

Company Update

Analyst 안지영

02) 6915-5675

jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 105,000원

현재가 (5/13) 70,400원

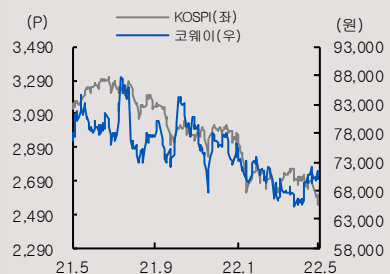
KOSPI (5/13)	2,604.24pt
시가총액	5,195십억원
발행주식수	73,800천주
액면가	500원
52주 최고가	87,600원
최저가	65,100원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	61.3%
배당수익률 (2022F)	1.8%

주주구성	
넷마블 외 6 인	25.11%
국민연금공단	7.52%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	10%	2%	10%
절대기준	6%	-11%	-8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	105,000	105,000	-
EPS(22)	6,706	6,848	▼
EPS(23)	7,169	7,495	▼

코웨이 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

코웨이 (021240)

불확실성 시대에 사업 안정성 우위

22.1Q(yoy) 연결 매출액 5.6%, 영업이익 1.1% 컨센서스 부합

22.1Q(yoy) 연결 매출액은 9,280억원(+5.6%), 영업이익 1,727억원(+1.1%)으로 컨센서스 대비 매출액 -4.5%, 영업이익 0.6% 수준이다. 1분기 국내 렌탈 판매는 **35.3만 (+9.9% yoy)** 계정, 21년 누적 순증 20.9만(+72.7% yoy)에 이어 1분기 순증도 6.7만대로 103%(yoy) 고성장을 했다. 정수기를 중심으로 프리미엄 제품 판매 증가, 금융리스 카테고리 5개(+2개 yoy) 확대되며 펀더멘탈 개선세가 이어졌다. 1분기 **금융리스 (1,599억원, +63.2% yoy)** 매출액은 4분기 최고치 경신에 이어 1,500억원을 상회했기 때문이다. 국내별도 실적은 핵심 카테고리 중심으로 금융리스 비중이 17.2%(+6.1%p yoy) 확대되며 렌탈 순증을 주도한 것으로 판단된다.

해외 매출액 +13%(yoy), 해외 계정 272만(+29.3% yoy) 고성장세

해외법인 매출액은 3,324억원(+13% yoy)으로 **말레이시아**(매출액 9%, 영업이익 -4.3% yoy)는 계정수가 28% 증가. 금융리스 회계기준 변경을 고려하면 실질적인 매출액 성장률은 16%로 확인. 정수기뿐만 아니라 매트리스 신규 판매와 설치가 더해져 렌탈 계정 고성장을 뒷받침 했다. **미국**(매출액 7%, 영업이익 -58%yoy)은 아마존 중심의 시판 채널 성수기가 2~3분기이며 미국 물류비 증가와 중국 봉쇄령 영향을 반영했지만 방판(비중 60%)을 중심으로 성장성과 수익성 회복이 확인된다.

금융리스 계정 전환 영향에도 실질 펀더멘탈은 강화

코웨이는 안정적인 사업구조에도 2022년 인건비, 물류비, 광고 마케팅비, 금융리스와 프리미엄 제품 증가에 따른 원가 상승 부담은 불가피할 전망이다. 그럼에도 **1) 국내 환경가전 사업**, 혁신 제품 출시와 계정 관리 건정성 확대로 해약률 1% 이하 유지. 총계정 655만을 중심으로 안정 성장세 **2) 해외 계정 272만**, 말레이시아와 미국을 중심으로 기타 해외 법인의 성장성 확대 등 국내외 조직 정비와 R&D 투자를 강화한 결과 국내 정수기 M/S 회복이 가시화 되었다. 또한 동사의 3년(20~22년) 배당정책은 잉여현금흐름 40%, 배당성향 20% 수준을 유지하고 있다. 2023년 재무구조는 순부채에서 순현금 전환이 추정되는데 향후 배당 정책 제고도 예상된다. 동사는 대외환경의 불확실성 속에서 사업 안정성을 중심으로 주가 모멘텀 우위를 유지할 전망으로 목표주가 105,000원[표5]과 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,237	3,664	3,939	4,318	4,708
영업이익	606	640	678	725	791
세전이익	540	659	686	724	767
지배주주순이익	405	466	495	529	560
EPS(원)	5,486	6,310	6,706	7,169	7,590
증가율(%)	21.6	15.0	6.3	6.9	5.9
영업이익률(%)	18.7	17.5	17.2	16.8	16.8
순이익률(%)	12.5	12.7	12.6	12.3	11.9
ROE(%)	31.5	27.4	23.5	20.9	18.8
PER	13.3	11.8	10.5	9.8	9.3
PBR	3.6	2.9	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.2	5.4	5.5	4.9	4.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 코웨이 IFRS 22.1Q 부문별 매출액 및 연결 실적 전망

(단위: 억원, %, p)

		21.1Q	21.4Q	22.1Q(P)	QoQ	YoY	컨센서스	차이	IBK	차이
22.1Q yoy(컨센서스)										
연결	별도매출액	6,748	7,427	7,101	-4.4	5.2	7,204	-1.4	7,494	-5.2
매출액 5.2%(-4.5%)	렌탈	3,944	3,788	3,651	-3.6	-7.4			4,025	-9.3
영업이익 1.1%(0.6%)	금융리스	980	1,806	1,599	-11.5	63.2			1,753	-8.8
순이익 7.3%(2.2%)	멤버십	241	225	227	0.9	-5.8			217	4.6
	일시불	188	67	86	28.4	-54.3			188	-54.3
	수출	1,246	1,417	1,415	-0.1	13.6			1,191	18.8
총 계정수 928만(yoy)	화장품	116	93	91	-2.2	-21.6			91	0.0
국내 656만 (+3.1%)	기타	31	31	31	0.0	0.0			29	6.9
해외 272만 (+29.3%)	연결매출액	8,790	9,459	9,280	-1.9	5.6	9,716	-4.5	9,614	-3.5
	연결매출총이익	5,798	6,116	5,997	-1.9	3.4	6,301	-4.8	6,315	-5.0
해외법인매출 +13%	연결영업이익	1,707	1,392	1,727	24.0	1.1	1,717	0.6	1,707	1.2
말레이시아 매출 +9%(회계변경	GPM	66.0	64.7	64.6	0.0	-1.3	64.9	-0.2	65.7	-1.1
고려하면 +15%), 영업이익 -4.3%	OPM	19.4	14.7	18.6	3.9	-0.8	17.7	0.9	17.8	0.9
(회계변경 고려하면 +26%)	연결순이익	1,258	874	1,350	54.4	7.3	1,320	2.2	1,254	7.6

자료: 크레디트, IBK투자증권

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 2. 코웨이 부문별 2022년 1분기 별도 및 연결 실적 반영 및 전망

(단위: 억원, %, p)

	2022F 기존				2022F 기존	YoY	2022F 변경				2022F 변경	YoY
	1QF	2QF	3QF	4QF			1QF	2QF	3QF	4QF		
매출액(별도)	7,494	7,135	7,314	7,887	29,830	6.0	7,101	7,135	7,314	7,887	29,437	4.6
렌탈	4,025	4,117	3,972	3,925	16,039	4.0	3,651	4,117	3,972	3,925	15,665	1.6
금융리스	1,753	1,335	1,497	1,825	6,410	18.1	1,599	1,335	1,497	1,825	6,256	15.2
멤버십	217	225	218	227	887	-5.0	227	225	218	227	897	-4.0
일시불	188	311	125	300	924	71.7	86	311	125	300	822	52.8
수출	1,191	1,025	1,357	1,479	5,052	-4.0	1,415	1,025	1,357	1,479	5,276	0.3
화장품	91	95	115	100	401	-7.2	91	95	115	100	401	-7.2
기타	29	27	30	31	117	-8.8	31	27	30	31	119	-7.2
연결매출액	9,614	9,739	1,051	1,038	21,442	-41.5	9,280	9,843	10,091	10,182	39,396	7.5
연결매출총이익	6,315	6,328	6,761	6,639	26,043	9.0	5,997	6,361	6,489	6,515	25,362	6.2
GPM	89.0	83.8	89.0	639.6	121.5	47.7	78.0	79.0	81.1	64.0	64.4	-9.4
영업이익	1,707	1,719	1,773	1,561	6,760	5.6	1,727	1,756	1,773	1,416	6,672	4.2
OPM	24.1	22.8	23.3	150.4	31.5	11.8	22.5	21.8	22.2	13.9	16.9	-2.8
연결순이익	1,254	1,211	1,348	1,042	4,855	4.3	1,350	1,211	1,348	1,042	4,951	6.4

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 3. 부문별 매출(별도) 및 연결기준 과거 2년 현황

(단위: 억원, %, p)

	2020				2020	YoY	2021				2021	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q			1Q	2Q	3Q	4Q		
매출액(별도)	6,286	6,554	6,415	6,671	25,925	2.4	6,747	7,108	6,864	7,427	28,146	8.6
렌탈	4,019	4,053	3,995	3,897	15,965	1.5	3,944	3,887	3,805	3,788	15,424	-3.4
금융리스	689	871	573	908	3,041	17.7	980	1,274	1,369	1,806	5,429	78.5
멤버십	247	259	246	240	992	-7.6	241	237	231	225	934	-5.8
일시불	309	319	236	276	1,140	-29.3	188	158	125	67	538	-52.8
수출	818	852	1,203	1,173	4,047	17.8	1,246	1,399	1,199	1,417	5,261	30.0
화장품	173	173	137	123	606	-20.6	116	121	102	93	432	-28.7
기타	31	26	24	54	135	16.2	31	32	33	31	128	-5.2
연결매출액	7,689	8,055	8,004	8,626	32,374	7.2	8,790	9,054	9,340	9,459	36,643	13.2
연결매출총이익	5,217	5,548	5,363	5,807	21,935	9.2	5,798	5,942	6,034	6,116	23,890	8.9
GPM	67.9	68.9	67.0	67.3	67.8	1.2	75.4	73.8	75.4	64.7	73.8	6.0
영업이익	1,389	1,692	1,686	1,298	6,065	32.3	1,707	1,664	1,638	1,392	6,401	5.6
OPM	18.1	21.0	21.1	15.0	18.7	3.6	22.2	20.7	20.5	14.7	19.8	1.0
연결순이익	1,016	1,189	1,168	674	4,047	21.8	1,258	1,158	1,365	874	4,655	15.0

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 4. 연결 종속회사 현황 및 실적 추이

(단위: 십억원, p)

	2020				2020	YoY	2021				2021	YoY	22 1Q	1Q YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q			1Q	2Q	3Q	4Q				
말레이시아 매출액	153.3	155.9	178.8	220.4	708.5	34.6	240.4	236.7	256.2	246.8	980.2	38.3	262.8	9.3
영업이익	25.2	23.3	29.6	52.0	130.2	72.2	56.1	59.6	54.8	28.9	199.5	53.2	53.7	-4.3
OPM(%)	16.4	14.9	16.6	23.6	18.4	4.0	23.3	25.2	21.4	11.7	20.4	2.0	20.4	-2.9
미국 매출액	27.2	32.1	51.8	41.4	152.4	56.6	42.9	35.8	58.0	33.0	169.8	11.4	45.8	6.8
영업이익	2.6	4.9	11.8	0.5	19.8	503.2	5.7	0.9	4.6	-3.4	7.9	-60.1	2.4	-57.9
OPM(%)	9.6	15.4	22.7	1.3	13.0	9.6	13.2	2.5	7.9	-	4.7	-8.3	5.2	-7.9
중국 매출액	0.6	0.5	0.5	0.5	2.1	-44.8	0.5	0.8	0.6	0.8	2.8	33.3	1.3	160.0
영업이익	-0.4	-0.3	-0.3	0.2	-0.8	적자지속	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-1.2	50.0	-0.2	0.0
OPM(%)	-	-	-	44.2	-	-	-	-	-	-	-42.9	-	-	-
태국 매출액	6.6	5.7	7.0	9.7	28.9	42.6	7.5	10.1	14.2	16.9	48.8	68.9	16.8	124.0
영업이익	-0.2	-0.6	-1.1	-0.2	-2.1	적자지속	-1.9	-5.6	-2.0	-2.1	-11.5	447.6	-1.8	적자지속
OPM(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-23.6	-	-	-
인도네시아 매출액	0.5	0.8	1.2	1.7	4.2	1245.2	1.8	1.9	4.0	2.5	10.3	145.2	2.9	61.1
영업이익	-0.9	-1.0	-1.2	-2.5	-5.7	적자지속	-2.0	-2.3	-1.4	-2.5	-8.1	42.1	-1.8	적자지속
OPM(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-78.6	-	-	-
베트남 매출액				0.0	0.0	신규사업	0.9	0.8	0.2	1.2	3.2		1.3	44.4
영업이익				-0.6	-0.6	신규사업	-0.9	-1.4	-1.4	-1.5	-5.1	750.0	-1.5	적자지속
OPM(%)				-	-	신규사업	-	-	-	-	-159.4	-	-	-
코웨이엔텍 매출액	14.8	9.8	7.6	11.9	44.1	-45.5	10.0	22.5	20.2	19.1	71.9	61.6	13.4	34.0
영업이익	0.0	-0.5	-1.2	-0.2	-1.9	적자전환	-0.8	0.9	0.3	-0.6	-0.1	-94.7	-0.4	적자지속
OPM(%)	0.1	-	-	-	-	-	-	-	1.5	-3.1	-0.1	4.1	-	-
아이오베드 매출액									12.1	1.8	14.0	신규사업	14.4	신규사업
영업이익									1.3	1.1	2.5	신규사업	10.0	신규사업
OPM(%)									10.7	61.1	17.9	신규사업	69.4	-

자료: 코웨이, IBK투자증권

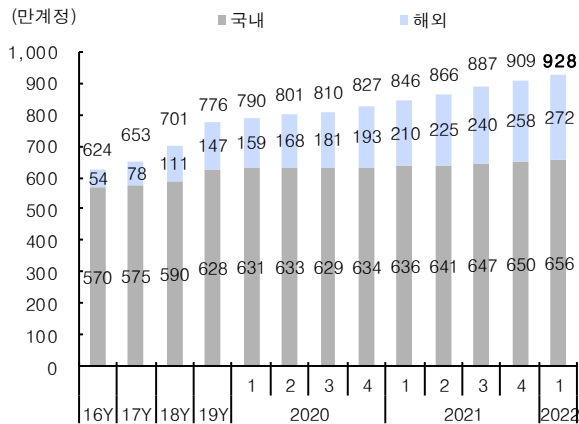
표 5. 목표주가 105,000원, 매수 유지

(단위: 억원, 원, 천주)

	기존	변경
실적 추정치	연결기준 22년(F) EPS 6,848/ 12개월 Forward EPS 6,902	연결기준 22년(F) EPS 6,706/ 12개월 Forward EPS 6,899
Target P/E valuation	Target P/E 17배 Multiple 적용 (글로벌 팬데믹 환경에도 말레이시아, 미국 내 고성장 지속 2021년 국내외 총 890만 계정 상회 전망. 배당성향 과거 평균 70% 19년 52%, 21F 30% 코웨이의 5년 Historical P/E 대비 10% 할인을 적용)	Target P/E 16배 Multiple 적용 (글로벌 팬데믹 환경에도 말레이시아, 미국 내 고성장 지속 2021년 국내외 총 890만 계정 상회 전망. 배당성향 과거 평균 70% 19년 52%, 22F 30% 코웨이의 5년 Historical PE 대비 10% 할인을 적용)
순차입금	21년 799 십억원	22년 예상 591 십억원
주식수(사업가치)	75,830(80,984억원)	75,830(77,794억원)
목표주가	106,796원	102,590원

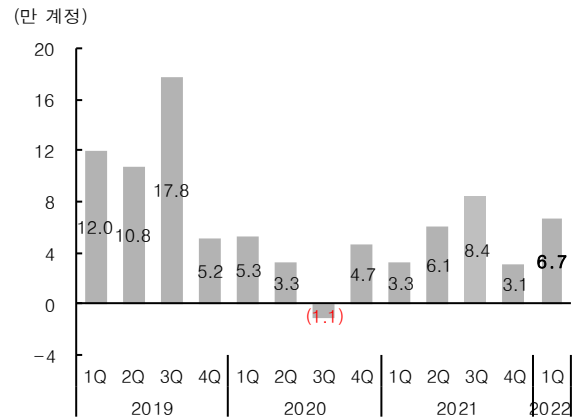
자료: IBK투자증권

그림 1. 국내 및 해외법인 총 계정



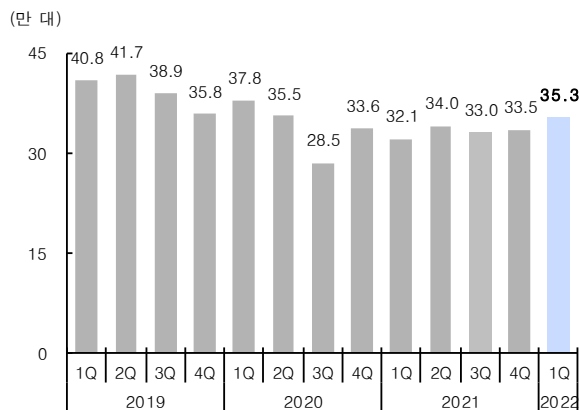
자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 2. 국내 렌탈 계정 순증 추이 - 22.1Q



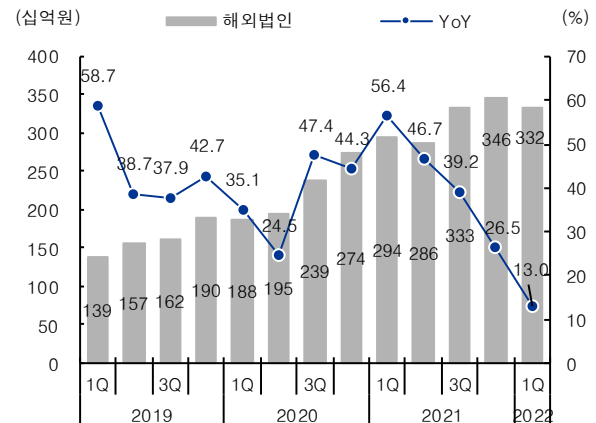
자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 3. 렌탈 판매량 - 22.1Q



자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 4. 해외법인 매출 - 22.1Q +13.0% YoY



자료: 코웨이, IBK투자증권

코웨이 (021240)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,237	3,664	3,939	4,318	4,708
증가율(%)	7.2	13.2	7.5	9.6	9.0
매출원가	1,044	1,275	1,402	1,558	1,695
매출총이익	2,193	2,389	2,536	2,759	3,013
매출총이익률 (%)	67.7	65.2	64.4	63.9	64.0
판매비	1,587	1,749	1,858	2,034	2,222
판매비율(%)	49.0	47.7	47.2	47.1	47.2
영업이익	606	640	678	725	791
증가율(%)	32.3	5.6	5.9	6.9	9.1
영업이익률(%)	18.7	17.5	17.2	16.8	16.8
순금융손익	-20	-17	-18	-17	-14
이자손익	-20	-17	-18	-17	-14
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-46	40	26	16	-10
종속/관계기업손익	0	-5	0	0	0
세전이익	540	659	686	724	767
법인세	136	193	192	195	207
법인세율	25.2	29.3	28.0	26.9	27.0
계속사업이익	405	465	495	529	560
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	465	495	529	560
증가율(%)	21.8	15.0	6.3	6.9	5.9
당기순이익률 (%)	12.5	12.7	12.6	12.3	11.9
지배주주당기순이익	405	466	495	529	560
기타포괄이익	-9	36	0	0	0
총포괄이익	396	501	495	529	560
EBITDA	1,150	1,163	1,052	1,106	1,178
증가율(%)	18.1	1.1	-9.5	5.1	6.4
EBITDA마진율(%)	35.5	31.7	26.7	25.6	25.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	5,486	6,310	6,706	7,169	7,590
BPS	20,207	25,825	31,302	37,242	43,603
DPS	1,200	1,250	1,250	1,250	1,500
밸류에이션(배)					
PER	13.3	11.8	10.5	9.8	9.3
PBR	3.6	2.9	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.2	5.4	5.5	4.9	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	7.2	13.2	7.5	9.6	9.0
EPS증가율	21.6	15.0	6.3	6.9	5.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.7	1.8	1.8	2.1
ROE	31.5	27.4	23.5	20.9	18.8
ROA	13.8	13.6	12.5	12.1	11.8
ROIC	29.1	32.9	32.6	32.1	32.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	103.3	99.6	79.2	67.7	52.0
순차입금 비율(%)	40.5	42.0	25.6	10.0	-3.1
이자보상배율(배)	28.6	35.8	35.6	35.9	44.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.3	12.9	15.2	15.3	15.2
재고자산회전율	26.2	19.9	16.1	16.2	16.1
총자산회전율	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	897	1,106	1,468	1,897	2,104
현금및현금성자산	116	73	302	661	821
유가증권	0	2	2	2	2
매출채권	317	249	268	297	324
재고자산	134	235	253	280	306
비유동자산	2,132	2,694	2,668	2,710	2,783
유형자산	1,225	1,160	1,087	1,107	1,122
무형자산	140	183	181	180	178
투자자산	15	59	61	63	65
자산총계	3,029	3,801	4,136	4,607	4,887
유동부채	1,417	1,293	1,216	1,235	1,033
매입채무및기타채무	69	88	94	82	90
단기차입금	700	387	407	451	235
유동성장기부채	1	2	2	2	2
비유동부채	122	603	612	626	638
사채	0	419	419	419	419
장기차입금	9	37	37	37	37
부채총계	1,539	1,896	1,828	1,860	1,671
지배주주지분	1,491	1,906	2,310	2,748	3,218
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
자본조정등	-48	-48	-48	-48	-48
기타포괄이익누계액	-14	8	8	8	8
이익잉여금	1,365	1,757	2,161	2,600	3,069
비지배주주지분	-1	-1	-2	-2	-2
자본총계	1,490	1,904	2,308	2,747	3,216
비이자부채	820	1022	934	922	949
총차입금	719	874	894	938	722
순차입금	603	799	591	275	-100

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	563	331	818	835	920
당기순이익	405	465	495	529	560
비현금성 비용 및 수익	916	863	366	382	411
유형자산감가상각비	534	514	373	380	385
무형자산상각비	9	8	2	1	1
운전자본변동	-567	-829	-25	-59	-37
매출채권등의 감소	-22	109	-19	-29	-27
재고자산의 감소	-25	-91	-18	-27	-25
매입채무등의 증가	43	-30	7	-12	7
기타 영업현금흐름	-191	-168	-18	-17	-14
투자활동 현금흐름	-323	-368	-444	-436	-455
유형자산의 증가(CAPEX)	-325	-276	-300	-400	-400
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-10	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-53	-2	-3	-2
기타	3	-29	-142	-33	-53
재무활동 현금흐름	-182	-9	-145	-39	-705
차입금의 증가(감소)	0	17	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-182	-26	-145	-39	-705
기타 및 조정	-3	3	0	-1	-1
현금의 증가	55	-43	229	359	-241
기초현금	61	116	73	302	661
기말현금	116	73	302	661	421

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

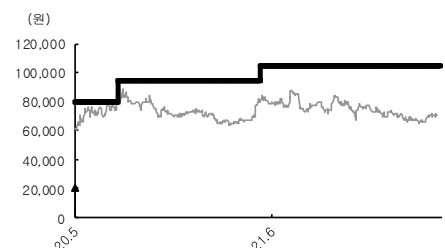
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

코웨이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.04.07	매수	80,000	-13.27	0.13					
	2020.08.10	매수	95,000	-23.29	-6.63					
	2021.05.24	매수	105,000	-28.37	-16.57					
	2022.05.13	매수	105,000							