1,803	1,893	1,954	5,428	7,249	8,920
멤버십	241	237	231	225	227	222	223	210	935	882	790
일시불	188	158	125	67	86	63	68	67	538	283	238
수출	1,246	1,399	1,199	1,417	1,415	1,170	1,417	1,490	5,261	5,492	6,327
화장품	116	121	102	93	91	94	82	75	432	342	365
자회사	3,040	3,161	3,655	3,221	3,587	3,937	3,872	3,698	13,077	15,094	18,675
말레이시아	2,404	2,367	2,562	2,468	2,628	2,747	2,765	2,688	9,801	10,828	13,535
영업이익(연결)	1,707	1,664	1,638	1,392	1,727	1,760	1,651	1,567	6,402	6,705	7,537
영업이익률	19.4%	18.4%	17.5%	14.7%	18.6%	18.0%	17.0%	15.6%	17.5%	17.3%	17.0%
성장률											
연결 매출액	14.3%	12.4%	16.7%	9.7%	5.6%	8.0%	3.8%	5.9%	13.2%	5.8%	15.2%
렌탈	-1.9%	-4.1%	-4.8%	-2.8%	-7.4%	-7.1%	-8.2%	-7.1%	-3.4%	-7.4%	-1.7%
금융리스	42.2%	46.2%	139.0%	98.9%	63.2%	41.5%	38.3%	8.2%	78.5%	33.5%	23.1%
멤버십	-2.1%	-25.7%	-6.2%	-6.2%	-6.1%	-6.4%	-3.4%	-6.8%	-5.8%	-5.7%	-10.4%
일시불	-39.0%	-50.5%	-47.1%	-75.8%	-54.4%	-60.0%	-45.8%	-0.4%	-52.8%	-47.3%	-16.1%
수출	52.3%	64.2%	-0.3%	20.8%	13.5%	-16.4%	18.1%	5.2%	30.0%	4.4%	15.2%
화장품	-32.9%	-30.3%	-25.4%	-24.4%	-21.4%	-22.5%	-19.4%	-20.0%	-28.7%	-20.9%	7.0%
자회사	50.1%	55.0%	48.8%	13.5%	18.0%	24.5%	5.9%	14.8%	39.7%	15.4%	23.7%
말레이시아	56.8%	51.8%	43.3%	12.0%	9.3%	16.1%	7.9%	8.9%	38.4%	10.5%	25.0%
영업이익(연결)	23.0%	-1.6%	-2.9%	7.3%	1.1%	5.7%	0.8%	12.6%	5.6%	4.7%	12.4%
계정 (천개)											
총 계정 수	6,358	6,409	6,473	6,504	6,556	6,558	6,576	6,611	6,431	6,583	6,658
렌탈 계정 수	5,842	5,903	5,987	6,018	6,084	6,090	6,113	6,163	5,930	6,124	6,248
렌탈 ARPU(월)	22,569	22,064	21,331	21,033	20,114	19,786	19,077	19,035	21,674	19,428	18,720
멤버십 계정수	516	505	485	485	472	468	462	447	500	460	410
멤버십 ARPU(월)	15,604	15,639	15,864	15,471	16,015	15,789	16,088	15,641	15,561	15,986	16,062

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 말레이시아 법인 실적 추이 및 전망



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코웨이 추정치 변경 내역

(억원)	기존		신규		Diff. (%)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	39,273	44,230	38,777	44,689	-1.3%	1.0%
영업이익	6,961	7,679	6,705	7,537	-3.7%	-1.9%
영업이익률	17.7%	17.4%	17.3%	17.0%	-0.4%p	-0.4%p
EPS	6,865	7,460	6,790	7,490	-1.1%	0.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	897	1,106	1,724	2,297	2,877
현금 및 현금성자산	116	73	522	991	1,481
매출채권 및 기타채권	327	259	267	305	336
재고자산	134	235	274	313	344
기타유동자산	320	539	662	688	716
비유동자산	2,132	2,694	2,833	2,791	2,816
관계기업투자등	2	42	38	39	41
유형자산	1,225	1,160	1,000	889	842
무형자산	140	183	187	189	191
자산총계	3,029	3,801	4,557	5,088	5,693
유동부채	1,417	1,293	1,399	1,477	1,544
매입채무 및 기타채무	312	382	389	445	490
단기금융부채	715	407	476	476	476
기타유동부채	391	504	534	556	578
비유동부채	122	603	912	916	920
장기금융부채	29	496	809	809	809
기타비유동부채	93	107	103	107	111
부채총계	1,539	1,896	2,311	2,393	2,464
지배주주지분	1,491	1,906	2,248	2,697	3,230
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,757	2,150	2,600	3,133
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-2	-2	-2
자본총계	1,490	1,904	2,247	2,696	3,229

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	563	331	524	1,002	1,062
당기순이익(손실)	405	465	492	543	631
비현금수익비용가감	916	863	571	460	427
유형자산감가상각비	534	514	490	447	414
무형자산상각비	9	8	9	9	9
기타현금수익비용	319	244	-15	4	4
영업활동 자산부채변동	-567	-829	-377	-1	4
매출채권 감소(증가)	-22	109	134	-38	-30
재고자산 감소(증가)	-25	-91	-29	-39	-31
매입채무 증가(감소)	43	-30	-100	56	44
기타자산, 부채변동	-562	-818	-382	21	22
투자활동 현금	-323	-368	-338	-439	-474
유형자산처분(취득)	-325	-275	-284	-336	-367
무형자산 감소(증가)	-1	-10	-14	-11	-11
투자자산 감소(증가)	3	-36	-10	-27	-29
기타투자활동	0	-47	-31	-65	-68
재무활동 현금	-182	-9	262	-94	-98
차입금의 증가(감소)	-181	95	362	0	0
자본의 증가(감소)	20	-87	-90	-94	-98
배당금의 지급	0	87	91	94	98
기타재무활동	-20	-16	-9	0	0
현금의 증가	55	-43	449	468	490
기초현금	61	116	73	522	991
기말현금	116	73	522	991	1,481

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,237	3,664	3,878	4,469	4,879
매출원가	1,044	1,275	1,398	1,581	1,740
매출총이익	2,193	2,389	2,480	2,888	3,139
판매비 및 관리비	1,587	1,749	1,809	2,135	2,317
영업이익	606	640	670	754	822
(EBITDA)	1,150	1,163	1,169	1,209	1,244
금융손익	-41	12	-2	-29	-29
이자비용	21	18	29	30	30
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-25	7	74	94	95
세전계속사업이익	540	659	742	819	889
계속사업법인세비용	136	193	245	276	258
계속사업이익	405	465	497	543	631
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	465	497	543	631
지배주주	405	466	493	543	631
총포괄이익	389	488	497	543	631
매출총이익률 (%)	67.8	65.2	64.0	64.6	64.3
영업이익률 (%)	18.7	17.5	17.3	16.9	16.9
EBITDA마진률 (%)	35.5	31.7	30.1	27.1	25.5
당기순이익률 (%)	12.5	12.7	12.8	12.2	12.9
ROA (%)	13.8	13.6	11.8	11.3	11.7
ROE (%)	31.5	27.4	23.7	22.0	21.3
ROIC (%)	25.7	22.6	19.9	21.6	25.4

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	13.0	11.6	8.3	7.5	6.5
P/B	3.6	2.9	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.0	5.0	3.7	3.1	2.6
P/CF	4.1	4.1	3.9	4.2	3.9
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.3	2.4	2.5
성장성 (%)					
매출액	7.2	13.2	5.8	15.2	9.2
영업이익	32.3	5.6	4.7	12.4	9.1
세전이익	19.7	21.9	12.6	10.4	8.5
당기순이익	21.8	15.0	6.8	9.3	16.1
EPS	21.0	15.0	5.8	10.3	16.1
안정성 (%)					
부채비율	103.3	99.6	102.9	88.8	76.3
유동비율	63.3	85.6	123.2	155.6	186.4
순차입금/자기자본(x)	22.1	16.8	5.6	-13.7	-27.4
영업이익/금융비용(x)	28.6	35.8	23.2	24.8	27.1
총차입금 (십억원)	744	903	1,285	1,285	1,285
순차입금 (십억원)	330	319	125	-369	-886
주당지표(원)					
EPS	5,580	6,418	6,790	7,490	8,697
BPS	20,207	25,825	30,464	36,550	43,773
CFPS	17,896	18,000	14,408	13,593	14,331
DPS	1,200	1,250	1,300	1,350	1,400

코웨이 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																																	
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2018.03.05</td> <td>변경</td> <td>오린아</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.01.18</td> <td>Buy</td> <td>90,000</td> <td>-2.7</td> <td></td> <td>-16.8</td> </tr> <tr> <td>2022.01.19</td> <td>Buy</td> <td>90,000</td> <td>-17.9</td> <td></td> <td>-28.2</td> </tr> <tr> <td>2022.11.10</td> <td>Buy</td> <td>75,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			최저 대비	최고 대비	평균 대비	2018.03.05	변경	오린아				2021.01.18	Buy	90,000	-2.7		-16.8	2022.01.19	Buy	90,000	-17.9		-28.2	2022.11.10	Buy	75,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			최저 대비	최고 대비	평균 대비						
일시	투자 의견	목표 가격				과라율(%)																																													
			최저 대비	최고 대비	평균 대비																																														
2018.03.05	변경	오린아																																																	
2021.01.18	Buy	90,000	-2.7		-16.8																																														
2022.01.19	Buy	90,000	-17.9		-28.2																																														
2022.11.10	Buy	75,000																																																	
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)																																																
			최저 대비	최고 대비	평균 대비																																														

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)