

2023. 11. 9



코웨이 (021240)

3Q23 Review: 소비 둔화에도 빛나는 실적

Company Analysis | 유통/인터넷/플랫폼

Analyst 오린아

02 3779 0053 _ lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	73,000 원
현재주가	47,900 원
상승여력	52.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/8)	2,421.62 pt
시가총액	35,350 억원
발행주식수	73,800 천주
52주 최고가/최저가	59,600 / 40,300 원
90일 일평균거래대금	81.14 억원
외국인 지분율	60.8%
배당수익률(23.12E)	2.7%
BPS(23.12E)	36,251 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 15.9%
	6개월 0.4%
	12개월 -14.2%
주주구성	넷마블(외 8인) 25.1%
	국민연금공단(외 1인) 6.5%

Stock Price



3Q23 Review: 소비 둔화에도 되려 빛나는 실적

코웨이의 K-IFRS 연결 기준 2023년 3분기 매출액은 전년동기대비 3.9% 증가한 1조 77억원, 영업이익은 전년동기대비 18.3% 증가한 1,953억원으로 당사 추정치 및 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 소비 둔화에도 2023년 3분기 누적 렌탈 계정은 2022년 연간 순증 규모를 초과 달성했고, 태국 법인이 처음으로 영업이익 흑전을 기록해 고무적이었다. 3Q23 국내 환경가전 매출액은 전년동기대비 5.2% 증가한 6,011억 원을 기록했고, 총 계정수는 전년동기대비 2.5% 증가한 674만 계정을 달성했다. 소수권 도래 계정 증가에도 해약은 감소하고(해약률 0.51% 수준) 판매량이 증가하고 있어 긍정적이다.

반면 말레이시아 사업은 소비 경기 침체에 따라 판매가 약했고, 환율 또한 불리하게 작용하면서 3Q23 매출액이 YoY 2.4% 감소했다. 환율 영향을 제외한 현지화 기준으로도 YoY 2.9% 신장해, 경쟁 심화 및 소비 둔화가 반영되고 있다. 영업이익은 YoY 29.2% 감소한 350억원을 기록했는데, 매출채권에 대한 대손설정률을 변경해 회계 인식한 영향으로 추가적인 대손 설정이 일시적으로 110억원 발생했다. 이를 제외하면 말레이시아 영업이익률은 17.1% 수준이다. 미국 법인은 아마존 프라임데이 진행에 따른 청정기 판매량 증가로 매출액은 YoY 4.9% 성장하고 영업이익은 흑자전환했다. 태국 법인 또한 처음으로 분기 영업이익 흑자를 달성했는데, 매출액이 YoY 57% 증가했고 렌탈 판매량과 계정 성장 모두 순항 중이라 말레이시아 이후의 성장 동력을 지속해서 마련하고 있다는 판단이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 73,000원으로 조정

코웨이에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 73,000원으로 소폭 하향 조정한다. 말레이시아의 경쟁 심화 내용을 반영해 연간 실적을 조정했고, 기존 적용 target multiple 10배는 유지했다. 견고한 계정 수를 바탕으로 국내 실적은 안정적으로 이어지고, 해외 사업 또한 꾸준히 성과를 보이고 있다. 현재 12MF 실적 기준 현재 6.5배에 거래되고 있어 밸류에이션 부담 또한 작다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,982	4,173	4,565
영업이익	640	677	759	777	848
순이익	465	458	508	533	574
EPS (원)	6,418	6,314	6,873	7,343	7,905
증감률 (%)	15.0	-1.6	8.9	6.8	7.7
PER (x)	11.6	8.9	7.0	6.5	6.1
PBR (x)	2.9	1.8	1.3	1.14	1.0
영업이익률 (%)	17	18	19	19	19
EBITDA 마진 (%)	32	30	31	30	29
ROE (%)	27.4	21.7	20.4	18.5	17.2

주: IFRS 연결 기준

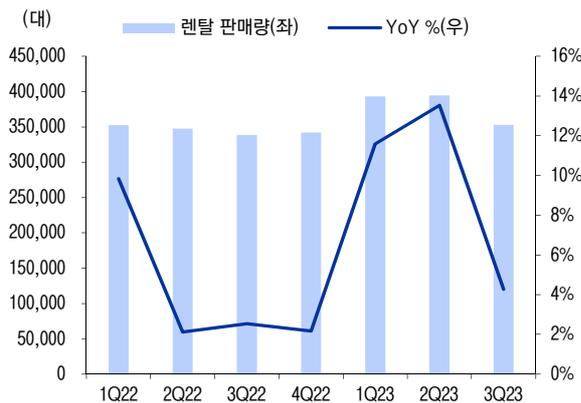
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
추정 실적											
연결 매출액	9,280	9,782	9,698	9,802	9,483	10,062	10,077	10,201	38,561	39,823	41,726
렌탈	3,651	3,613	3,492	3,432	3,334	3,297	3,406	3,406	14,189	13,443	13,252
금융리스	1,599	1,803	1,893	1,981	2,156	2,300	2,298	2,486	7,275	9,241	10,072
멤버십	227	222	223	222	228	223	222	223	893	895	823
일시불	86	63	68	56	50	50	44	55	272	200	170
수출	1,415	1,170	1,417	1,008	671	822	1,034	756	5,010	3,284	3,784
화장품	91	94	82	83	62	61	58	89	350	270	270
자회사	3,587	3,937	3,872	3,961	3,665	4,121	3,999	4,237	15,357	16,022	17,514
말레이시아	2,628	2,747	2,765	2,775	2,682	2,856	2,698	2,850	10,915	11,086	11,696
영업이익(연결)	1,727	1,760	1,651	1,637	1,756	1,942	1,953	1,938	6,774	7,589	7,767
영업이익률	18.6%	18.0%	17.0%	16.7%	18.5%	19.3%	19.4%	19.0%	17.6%	19.1%	18.6%
성장률											
연결 매출액	5.6%	8.0%	3.8%	3.6%	2.2%	2.9%	3.9%	4.1%	5.2%	3.3%	4.8%
렌탈	-7.4%	-7.1%	-8.2%	-9.4%	-8.7%	-8.8%	-2.5%	-0.8%	-8.0%	-5.3%	-1.4%
금융리스	63.2%	41.5%	38.3%	9.7%	34.8%	27.6%	21.4%	25.5%	34.0%	27.0%	9.0%
멤버십	-6.1%	-6.4%	-3.4%	-1.5%	0.5%	0.5%	-0.7%	0.5%	-4.4%	0.2%	-8.0%
일시불	-54.4%	-60.0%	-45.8%	-16.9%	-41.2%	-20.4%	-35.2%	-0.5%	-49.4%	-26.6%	-15.0%
수출	13.5%	-16.4%	18.1%	-28.8%	-52.6%	-29.7%	-27.0%	-25.0%	-4.8%	-34.4%	15.2%
화장품	-21.4%	-22.5%	-19.4%	-11.1%	-31.6%	-34.6%	-29.3%	7.0%	-19.0%	-22.7%	0.0%
자회사	18.0%	24.5%	5.9%	23.0%	2.2%	4.7%	3.3%	7.0%	17.4%	4.3%	9.3%
말레이시아	9.3%	16.1%	7.9%	12.4%	2.1%	4.0%	-2.4%	2.7%	11.4%	1.6%	5.5%
영업이익(연결)	1.1%	5.7%	0.8%	17.5%	1.7%	10.3%	18.3%	18.4%	5.8%	12.0%	2.3%

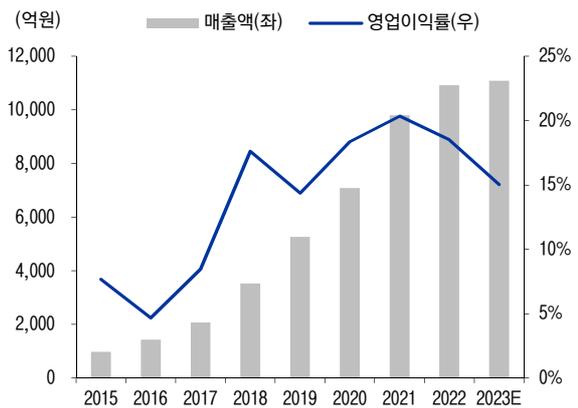
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 국내 환경 가전사업 렌탈 판매량 추이



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 말레이시아 법인 실적 추이 및 전망



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,106	1,375	2,113	2,732	2,868
현금 및 현금성자산	73	116	254	444	664
매출채권 및 기타채권	259	261	438	626	685
재고자산	235	254	677	918	776
기타유동자산	539	744	744	744	744
비유동자산	2,694	2,991	3,067	3,027	3,053
관계기업투자등	42	40	42	43	45
유형자산	1,160	1,051	903	894	885
무형자산	183	195	223	238	255
자산총계	3,801	4,365	5,181	5,759	5,921
유동부채	1,293	1,130	1,601	1,645	1,536
매입채무 및 기타채무	382	372	384	402	440
단기금융부채	407	330	675	675	675
기타유동부채	504	428	542	568	421
비유동부채	603	923	923	1,019	814
장기금융부채	496	869	875	975	775
기타비유동부채	107	54	49	44	40
부채총계	1,896	2,053	2,524	2,664	2,350
지배주주지분	1,906	2,314	2,659	3,097	3,573
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,757	2,161	2,755	3,382	4,053
비지배주주지분(연결)	-1	-2	-2	-2	-2
자본총계	1,904	2,312	2,657	3,095	3,571

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	331	164	702	821	1,069
당기순이익(손실)	465	458	508	533	574
비현금수익비용가감	863	787	788	704	379
유형자산감가상각비	514	474	448	445	440
무형자산상각비	8	9	28	28	27
기타현금수익비용	244	190	311	231	-88
영업활동 자산부채변동	-829	-788	-594	-415	117
매출채권 감소(증가)	109	25	-177	-188	-59
재고자산 감소(증가)	-91	-18	-423	-241	142
매입채무 증가(감소)	-30	-35	12	18	38
기타자산, 부채변동	-818	-759	-5	-5	-4
투자활동 현금	-368	-282	-344	-415	-431
유형자산처분(취득)	-275	-269	-300	-300	-300
무형자산 감소(증가)	-10	-16	-12	-9	-7
투자자산 감소(증가)	-36	2	-13	-34	-36
기타투자활동	-47	0	-20	-71	-88
재무활동 현금	-9	161	-219	-216	-419
차입금의 증가(감소)	95	272	-63	100	-200
자본의 증가(감소)	-87	-90	-94	-94	-98
배당금의 지급	87	91	94	94	98
기타재무활동	-16	-21	-62	-222	-121
현금의 증가	-43	43	138	190	219
기초현금	116	73	116	254	444
기말현금	73	116	254	444	664

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,982	4,173	4,565
매출원가	1,275	1,370	1,399	1,472	1,604
매출총이익	2,389	2,486	2,584	2,701	2,960
판매비 및 관리비	1,749	1,809	1,825	1,924	2,113
영업이익	640	677	759	777	848
(EBITDA)	1,163	1,160	1,235	1,250	1,315
금융손익	12	-22	-57	-49	-49
이자비용	18	33	53	54	54
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	28	6	45	45
세전계속사업이익	659	683	708	773	844
계속사업법인세비용	193	226	200	240	270
계속사업이익	465	458	508	533	574
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	465	458	508	533	574
지배주주	466	458	499	533	574
총포괄이익	488	461	508	533	574
매출총이익률 (%)	65	64	65	65	65
영업이익률 (%)	17	18	19	19	19
EBITDA 마진률 (%)	32	30	31	30	29
당기순이익률 (%)	12.7	11.9	12.8	12.8	12.6
ROA (%)	13.6	11.2	9.8	9.3	9.7
ROE (%)	27.4	21.7	20.4	18.5	17.2
ROIC (%)	22.6	18.8	19.4	18.3	21.7

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	11.6	8.9	7.0	6.5	6.1
P/B	2.9	1.8	1.3	1.14	1.0
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.3	3.1	2.6
P/CF	4.1	3.3	2.7	2.9	3.7
배당수익률 (%)	1.7	2.3	2.7	2.8	2.9
성장성 (%)					
매출액	13.2	5.2	3.3	4.8	9.4
영업이익	5.6	5.8	12.0	2.3	9.1
세전이익	21.9	3.8	3.6	9.1	9.1
당기순이익	15.0	-1.7	11.0	4.9	7.7
EPS	15.0	-1.6	8.9	6.8	7.7
안정성 (%)					
부채비율	99.6	88.8	95.0	86.1	65.8
유동비율	85.6	121.6	132.0	166.1	186.7
순차입금/자기자본(x)	16.8	16.2	18.6	12.0	-2.3
영업이익/금융비용(x)	35.8	20.5	14.2	14.4	15.7
총차입금 (십억원)	903	1,199	1,549	1,649	1,449
순차입금 (십억원)	319	374	493	371	-83
주당지표 (원)					
EPS	6,418	6,314	6,873	7,343	7,905
BPS	25,825	31,353	36,024	41,965	48,410
CFPS	18,000	16,871	17,556	16,754	12,906
DPS	1,250	1,300	1,300	1,350	1,400

코웨이 목표주가 추이		투자의견 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">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 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>2022.05.26</td> <td>Buy</td> <td>90,000</td> <td>-20.6</td> <td>-32.3</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.11.10</td> <td>Buy</td> <td>75,000</td> <td>-20.5</td> <td>-34.6</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.11.09</td> <td>Buy</td> <td>73,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2018.03.05	변경	오린아				2022.05.26	Buy	90,000	-20.6	-32.3		2022.11.10	Buy	75,000	-20.5	-34.6		2023.11.09	Buy	73,000				일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
					일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																						
2018.03.05	변경	오린아																																						
2022.05.26	Buy	90,000	-20.6	-32.3																																				
2022.11.10	Buy	75,000	-20.5	-34.6																																				
2023.11.09	Buy	73,000																																						

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 제 3자에게 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 (향후12개월)	투자의견 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% 기 -15% 이하 기대	91.4% 8.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)