



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오리나

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	90,000 원
현재주가	77,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(11/5)	2,969.27 pt
시가총액	57,342 억원
발행주식수	73,800 천주
52주 최고가 / 최저가	87,600 / 64,100 원
90일 일평균거래대금	153.3 억원
외국인 지분율	59.8%
배당수익률(21.12E)	1.3%
BPS(21.12E)	25,470 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 2.9%
	6개월 20.8%
	12개월 -18.7%
주주구성	(주)경동원의외 2인 59.1%
	국민연금공단 (외 1인) 8.5%
	Impax Asset Management Group Plc (외 19인) 6.3%

Stock Price



코웨이 (021240)

3Q21 Review: 꾸준히 성장하는 회사

3Q21 Review: 꾸준히 성장하는 회사

코웨이의 3Q21 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 16.7% 증가한 9,340억원, 영업이익은 전년동기대비 2.9% 감소한 1,638억원을 기록했다. 참고로 지난 해 3분기 CS닥터 정규직 전환 관련 총당금 128억원 환입되었던 베이스 영향이 있다. 동사는 넷마블에 인수된 후 R&D 투자를 통해 경쟁력 있는 제품들을 지속적으로 출시하고 있고, 이와 더불어 해외 사업을 강화하고 있다. 이에 국내 렌탈 및 금융리스 매출액은 전년동기대비 13.3% 증가한 5,173억원을 기록했으며, 총 관리계정은 647만 계정으로 전년동기대비 2.6% 증가했다. 특히 국내 렌탈 계정이 8.4만 계정 순증으로 성장을 지속했으며, 아이콘 정수기 등 신제품은 출시 후 판매 및 해약률 지표에 긍정적인 영향을 주고 있다. 해약률은 1% 미만 수준으로 양호하게 유지되는 것으로 추정한다.

3Q21 말레이시아 매출액은 YoY 43.3% 증가한 2,562억원, 영업이익은 YoY 85% 증가한 548억원을 기록했다. 동남아시아 Lockdown에 따라 말레이시아 법인 영업차질에 대한 우려가 있었음에도 불구하고, 8월부터는 대체로 완화, 9월부터 정상 판매가 이루어졌던 것으로 판단한다. 미국 법인 또한 시판 매출이 빠르게 올라오며 매출액이 YoY 11.9% 증가했고, 전년동기 코로나로 인한 방판 행사 및 마케팅 비용 미집행에 따른 베이스 영향으로 영업이익은 YoY 60.5% 감소한 46억원을 기록했다.

투자의견 Buy 및 목표주가 90,000원 유지

코웨이에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 90,000원을 유지한다. 2022년 예상 실적 기준 현 주가는 10.2배다. 넷마블 인수 이후 방판 사업의 디지털화 전환, 마케팅 투자 등의 작업이 활발하게 진행되고 있으며, 이에 따른 성과를 지켜볼 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,019	3,237	3,776	4,227	4,761
영업이익	458	606	660	762	848
세전계속사업손익	451	540	642	753	846
순이익	332	405	478	568	634
EPS (원)	4,511	5,486	6,481	7,618	8,503
증감률 (%)	-4.6	21.6	18.1	17.5	11.6
PER (x)	20.6	13.3	12.0	10.2	9.1
PBR (x)	6.4	3.6	3.1	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	7.7	5.0	4.3	3.6	3.0
영업이익률 (%)	15.2	18.7	17.5	18.0	17.8
EBITDA 마진 (%)	32.2	35.5	31.9	30.3	28.3
ROE (%)	30.7	31.5	28.4	26.5	23.8
부채비율 (%)	165.0	103.3	89.7	73.8	62.5

주: IFRS 연결 기준

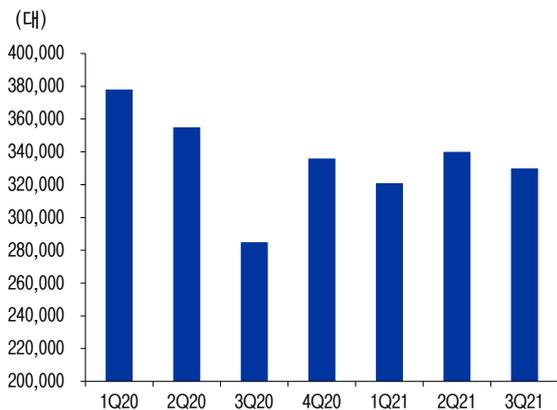
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
연결 매출액	7,689	8,055	8,004	8,626	8,790	9,054	9,340	10,578	32,374	37,762	42,272
렌탈	4,019	4,053	3,995	3,897	3,944	3,887	3,805	4,053	15,964	15,690	15,863
금융리스	689	871	573	908	980	1,274	1,369	1,337	3,041	4,959	5,902
멤버십	247	259	246	240	241	237	231	217	992	926	820
일시불	309	319	236	276	188	158	125	275	1,140	746	707
수출	818	852	1,203	1,173	1,246	1,399	1,199	1,351	4,047	5,196	5,918
화장품	173	173	137	123	116	121	102	132	606	471	504
자회사	2,025	2,040	2,457	2,839	3,040	3,161	3,655	3,918	9,361	13,774	17,262
말레이시아	1,533	1,559	1,788	2,204	2,404	2,367	2,562	2,889	7,084	10,222	12,922
영업이익(연결)	1,389	1,692	1,686	1,298	1,707	1,664	1,638	1,585	6,064	6,595	7,625
영업이익률	18.1%	21.0%	21.1%	15.0%	19.4%	18.4%	17.5%	15.0%	18.7%	17.5%	18.0%
성장률											
연결 매출액	8.4%	6.6%	5.4%	8.6%	14.3%	12.4%	16.7%	22.6%	7.2%	16.6%	11.9%
렌탈	4.5%	-77.8%	0.7%	-2.5%	-1.9%	-4.1%	-4.8%	4.0%	1.5%	-1.7%	1.1%
금융리스	22.4%	28.8%	-21.4%	47.6%	42.2%	46.2%	139.0%	47.2%	17.7%	63.1%	19.0%
멤버십	-11.5%	18.3%	-8.0%	-6.6%	-2.1%	-25.7%	-6.2%	-9.7%	-7.6%	-6.6%	-11.5%
일시불	-32.3%	-26.7%	-33.4%	-24.7%	-39.0%	-50.5%	-47.1%	-0.5%	-29.3%	-34.6%	-5.2%
수출	16.7%	1.7%	22.9%	28.0%	52.3%	64.2%	-0.3%	15.2%	17.8%	28.4%	13.9%
화장품	-8.6%	-7.8%	-26.3%	-38.6%	-32.9%	-30.3%	-25.4%	7.0%	-20.6%	-22.3%	7.0%
자회사	33.0%	14.5%	35.3%	30.7%	50.1%	55.0%	48.8%	38.0%	28.4%	47.1%	25.3%
말레이시아	36.3%	22.2%	33.8%	44.4%	56.8%	51.8%	43.3%	31.1%	34.6%	44.3%	26.4%
영업이익(연결)	2.7%	22.4%	20.2%	190.9%	23.0%	-1.6%	-2.9%	22.1%	32.3%	8.8%	15.6%
계정 (천개)											
총 계정 수	6,313	6,328	6,292	6,335	6,358	6,409	6,473	6,488	6,324	6,423	6,466
렌탈 계정 수	5,740	5,773	5,762	5,809	5,842	5,903	5,987	6,017	5,775	5,930	5,985
렌탈 ARPU(월)	23,444	23,470	23,091	22,453	22,569	22,064	21,331	22,453	23,038	22,049	22,087
멤버십 계정수	572	555	530	526	516	505	485	470	549	493	480
멤버십 ARPU(월)	14,362	15,551	15,475	15,205	15,604	15,639	15,864	15,372	15,044	15,657	14,229

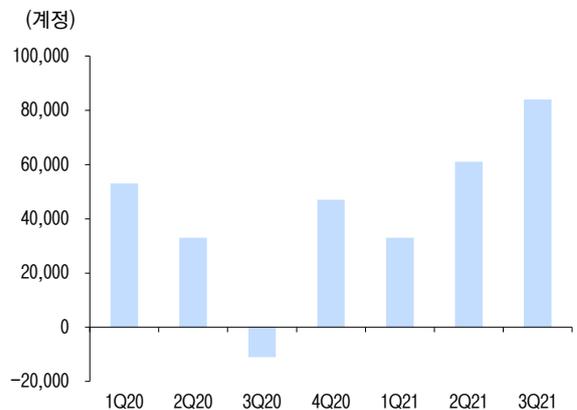
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 국내 렌탈 판매량 추이



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국내 렌탈 계정 순증 추이



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	767	897	1,319	1,686	2,055
현금 및 현금성자산	61	116	323	596	850
매출채권 및 기타채권	345	327	373	422	484
재고자산	113	134	213	241	277
기타유동자산	248	321	410	427	444
비유동자산	2,088	2,132	1,476	1,393	1,382
관계기업투자등	0	0	5	5	5
유형자산	1,271	1,225	1,125	1,042	1,030
무형자산	168	140	179	172	166
자산총계	2,855	3,029	3,562	4,113	4,732
유동부채	1,587	1,417	1,078	1,135	1,203
매입채무 및 기타채무	239	260	308	349	400
단기금융부채	876	715	374	374	374
기타유동부채	472	442	396	412	428
비유동부채	191	122	606	611	617
장기금융부채	36	28	476	476	476
기타비유동부채	155	94	130	135	141
부채총계	1,778	1,539	1,684	1,746	1,819
지배주주지분	1,078	1,491	1,880	2,368	2,914
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	132	148	148	148	148
이익잉여금	954	1,365	1,753	2,242	2,788
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,077	1,490	1,878	2,367	2,913

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	539	563	613	874	912
당기순이익(손실)	332	405	478	568	634
비현금수익비용가감	927	916	849	329	310
유형자산감가상각비	505	534	534	508	490
무형자산상각비	10	9	10	11	11
기타현금수익비용	-11	22	159	-190	-191
영업활동 자산부채변동	-308	-567	-9	-23	-32
매출채권 감소(증가)	-4	-22	-50	-49	-62
재고자산 감소(증가)	-5	-25	-9	-28	-35
매입채무 증가(감소)	-9	43	43	41	51
기타자산, 부채변동	-290	-562	7	14	14
투자활동 현금	-383	-323	-406	-527	-577
유형자산처분(취득)	-366	-325	-400	-500	-550
무형자산 감소(증가)	-3	-1	-6	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-260	-262	-308	-15	-15
기타투자활동	245	266	308	-7	-7
재무활동 현금	-165	-182	0	-74	-81
차입금의 증가(감소)	125	-168	60	0	0
자본의 증가(감소)	-260	0	-87	-74	-81
배당금의 지급	260	0	87	74	81
기타재무활동	-30	-14	27	0	0
현금의 증가	-9	55	207	273	254
기초현금	69	61	116	323	596
기말현금	61	116	323	596	850

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,019	3,237	3,776	4,227	4,761
매출원가	1,010	1,044	1,299	1,407	1,609
매출총이익	2,009	2,193	2,477	2,820	3,152
판매비 및 관리비	1,550	1,587	1,818	2,058	2,303
영업이익	458	606	660	762	848
(EBITDA)	973	1,150	1,203	1,282	1,349
금융손익	-8	-41	-11	-15	-14
이자비용	22	21	17	16	16
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-25	-6	5	13
세전계속사업이익	451	540	642	753	846
계속사업법인세비용	119	136	164	185	212
계속사업이익	332	405	478	568	634
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	332	405	478	568	634
지배주주	333	405	478	562	628
총포괄이익	338	389	478	568	634
매출총이익률 (%)	66.5	67.8	65.6	66.7	66.2
영업이익률 (%)	15.2	18.7	17.5	18.0	17.8
EBITDA마진률 (%)	32.2	35.5	31.9	30.3	28.3
당기순이익률 (%)	11.0	12.5	12.7	13.4	13.3
ROA (%)	12.7	13.8	14.5	14.7	14.2
ROE (%)	30.7	31.5	28.4	26.5	23.8
ROIC (%)	25.7	36.5	39.1	46.0	51.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	20.6	13.3	12.0	10.2	9.1
P/B	6.4	3.6	3.1	2.4	2.0
EV/EBITDA	7.7	5.0	4.3	3.6	3.0
P/CF	5.5	4.1	4.3	6.4	6.1
배당수익률 (%)	2.6	5.0	1.3	1.4	1.5
성장성 (%)					
매출액	11.5	7.2	16.6	11.9	12.6
영업이익	-11.8	32.3	8.8	15.6	11.2
세전이익	-3.7	19.7	18.8	17.2	12.4
당기순이익	-5.0	21.8	18.1	18.8	11.6
EPS	-4.6	21.6	18.1	17.5	11.6
안정성 (%)					
부채비율	165.0	103.3	89.7	73.8	62.5
유동비율	48.3	63.3	193.5	239.6	278.5
순차입금/자기자본(x)	62.4	24.5	-31.5	-48.4	-57.5
영업이익/금융비용(x)	20.9	28.6	38.5	46.6	51.9
총차입금 (십억원)	912	742	850	850	850
순차입금 (십억원)	672	365	-592	-1,146	-1,676
주당지표(원)					
EPS	4,511	5,486	6,481	7,618	8,503
BPS	14,611	20,207	25,470	32,088	39,492
CFPS	17,058	17,896	17,984	12,158	12,786
DPS	2,400	3,600	1,000	1,100	1,200

코웨이 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
					최저 대비	최고 대비	평균 대비
2018.03.05	변경	오린아					
2020.02.17	Buy	107,000	-29.7	-40.7			
2020.05.11	Buy	80,000	0.1	-10.6			
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: 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)	투자 의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)