



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

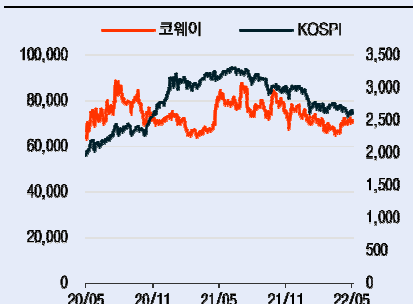
목표주가	90,000 원
현재주가	71,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (5/25)	2,617.22 pt
시가총액	52,545 억원
발행주식수	73,800 천주
52 주 최고가/최저가	87,600 / 65,100 원
90 일 일평균거래대금	103.89 억원
외국인 지분율	61.2%
배당수익률(22.12E)	1.8%
BPS(22.12E)	30,628 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.4%
	6개월 7.9%
	12개월 4.3%
주주구성	넷마블 (외 7인) 25.1%
	국민연금공단 (외 1인) 7.5%
	Impax Asset Management Group Plc (외 19인) 6.3%

Stock Price

코웨이 (021240)

조용하지만 꾸준한 매력

조용하지만 꾸준한 매력

코웨이의 국내 렌탈 사업은 꾸준히 성장을 이어왔으며, 최근 코로나 제재가 완화하며 방 판 영업에 유리한 환경이 조성될 것으로 전망된다. 맞춤형 제품, 수면 컨설팅 서비스 등 신규 사업 확장에도 도움을 줄 것으로 판단한다. 1Q22 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년 동기대비 5.6% 증가한 9,280억원, 영업이익은 전년동기대비 1.1% 증가한 1,727억원을 기록했다. 당기순이익은 YoY 7.3% 증가한 1,349억원이었는데, 이는 서비스 매니저 소송 관련 충당부채 중 일부 환입이 발생한 영향이 있었다. 국내 렌탈 및 금융리스 매출액은 전년 동기대비 6.6% 증가한 5,551억원을 기록했으며, 총 관리계정은 656만 계정으로 전년 동기대비 4.2% 증가해 안정적인 성장을 이어갔다. 노블 시리즈 등 혁신 제품 출시와 마케팅 강화로 렌탈 판매량 또한 35.3만대를 기록하면서 꾸준한 성장이 나타나고 있다. 월 평균 해약률은 1% 미만 수준을 이어가고 있다.

1Q22 말레이시아 매출액은 YoY 9.3% 증가한 2,628억원, 영업이익은 YoY 4.3% 감소한 537억원을 기록했다. 이는 금융리스 관련 회계처리 변경에 따른 것이며, 기존 동일 기준 적용 시 매출액 및 영업이익은 각각 15.6%, 26% 성장했다. 미국 법인은 창고비와 판촉비 등 상승으로 영업이익이 YoY 57.8% 감소한 24억원을 기록했다. 시판 비중은 40% 수준으로 판단하며, 아마존향 재고가 소진되면서 3~4월 들어 판매량 회복은 확인되는 추세다.

투자의견 Buy 및 목표주가 90,000원 유지

코웨이에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 90,000원을 유지한다. 12MF 예상 실적 기준 현재 주가는 10.2배로 매력있는 수준이다. 안정적인 국내 사업 및 해외 확장 전략이 유효하며, 거리두기 완화 또한 영업에 긍정적으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,237	3,664	3,927	4,423	4,787
영업이익	606	640	696	768	823
세전계속사업손익	540	659	708	766	821
순이익	405	465	501	541	580
EPS (원)	5,580	6,418	6,865	7,460	7,996
증감률 (%)	21.0	15.0	7.0	8.7	7.2
PER (x)	13.0	11.6	10.4	9.5	8.9
PBR (x)	3.6	2.9	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	5.0	5.0	4.3	3.9	3.4
영업이익률 (%)	18.7	17.5	17.7	17.4	17.2
EBITDA 마진 (%)	35.5	31.7	30.5	27.5	25.9
ROE (%)	31.5	27.4	23.9	21.8	19.7
부채비율 (%)	103.3	99.6	104.6	90.5	79.0

주: IFRS 연결 기준

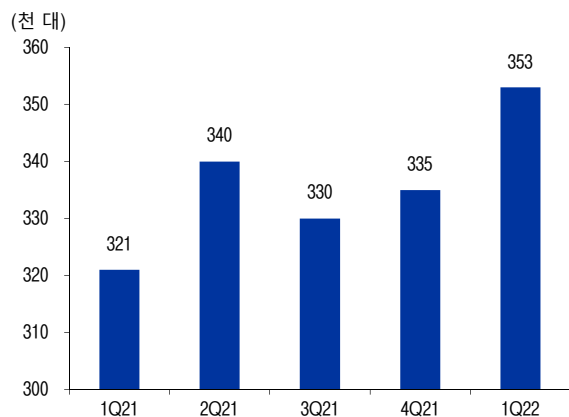
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
추정 실적											
연결 매출액	8,790	9,054	9,340	9,459	9,280	9,792	10,110	10,091	36,643	39,273	44,230
렌탈	3,944	3,887	3,805	3,788	3,651	3,945	3,845	3,822	15,424	15,263	15,057
금융리스	980	1,274	1,369	1,806	1,599	1,391	1,548	1,954	5,428	6,492	6,980
멤버십	241	237	231	225	227	217	213	200	935	856	750
일시불	188	158	125	67	86	148	119	67	538	420	341
수출	1,246	1,399	1,199	1,417	1,415	1,514	1,305	1,560	5,261	5,794	6,674
화장품	116	121	102	93	91	95	109	100	432	395	423
자회사	3,040	3,161	3,655	3,221	3,587	3,629	4,167	3,884	13,077	15,266	18,853
말레이시아	2,404	2,367	2,562	2,468	2,628	2,670	2,898	2,848	9,801	11,044	13,805
영업이익(연결)	1,707	1,664	1,638	1,392	1,727	1,722	1,730	1,783	6,402	6,961	7,679
영업이익률	19.4%	18.4%	17.5%	14.7%	18.6%	17.6%	17.1%	17.7%	17.5%	17.7%	17.4%
성장률											
연결 매출액	14.3%	12.4%	16.7%	9.7%	5.6%	8.1%	8.2%	6.7%	13.2%	7.2%	12.6%
렌탈	-1.9%	-4.1%	-4.8%	-2.8%	-7.4%	1.5%	1.1%	0.9%	-3.4%	-1.0%	-1.3%
금융리스	42.2%	46.2%	139.0%	98.9%	63.2%	9.2%	13.1%	8.2%	78.5%	19.6%	7.5%
멤버십	-2.1%	-25.7%	-6.2%	-6.2%	-6.1%	-8.6%	-7.9%	-11.1%	-5.8%	-8.4%	-12.4%
일시불	-39.0%	-50.5%	-47.1%	-75.8%	-54.4%	-6.0%	-4.9%	-0.4%	-52.8%	-22.0%	-18.8%
수출	52.3%	64.2%	-0.3%	20.8%	13.5%	8.2%	8.8%	10.1%	30.0%	10.1%	15.2%
화장품	-32.9%	-30.3%	-25.4%	-24.4%	-21.4%	-21.0%	6.7%	7.3%	-28.7%	-8.5%	7.0%
자회사	50.1%	55.0%	48.8%	13.5%	18.0%	14.8%	14.0%	20.6%	39.7%	16.7%	23.5%
말레이시아	56.8%	51.8%	43.3%	12.0%	9.3%	12.8%	13.1%	15.4%	38.4%	12.7%	25.0%
영업이익(연결)	23.0%	-1.6%	-2.9%	7.3%	1.1%	3.4%	5.6%	28.0%	5.6%	8.7%	10.3%
계정 (천개)											
총 계정 수	6,358	6,409	6,473	6,504	6,556	6,601	6,636	6,671	6,431	6,613	6,718
렌탈 계정 수	5,842	5,903	5,987	6,018	6,084	6,144	6,194	6,244	5,930	6,164	6,329
렌탈 ARPU(월)	22,569	22,064	21,331	21,033	20,114	21,402	20,691	20,402	21,674	20,634	19,826
멤버십 계정수	516	505	485	485	472	457	442	427	500	449	389
멤버십 ARPU(월)	15,604	15,639	15,864	15,471	16,015	15,811	16,039	15,641	15,561	15,880	16,055

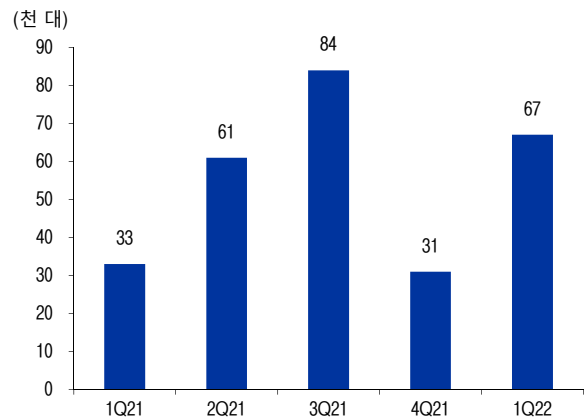
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 렌탈 판매량 추이



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 렌탈 계정 순증 추이



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	897	1,106	1,932	2,494	3,013
현금 및 현금성자산	116	73	765	1,226	1,666
매출채권 및 기타채권	327	259	279	317	344
재고자산	134	235	270	307	333
기타유동자산	320	539	619	644	670
비유동자산	2,132	2,694	2,690	2,661	2,693
관계기업투자등	2	42	40	42	44
유형자산	1,225	1,160	978	873	827
무형자산	140	183	198	212	227
자산총계	3,029	3,801	4,622	5,154	5,705
유동부채	1,417	1,293	1,457	1,539	1,604
매입채무 및 기타채무	312	382	431	490	532
단기금융부채	715	407	471	471	471
기타유동부채	391	504	555	578	601
비유동부채	122	603	906	910	914
장기금융부채	29	496	808	808	808
기타비유동부채	93	107	98	102	106
부채총계	1,539	1,896	2,363	2,449	2,518
지배주주지분	1,491	1,906	2,260	2,707	3,189
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,757	2,163	2,609	3,092
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-2	-2	-2
자본총계	1,490	1,904	2,259	2,706	3,188

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	563	331	706	998	1,011
당기순이익(손실)	405	465	498	541	580
비현금수익비용가감	916	863	522	451	420
유형자산감가상각비	534	514	494	438	406
무형자산상각비	9	8	9	9	10
기타현금수익비용	319	244	-14	4	4
영업활동 자산부채변동	-567	-829	-240	5	11
매출채권 감소(증가)	-22	109	-4	-38	-27
재고자산 감소(증가)	-25	-91	-33	-37	-26
매입채무 증가(감소)	43	-30	4	59	41
기타자산, 부채변동	-562	-818	-206	21	22
투자활동 현금	-323	-368	-376	-442	-473
유형자산처분(취득)	-325	-275	-293	-333	-360
무형자산 감소(증가)	-1	-10	-24	-24	-24
투자자산 감소(증가)	3	-36	-16	-25	-26
기타투자활동	0	-47	-43	-60	-62
재무활동 현금	-182	-9	362	-94	-98
차입금의 증가(감소)	-181	95	365	0	0
자본의 증가(감소)	20	-87	-90	-94	-98
배당금의 지급	0	87	91	94	98
기타재무활동	-20	-16	87	0	0
현금의 증가	55	-43	692	461	440
기초현금	61	116	73	765	1,226
기말현금	116	73	765	1,226	1,666

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,237	3,664	3,927	4,423	4,787
매출원가	1,044	1,275	1,367	1,537	1,663
매출총이익	2,193	2,389	2,560	2,886	3,124
판매비 및 관리비	1,587	1,749	1,864	2,118	2,302
영업이익	606	640	696	768	823
(EBITDA)	1,150	1,163	1,199	1,215	1,238
금융손익	-41	12	-13	-27	-27
이자비용	21	18	27	29	29
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-25	7	25	25	25
세전계속사업이익	540	659	708	766	821
계속사업법인세비용	136	193	207	224	241
계속사업이익	405	465	501	541	580
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	465	501	541	580
지배주주	405	466	498	541	580
총포괄이익	389	488	501	541	580
매출총이익률 (%)	67.8	65.2	65.2	65.2	65.3
영업이익률 (%)	18.7	17.5	17.7	17.4	17.2
EBITDA마진률 (%)	35.5	31.7	30.5	27.5	25.9
당기순이익률 (%)	12.5	12.7	12.7	12.2	12.1
ROA (%)	13.8	13.6	11.8	11.1	10.7
ROE (%)	31.5	27.4	23.9	21.8	19.7
ROIC (%)	25.7	22.6	22.7	25.5	27.5

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	13.0	11.6	10.4	9.5	8.9
P/B	3.6	2.9	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.0	5.0	4.3	3.9	3.4
P/CF	4.1	4.1	5.2	5.3	5.3
배당수익률 (%)	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
성장성 (%)					
매출액	7.2	13.2	7.2	12.6	8.2
영업이익	32.3	5.6	8.7	10.3	7.1
세전이익	19.7	21.9	7.5	8.1	7.2
당기순이익	21.8	15.0	7.6	8.1	7.2
EPS	21.0	15.0	7.0	8.7	7.2
안정성 (%)					
부채비율	103.3	99.6	104.6	90.5	79.0
유동비율	63.3	85.6	132.6	162.0	187.8
순차입금/자기자본(x)	22.1	16.8	-3.1	-20.5	-32.0
영업이익/금융비용(x)	28.6	35.8	25.3	26.9	28.9
총차입금 (십억원)	744	903	1,279	1,279	1,279
순차입금 (십억원)	330	319	-70	-555	-1,020
주당지표(원)					
EPS	5,580	6,418	6,865	7,460	7,996
BPS	20,207	25,825	30,628	36,684	43,218
CFPS	17,896	18,000	13,819	13,449	13,552
DPS	1,200	1,250	1,300	1,350	1,400

코웨이

목표주가 추이

(원)

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

20/05

20/11

21/05

21/11

22/05

— 주가

— 목표주가

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비
2018.03.05	변경	오리아			
2020.07.20	Buy	80,000	0.1	-4.5	
2020.08.06	Buy	90,000	-1.4	-17.0	
2021.08.07	Buy	90,000			

Compliance Notice

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

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 당사에 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)