

성장하는 렌탈시장에 대한 위험요인 점검과 업체별 영향

2024.09.23

산업3실
류연주 선임애널리스트
02-787-2205
Yeonju.ryu@kisrating.com

산업3실
원종현 실장
02-787-2251
Jonghyun.won@kisrating.com

Executive Summary

정수기에서 시작된 렌탈산업은 최근 환경가전을 넘어서 대형가전, 가구 등으로 그 범위가 확장되었으며, 합리적인 소비, 소유보다는 경험을 중시하는 소비 패러다임 변화에 힘입어 성장세를 이어가고 있다. 본 고에서는 이러한 렌탈산업의 성장 배경에 대해 살펴본 후, 커져가는 렌탈산업에 내재된 위험요인과 업체별 영향에 대해 점검해 보고자 한다.

▣ 렌탈산업 성장 배경

1) 소규모 가구 증가

과거 4인 가구 중심이었던 국내 가구 구조가 1~2인 가구 등 소규모로 파편화되면서 인구 수 감소에도 불구하고 가구 수는 꾸준히 증가하고 있다. 정수기, 공기청정기 등 생활 필수가전의 경우 가구 단위로 구매가 이뤄지는 바, 절대적인 가구 수의 증가는 렌탈산업의 구조적인 성장을 가능하게 하였다. 특히, 1인 가구의 증가가 두드러지는데, 1인 가구는 연간 평균 소득이 다인 가구 대비 낮아 필수 가전 구매에 있어 비용 부담이 높으며, 초기 비용이 낮은 렌탈에 대한 선택이 증가했다.

2) 소비 트렌드 변화

핵심 소비 주체로 떠오른 MZ세대는 합리적 소비를 중시하며, 제품에 대한 소유보다는 경험에 높은 가치를 둔다. 빠른 기술 발전으로 제품 교체 주기가 짧아진 가운데, 이런 소비 트렌드의 변화는 '구독·공유 경제'의 빠른 확산을 가능하게 하였다. 뿐만 아니라, 렌탈 이용 시 제공되는 유지 보수 서비스는 제품 성능에 대한 유지를 소비자의 노력 없이 가능하게 해 렌탈에 대한 선호를 증가시켰다.

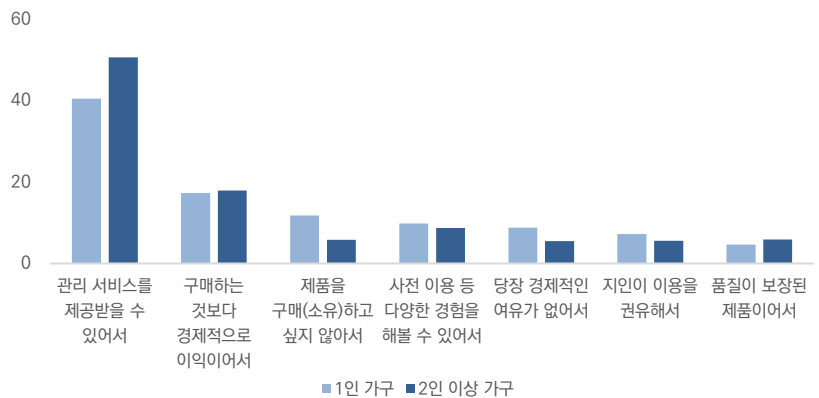
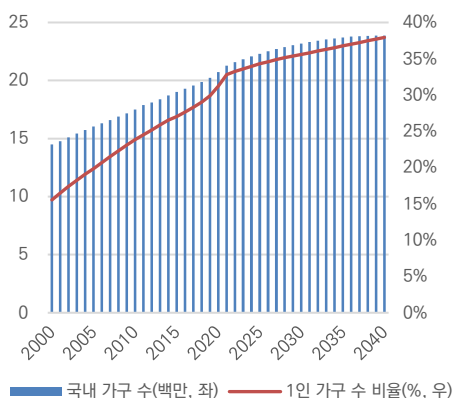
3) 렌탈 품목 다변화

생활 수준의 향상, 보건 및 위생에 대한 국민적 관심 증대에 따라 정수기, 공기청정기 등의 가전제품이 필수품이 되었으며, 주거 환경의 변화로 과거 사치품으로 인식되던 고가의 가전제품들도 최근 필수가전화되며 렌탈 대상 품목이 늘어나고 있다. 또한, 소모품의 주기적인 교체 등 제품 관리가 선택에서 필수로 인식되기 시작하면서 관련 서비스를 이용하기 위해 렌탈 수요가 증가하였다. 이 같은 변화로 렌탈 품목이 다변화되었으며, 최근 라이프 스타일의 변화로 신규 가전제품이 렌탈의 영역에 들어오고 있다.

장래 가구 통계와 1인 가구 비율

렌탈 서비스 이용 이유

(단위: %)



자료: 통계청, 신한은행(보통사람 금융생활 보고서 2020)

4) 해외시장 개척

우리나라 렌탈시장이 성숙기에 접어들고 높은 경쟁강도가 지속되자 렌탈업체들은 추가적인 성장 동력을 확보하기 위하여 해외 진출을 시작하였다. 동남아시아 국가들은 빠른 경제성장과 더불어 수질오염 등으로 수자원 안정성이 낮아 깨끗한 물에 대한 수요가 높으며, 특히 말레이시아는 주요 동남아시아 국가 중 1인당 GDP가 높아 주요 렌탈업체들이 성공적으로 자리잡은 시장이다. 이를 바탕으로 다른 동남아시아 국가들에 대한 진출도 이루어지는 등 해외 확장이 이어지고 있으며, 정수기 외 다른 항목들에 대한 품목 다각화도 이루어지고 있다.

5) B2B사업 추진

그동안 B2C를 중심으로 성장하였던 렌탈시장은 그 영역을 B2B로 넓혀가고 있다. 호텔업계는 ESG경영이 화두로 떠오르면서 플라스틱 감축 노력의 일환으로 생수 공급 대신 정수기를 설치하였으며, 정수기, 비데 등 생활 환경을 쾌적하게 하는 가전제품들이 일상화되면서 사무실 등 근무 환경 개선을 위한 수요도 증가하고 있다.

▣ 렌탈산업에 내재된 위험 요인

1) 시장 경쟁강도 상승

그동안 가전렌탈은 중견, 중소기업들의 소형 생활가전 위주였다. 그러나 대형 가전업체들의 판매방식 다변화 등에 따른 렌탈사업 본격화와 더불어 안마기 및 의료용 온열의료기기를 주력으로 하는 렌탈회사의 정수기 등으로의 품목 다각화로 세분화되어 있던 렌탈시장이 통합되는 추세다. 대부분의 생활가전 품목의 경우 보급률이 이미 포화상태에 다다른 것으로 판단되는 가운데, 시장 참여자가 늘어나면서 경쟁이 치열해지고 있다.

2) 신규 렌탈 계정 유치 과정에서의 투자자금 소요

렌탈산업은 현금유입이 장기간에 이루어지는 반면, 현금 유출은 렌탈 계약이 체결되는 시점에 대부분 발생하기 때문에 사업 초기나 사업 확장을 위해 렌탈 계정을 확대하는 시기 현금 순유출이 불가피하며, 충분한 계정수를 확보한 후 수취하는 렌탈료가 신규 계정 유치에 따른 현금 유출액을 넘어서는 시점에 현금흐름 선순환이 이루어진다.

최근 렌탈시장의 높아진 경쟁강도 하에서 시장 지위를 유지하기 위한 렌탈 계정 확보의 필요성, 해외 진출을 위한 투자자금 소요 등을 감안할 때, 주요 렌탈업체들의 잉여현금흐름 규모가 감소하거나 순현금 유출이 발생할 가능성이 내재되어 있는 것으로 판단된다.

3) 금융리스 판매 방식 확대에 의한 매출 및 수익성 가변성 증가

렌탈시장 경쟁이 심해지자 렌탈업체들의 고객기반 안정성 제고를 위한 방안으로 의무사용기간이 긴 금융리스 판매가 확대되었다. 금융리스와 운용리스 판매 방식의 현금흐름은 거의 차이가 없으나, 회계처리 방식과 재무제표에 미치는 영향이 상이하다. 렌탈 계약기간 중 수익과 비용이 일정하게 발생하는 운용리스와 달리 금융리스는 계약 체결 시 대부분의 매출과 비용을 인식하기 때문에 영업실적 변동성이 증대되었다.

또한, 렌탈 개시 시점에 향후 수취할 리스로 대부분을 매출로 인식하기 때문에 재무제표에서 매출채권이 차지하는 비중과 금액이 확대되었으며, 운용리스 대비 월 렌탈료가 낮고 의무사용기간이 길어 영업비용 및 적정 마진 회수에 소요되는 시간이 늘어났다. 이에 매출채권 대손 여부가 중요해진 가운데, 최근 금융권의 가계대출 연체율 상승 등 거시경제 상황을 감안할 때, 렌탈업체들의 매출채권 회수 위험이 과거 대비 높아진 것으로 판단된다. 결국, 금융리스 방식 렌탈 계약 비중 증가 초기 단계에서는 운용리스 중심 판매 구조 대비 매출 및 영업이익이 증가하지만, 매출채권 대손 위험에 대한 익스포저가 증가하는 영업구조 하에서 채권 회수율 저하가 현실화될 경우 향후 수익성에 부담이 될 수 있다.

4) 국내 대비 해외사업의 낮은 수익성과 채권 회수가능성

해외 신시장 개척은 매출, 계정 수 증가 등 외형 성장을 가능하게 하였으나, 렌탈업체들이 진출한 대부분의 해외사업에서 당기순손실을 기록하는 등 수익성 측면에서 부진한 모습을 보이고 있다. 해외 소비자들은 렌탈 서비스에 대한 개념이 익숙하지 않으며, 렌탈 시스템에 대한 인력 구성과 현지화 작업의 어려움으로 신규 시장 정착에는 상당한 시일이 소요되기 때문이다. 뿐만 아니라, 판매에 성공한 경우에도 금융인프라가 국내 대비 열악하여 렌탈료 회수가 상대적으로 원활하지 않다.

▣ 업체별 영향

시장지위, 업력 등에 따라 렌탈시장에 내재되어 있는 리스크를 감내할 수 있는 능력이 차별화될 것으로 보인다. 코웨이(AA-/안정적, A1)는 확고한 시장지위와 브랜드 인지도, 영업경쟁력 등을 바탕으로 견조한 점유율 증가세를 유지하고 있어 렌탈시장의 추가적인 경쟁강도 상승 영향이 크지 않을 것으로 판단되는 반면, SK매직(A+/안정적, A2+)은 2위권 렌탈업체들의 경쟁이 치열해져 이미 주요 제품 렌탈 점유율이 하락하고 있는 바, 시장지위 및 영업경쟁력 유지 측면에서 도전적인 상황에 직면해 있는 것으로 판단된다.

코웨이와 SK매직 모두 고객기반 안정성 확보를 위해 금융리스 판매를 확대하면서 실적 가변성이 높아졌다. 그럼에도 코웨이는 서비스 및 마케팅 역량에서의 경쟁 우위 등을 기반으로 꾸준한 계정수 순증과 규모의 경제 효과를 통해 우수한 영업이익률을 지속할 수 있을 전망이다. SK매직은 신규 계정 유치 규모가 줄어들고 국내외 누적 계정 수가 정체된 상황으로 금융리스 회계처리 특성상 신규 계정 유치 수준에 따른 실적 변동성이 상대적으로 클 것으로 예상된다.

현금흐름 측면에서 코웨이는 오랜기간 영업을 통해 확보한 렌탈 계정에서의 안정적인 현금흐름을 바탕으로 신규 계정 유치에 소요되는 투자 소요를 충당할 수 있는 자금 선순환 구조에 안착하여 사업 확장을 위한 자금 소요 부담을 감내할 체력이 높다. SK매직의 경우 2023년까지 신규 계정 유치가 빠른 속도로 진행되어 적자가 지속되었던 자금수지가 2024년 실적 성장 중심의 사업전략 전개로 신규 투자가 감소하며 흑자로 전환되었다. 다만, 2024년 6월 말 기준 국내 누적 렌탈 계정 수가 감소한 가운데, 경쟁강도가 높아진 사업환경 하에서 수익성 확보보다 점유율 제고에 비중을 둔 사업전략으로의 재전환 시에는 현금흐름의 안정성이 약화될 가능성이 있다.

한편, 코웨이와 SK매직 모두 고객기반 안정성 확보를 위해 금융리스 판매 비중을 확대한 결과 매출채권 규모가 증가하고 고객 신용 리스크에 대한 잠재 익스포저가 높아져 매출채권의 건전성, 연체율 관리에 대한 필요성이 증대되었다. 이에 매출채권의 회수가능성과 전체 채권 대비 손상채권 비중 등에 대해서는 지속적인 점검이 필요하다.

Contents

1. 들어가며	4
2. 렌탈산업 성장 배경	5
1) 소규모 가구 증가	5
2) 소비 트렌드 변화	5
3) 렌탈 품목 다변화	6
4) 해외시장 개척	7
5) B2B 사업 추진	8
3. 렌탈산업에 내재된 위험 요인	9
1) 시장 경쟁강도 상승	9
2) 신규 렌탈 계정 유치 과정에서의 투자자금 소요	9
3) 금융리스 판매 방식 확대에 의한 위험	11
3.1) 매출 실적 변동성 증가	12
3.2) 향후 수익성 가변성 상승	13
4) 국내 대비 해외 사업의 낮은 수익성과 채권 회수가능성	14
4. 업체별 영향과 전망	16
1) 코웨이(AA-/안정적, A1)	16
2) SK 매직(A+/안정적, A2+)	19

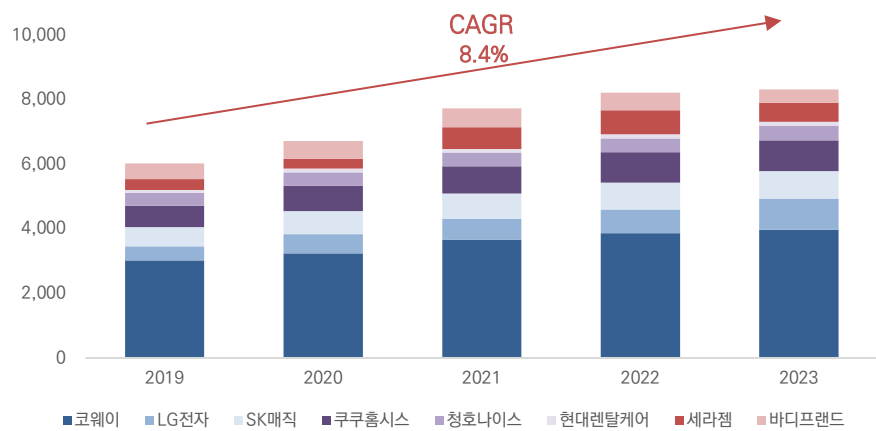
1. 들어가며

1990년대 정수기 판매에서 시작된 렌탈산업은 공기청정기, 비데 등의 환경가전을 넘어서 대형가전, 매트리스 등 가구까지 그 범위가 확대되었으며, 소유에서 공유, 공유에서 구독으로 이어지는 소비 패러다임 변화로 구매보다는 렌탈 서비스 이용이 합리적인 선택으로 인식되면서 빠르게 성장하였다.

이에 국내 주요 렌탈업체들의 합산 매출이 2019~2023년 연평균 8.4% 증가하는 등 렌탈산업 성장세가 이어지고 있으며, 코웨이, 청호나이스로 대표되는 선발주자들이 시장을 주도했던 시기를 지나 SK매직, 쿠쿠홈시스 등 후발주자들의 시장 진입으로 경쟁이 치열해졌음에도 시장참여자들의 매출이 동반 성장하였다.

주요 렌탈업체 합산 매출

(단위: 십억원)



주) LG전자, SK매직은 렌탈매출만 포함

자료: 각 사 공시, 언론보도

본 고에서는 이러한 렌탈산업의 성장 배경에 대해 살펴본 후, 커져가는 렌탈산업에 내재된 위험요인과 업체별 영향에 대해 점검해 보고자 한다.

2. 렌탈산업 성장 배경

1) 소규모 가구 증가

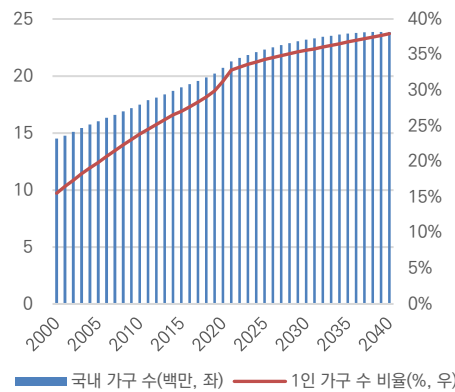
가구 수 증가에 따라
가구 단위로 구매가 이루어지는
생활 필수가전 수요 증가

2020년 이후 우리나라 인구 감소에도 불구하고 과거 4인 가구 중심이었던 국내 가구 구조가 1~2인 가구 등 소규모로 편편화되면서 가구 수는 꾸준히 증가하고 있으며, 2039년까지 그 추세가 이어질 전망이다. 정수기, 공기청정기 등 생활 필수가전의 경우 가구 단위로 구매가 이뤄지는 바, 절대적인 가구 수의 증가는 렌탈산업의 구조적인 성장을 가능하게 하였다.

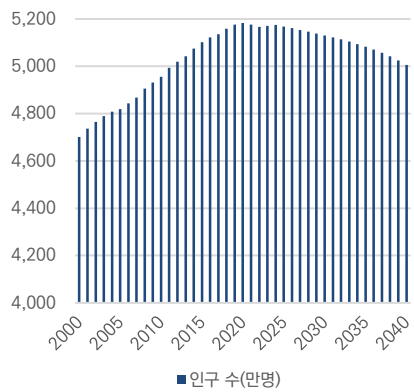
특히, 1인 가구가 늘어나면서
초기 비용 부담이 낮은
렌탈 수요 증가

이 중에서도 1인 가구는 2022년 전체 가구의 1/3을 차지하며, 그 비중이 꾸준히 상승할 것으로 예상된다. 통계청에서 발표한 '2023 통계로 보는 1인가구'에 따르면, 2022년 기준 1인 가구의 연간 소득은 전체 가구의 44.5%에 불과해 필수 가전 구매에 있어 다인 가구 대비 비용 부담을 크게 느끼며, 이에 초기 비용 부담이 낮은 렌탈에 대한 선택이 증가하고 있다.

장래 가구 통계와 1인 가구 비율



장래 인구 통계



자료: 통계청

가구 구조 변화에 따른 수요 대응을 위해 렌탈업체들은 성능은 동일하되, 슬림화된 제품을 출시하기 시작하였으며, 1세대 렌탈 품목인 정수기도 진화를 거듭하고 있다. 과거 정수기는 공간적, 비용적 제약으로 다인 가구의 전유물로 여겨졌으며, 1인 가구는 생수를 이용하는 비중이 높았다. 그러나 다인 가구 정수기 보급률이 80%에 달하는 등 포화상태에 접어들며 추가적인 성장 여력이 제한된 반면, 1인가구 증가와 함께 생수시장 성장세가 이어졌다. 렌탈업체들은 1인 가구의 생수 수요를 정수기 수요로 전환하기 위해 자가필터 교체형, 초소형 정수기 등 1인 가구를 타겟으로 하는 제품을 선보이고 있다.

2) 소비 트렌드 변화

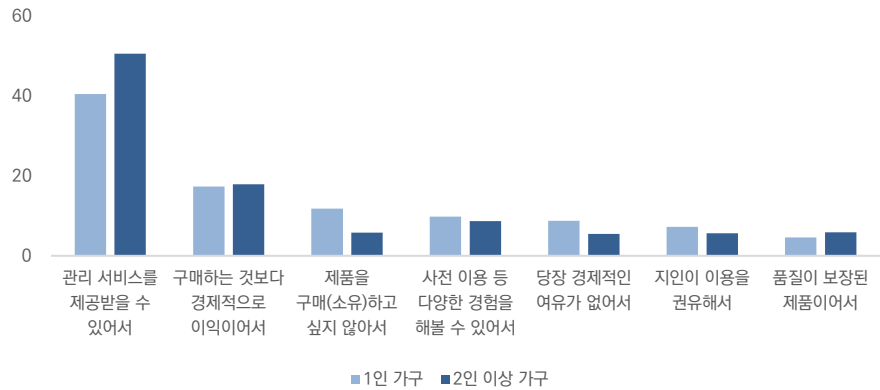
제품에 대한 소유보다는
경험 중심의 소비 트렌드 변화

MZ세대가 핵심 소비 주체로 떠오르면서 다양한 소비 트렌드 변화가 나타나고 있다. 고착화된 저성장을 경험해 합리적인 소비를 추구하는 MZ세대는 미래에 대한 불확실성 등으로 제품을 '소유'하기 보다는 '경험'하고 필요한 시점에 효율적으로 사용하는 것에 높은 가치를 두고 있으며, 이들이 경험하고자 하는 항목은 제품 자체 뿐만 아니라 서비스도 포함되어 있다.

빠른 기술 발전으로 제품 교체 주기가 짧아진 가운데, 합리적인 소비와 경험을 중시하는 소비 트렌드의 변화는 '구독·공유 경제'의 빠른 확산을 가능하게 하였으며, 낮은 초기 비용으로 최신 기술이 적용된 제품을 경험한 후 다른 제품으로 교체할 수 있는 렌탈에 대한 선호를 증가시켰다.

렌탈 서비스 이용 이유

(단위: %)



자료: 신한은행, 보통사람 금융생활 보고서 2020

렌탈 이용시 제공되는 유지보수 서비스로 이용편의성 우수

또한, 렌탈은 제품에 대해 소모품 교체, 수리 등의 유지보수 서비스를 제공해 별도의 노력 없이 최상의 제품 상태를 유지할 수 있게 하여 구매 대비 이용편의성이 높다.

실제로 신한은행에서 발간한 '보통사람 금융생활보고서2020'을 보면 렌탈 서비스의 가장 큰 이용 이유가 관리 서비스에 대한 제공이며, 이외 경제적인 이유와 제품에 대한 경험이 높은 순위를 차지하는 것을 알 수 있다.

3) 렌탈 품목 다변화

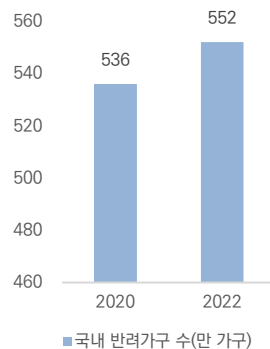
생활 수준 향상, 주거환경 변화 등으로 필수가전화되는 품목 확대

생활 수준의 향상, 보건 및 위생에 대한 국민적 관심 증대에 따라 필수가전으로 인식되는 품목이 늘어났다. 1970년대 일부 소수층에서 사용하는 가전이었던 정수기는 마시는 물에 대한 인식이 변화하면서 생활 필수품으로 인식되고 있다. 공기청정기는 중국발 황사, 실내외 미세먼지 등 대기오염에 대한 경각심이 높아지면서 여러 대를 구비하는 가정도 늘어났으며, 보급률이 70%를 상회하는 것으로 추산된다. 또한, 주거환경 등의 변화로 과거 사치품으로 인식되던 건조기, 의류관리기 등 고가의 가전제품들도 필수가전화되고 있다.

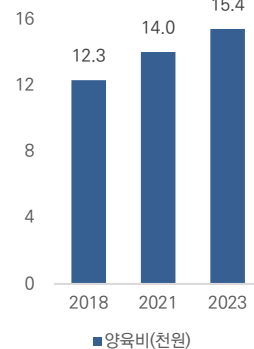
제품 관리가 선택에서 필수로 변화하는 항목 확대
렌탈 품목 다변화

소모품 교체 등 제품 관리가 선택에서 필수로 인식되기 시작하면서 관련 서비스를 이용하기 위해 렌탈 수요가 증가한 항목도 있다. 매트리스와 에어컨은 과거 관리의 영역에서 벗어나 있었으나, 위생과 양질의 휴식 및 수면에 대한 필요성이 높아지며, 최근 살균, 소독과 부품 교체 등 유지 보수 서비스가 필요한 제품으로 인식되고 있다.

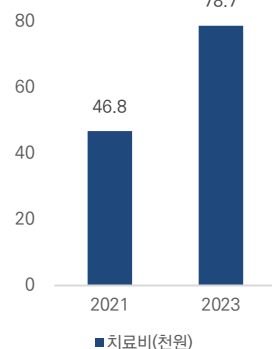
국내 반려가구 수



반려동물 월평균 양육비



반려동물 월평균 치료비



자료: KB금융지주, 2023 한국 반려동물 보고서

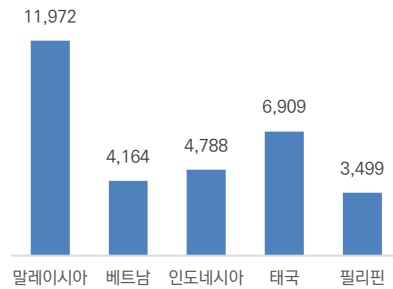
뿐만 아니라, 소형 가구 증가 등에 따른 라이프 스타일 변화는 과거 전통적인 4인 가구에서는 필요하지 않았던 신규 렌탈 카테고리의 확장을 가능하게 하였다. 소규모 가구가 증가하면서 반려동물을 키우는 가구도 늘어나고 있으며, 특히, 반려동물을 가족처럼 생각하는 '펫팸족(Pet+Family)'의 등장으로 반려동물 관련 경제 산업인 '펫코노미(Pet+economy)'가 급성장하였다. 반려동물 관련 가전제품에 대한 수요도 이와 함께 급증하였으며, 렌탈업체들은 펫 드라이룸, 자동급수기, 고양이 자동 화장실 등 펫 가전을 3세대 렌탈 품목으로 출시하고 있다.

4) 해외시장 개척

추가적인 성장동력
확보를 위한
렌탈업체들의 해외사업 진출

우리나라 렌탈시장이 성숙기에 접어들고 높은 경쟁강도가 지속되자 렌탈업체들은 추가적인 성장 동력을 확보하기 위하여 렌탈 대표 품목인 정수기로 해외 진출을 시작하였다. 렌탈의 시초이자 대표 품목인 정수기의 보급 확대 배경에 국민 소득 증대에 따른 생활 수준 향상이 있었던 바, 일정 수준의 소득에 도달한 국가 중 위생, 국민 건강 등에 대한 관심이 높아 환경가전에 대한 니즈가 높은 곳을 중심으로 렌탈업체들의 해외진출이 이루어졌다.

주요 동남아시아 국가 1인당 GDP (단위: 달러) 주요 동남아시아 EPI 중 국가 식수 부문



국가	2024
말레이시아	51.6
베트남	54.7
인도네시아	31.3
태국	44.6
필리핀	40.8

(*)식수에 대한 지표로 높을수록 안전도 높은 안전도, 우리나라는 90.1

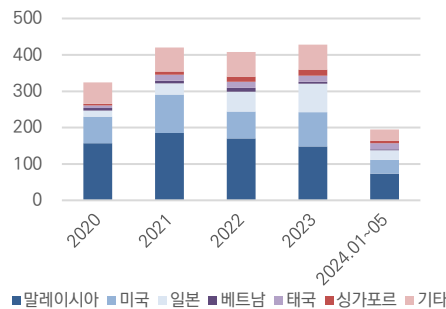
주) EPI(Environmental Performance Index): 세계경제포럼이 각국의 환경 관련 경제, 사회 정책을 종합적으로 평가하는 지수

자료: KOSIS, 미국 예일대학교

특히, 말레이시아는 주요 동남아시아 국가 중 1인당 GDP가 가장 높은 반면, 상수도 인프라가 낙후되어 있고 수도물 품질이 낮아 국내 렌탈업체들이 진출한 대표적인 국가이다. 2007년 코웨이의 말레이시아 시장 진입을 시작으로 쿠쿠홈시스, SK매직도 사업을 전개하고 있어 렌탈 서비스에 대한 이해도가 높다. 또한, 최근에는 인도네시아로부터의 헤이즈¹로 인해 공기청정기의 필요성도 높아지고 있어 렌탈 품목 확대도 가능할 것으로 예상된다.

말레이시아에서 성공을 경험한 주요 렌탈업체들은 이를 바탕으로 인도네시아, 베트남, 태국, 싱가포르 등 인접국가로의 해외 사업 확장을 추진하고 있다.

국가별 가정용 정수기 수출액 현황 (단위: 백만 달러) 주요 렌탈업체 해외 진출 현황



업체명	진출 국가
코웨이	말레이시아, 미국, 태국, 중국, 인도네시아 등
SK매직	말레이시아
쿠쿠홈시스	말레이시아, 싱가포르, 인도네시아(*), 인도, 호주(*), 미국
청호나이스	중국, 베트남, 말레이시아 등

(*)쿠쿠홈시스는 인도네시아, 호주 법인 쿠쿠홀딩스에 양도(24.1Q)

자료: 관세청, 각 사 공시자료

¹ 화전 농업, 엘니뇨 현상 등에 따른 화재로 인한 연무

5) B2B 사업 추진

B2C시장의 포화상태로
B2B시장으로 사업영역 확장

B2C 렌탈시장이 품목 다변화, 해외 진출 등을 통해 구조적인 성장이 이루어졌음에도 불구하고 신규 참여자의 진입 등으로 빠르게 포화상태에 도달하자 렌탈업체들은 B2B시장으로 사업 영역을 확장하기 시작하였다.

호텔업계의 경우 자원재활용법 개정으로 '어메니티'의 무상 제공이 불가능해진 가운데, ESG경영이 사회적 화두로 떠오르면서 플라스틱 감축을 위한 노력이 시행되었으며, 객실에서 제공되는 생수를 대체하기 위해 렌탈업체들은 국내 호텔들에 정수기를 공급하기 시작하였다.

코웨이는 르메르디앙&목시, 코트야드 메리어트 서울 타임스퀘어 등의 호텔에, SK매직은 비스타 워커히에, 쿠쿠홈시스는 인천 영종도에 위치한 인스파이어리조트에 정수기를 공급하였으며, 정수기에서 나아가 최근에는 청정한 객실 환경을 위한 공기청정기, 프리미엄 휴식공간을 위한 안마의자 등도 제공하고 있다.

또한, 정수기, 비데, 공기청정기 등 생활 환경을 쾌적하게 유지하는데 도움을 주는 가전제품들이 일상화되면서 사무실, 공공기관 등에서의 필요성도 높아졌으며, 근무환경 개선과 기업 구성원들의 복지를 위해 안마의자와 같은 헬스케어 가전 수요도 증가하고 있다.

3. 렌탈산업에 내재된 위험 요인

1) 시장 경쟁강도 상승

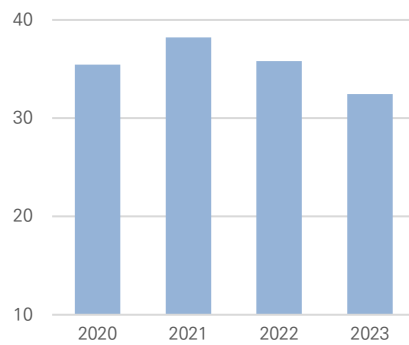
가전 렌탈시장에
대형 가전업체 진입

그동안 가전렌탈은 중견, 중소기업체들의 소형 생활가전 위주였다. 그러나 코로나19 특수로 크게 성장했던 국내 가전시장 매출이 2022~23년 2년 연속 역성장한 가운데, 고물가, 경기침체 등으로 회복이 불투명해지면서 대형 가전업체들이 판매방식을 다변화함에 따라 렌탈시장 진입이 시작되었다.

LG전자는 정수기 등 소형 가전 중심의 렌탈 품목에서 벗어나 냉장고, 세탁기, 건조기 등 대형가전으로 품목을 확대하였으며, 'LG전자 렌탈'에서 'LG 가전구독'으로 브랜드명을 변경하고 제품 관리와 더불어 소모품 정기 배송 등 다양한 연계서비스를 함께 제공하고 있다. 그 결과 LG전자의 구독 사업 매출이 빠른 속도로 성장하였으며, 최근 삼성전자도 가전구독 관련 조직을 정비하는 등 사업 진출을 가시화하고 있다.

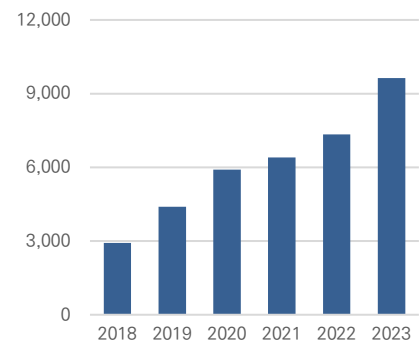
국내 가전제품 판매액

(단위: 조원)



LG전자 렌탈 매출 추이

(단위: 억원)



자료: KOSIS, LG전자

안마기기 렌탈 사업자도
품목 다각화를 통해
생활가전 시장 진출하며
시장 경쟁강도 상승

뿐만 아니라 안마기기, 온열의료기기를 중심으로 사업을 전개하던 바디프랜드 등의 업체가 기존 사업을 통해 확보한 고객기반을 바탕으로 정수기, 매트리스 등으로 품목을 다각화하며 전통 렌탈 품목으로 사업 영역을 넓히고 있다. 이에 품목별로 분리되어 있던 시장이 각 회사들의 판매방법 및 품목 다각화 등으로 사실상 하나의 시장으로 합쳐지고 시장 참여자가 늘어나면서 경쟁이 치열해지고 있다.

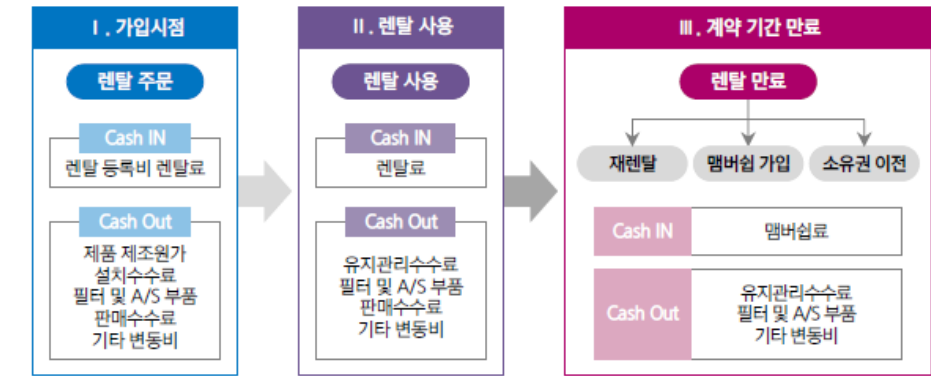
2) 신규 렌탈 계정 유치 과정에서의 투자자금 소요

렌탈 계약기간 동안의 현금흐름을 보면 계약 체결 시 일회성으로 발생하는 렌탈 등록비와 매월 일정한 금액의 렌탈료가 유입되며, 렌탈 제품 제조원가와 설치수수료, 렌탈 기간 동안 제공하는 서비스 관련 비용 등이 유출된다.

현금 유입과 유출 시기의
차이로 인해 사업 초기 혹은
확장기 자금 순유출 발생

이때, 현금 유입은 3~5년의 계약기간에 걸쳐 대체로 일정한 규모로 발생하나, 현금 유출은 렌탈계약 체결 전에 대부분 발생한다. 따라서 사업 초기와 계정 수를 늘려가는 사업 확장기에는 현금 순유출이 불가피하며, 충분한 계정 수가 확보된 후 수취하는 렌탈료가 신규 계정 유치에 따른 현금 유출액을 넘어서는 시점에 현금흐름 선순환이 이루어진다.

렌탈사업 현금흐름 I



자료: 코웨이, 삼성증권

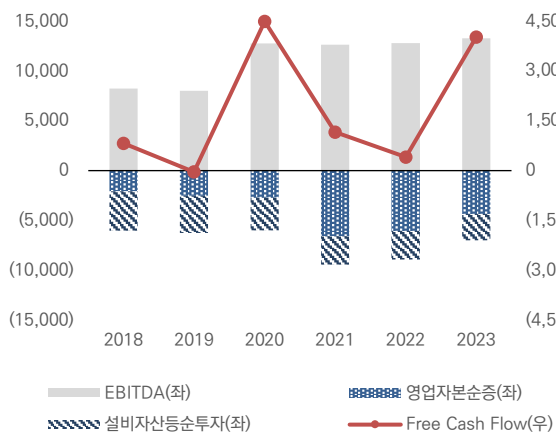
회계적으로는 초기 투자에 대해 운용리스는 CAPEX, 금융리스는 운전자본 투자로 인식

회계적으로는 초기 투자가 운용리스의 경우 렌탈자산 CAPEX 투자로, 금융리스의 경우 금융리스채권 증가에 따른 운전자본 투자로 현금흐름표에 인식됨에 따라 렌탈업체의 현금흐름 분석에 있어서는 운전자본 변동만을 포함하는 영업현금흐름(OCF, Operating Cash Flow)보다는 CAPEX까지 포함된 잉여현금흐름(FCF, Free Cash Flow)이 중요하다.

이를 토대로 렌탈시장 선두주자인 코웨이와 후발주자인 SK매직의 현금흐름을 비교하면 다음과 같다.

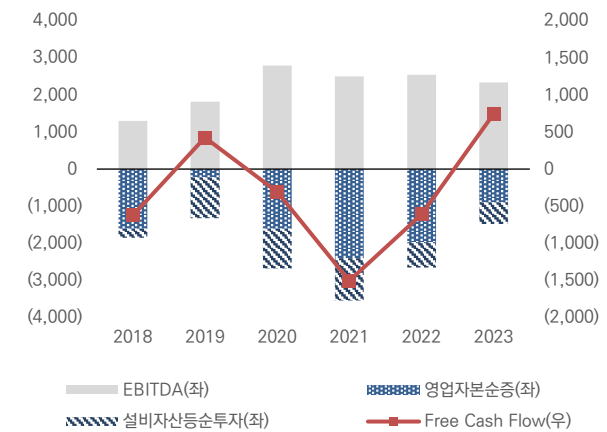
코웨이 현금흐름 추이

(단위: 억원)



SK매직 현금흐름 추이

(단위: 억원)



자료: 공시자료, 당사 재가공

국내에 처음 렌탈 마케팅을 도입해 독보적인 시장 지배력을 구축한 코웨이는 2019~2022년 연평균 매출 성장률이 8.5%이며, 장기간의 영업활동에서 축적한 계정 수가 국내 렌탈업체들 중 가장 많고 2위권 업체들과의 격차도 3배 가량으로 크다(국내 렌탈 계정 기준). 이에 대규모 렌탈 계정에서 수취하는 렌탈료가 신규 계정 확보를 위한 운전자본, CAPEX 투자금액을 상회하는 선순환 상태에 도달해 대체로 양(+)의 잉여현금흐름(Free Cash Flow)을 꾸준히 기록하고 있다.

반면, 렌탈시장 후발주자인 SK매직은 2019~2022년 연평균 12.3%의 매출 성장률을 시현하였으며, 신규 계정 확보에 소요되는 투자자금을 메꿀 수 있을 정도의 고객기반이 확보되지 않은 상황에서 시장지위 향상을 위해 렌탈 계정을 빠른 속도로 성장시켜 자금 소요가 컸다. 그 결과 부(-)의 잉여현금흐름이 지속되었으며, 양적 성장에서 질적 성장 중심으로 영업전략이 변경된 2023년에서야 신규 렌탈 계정에 대한 투자 부담이 감소하며 잉여현금이 창출되었다.

이처럼 렌탈시장에서는 성장성과 현금흐름에 차이가 존재하며, 초기 투자부담을 감내하여 일정 수준의 고객기반을 확보한 사업자만이 성장성과 현금흐름의 균형을 유지할 수 있다.

추가적인 렌탈 계정 확보,
해외진출 필요성 등 감안시
투자자금 소요로
순현금 유출 발생할 가능성 내재

2023년에는 주요 렌탈업체들의 계정 순증이 전년 대비 둔화되면서 투자 규모가 감소하였으나, 최근 렌탈시장의 높아진 경쟁강도 하에서 시장 지위를 유지하기 위한 렌탈 계정 확보의 필요성, 해외 진출을 위한 투자자금 소요 등을 감안할 때, 주요 렌탈업체들의 잉여현금흐름 규모가 감소하거나 순현금 유출이 발생할 가능성이 내재되어 있는 것으로 판단된다.

3) 금융리스 판매 방식 확대에 인한 위험

금융리스와 운용리스는
현금흐름 거의 차이 없으나,
회계처리 방법 상이

렌탈산업에 내재되어 있는 세번째 위험요인을 살펴보기에 앞서 리스제공자 입장에서의 운용리스와 금융리스의 구분과 회계처리 차이에 대한 이해가 필요하다. 운용리스와 금융리스의 현금흐름은 거의 차이가 없으나, 회계처리 방법과 재무제표에 미치는 영향이 상이하기 때문이다.

제조원가가 1,200원인 가전제품에 대해 매월 50원의 렌탈료를 5년간 납부하는 렌탈 계약을 예시로 들어 운용리스와 금융리스의 차이를 설명하면 다음과 같다.

운용리스와 금융리스 차이 예시

현금흐름	1년	2년	3년	4년	5년	누계
렌탈료	600	600	600	600	600	3,000
제품제조원가	-1,200	0	0	0	0	-1,200
순현금흐름	-600	600	600	600	600	1,800

손익계산서	1년	2년	3년	4년	5년	누계
운용리스						
매출	600	600	600	600	600	3,000
감가상각비	-240	-240	-240	-240	-240	-1,200
합계	360	360	360	360	360	1,800
금융리스						
매출	2,500	0	0	0	0	2,500
매출원가	-1,200	0	0	0	0	-1,200
이자수익	100	100	100	100	100	500
합계	1,400	100	100	100	100	1,800

재무상태표(자산)	1년	2년	3년	4년	5년
운용리스					
유형자산	960	720	480	240	0
순현금	-600	0	600	1,200	1,800
합계	360	720	1,080	1,440	1,800
금융리스					
매출채권	2,000	1,500	1,000	500	0
순현금	-600	0	600	1,200	1,800
합계	1,400	1,500	1,600	1,700	1,800

- 간단한 설명을 위해서 운용리스와 금융리스간 회계 인식 방법이 동일하거나, 다르더라도 금액적인 효과가 크지 않은 부분은 예시에서 제외
- (-)현금에 대해 이자비용은 발생하지 않는 것으로 가정
- 납부할 리스료의 현재가치는 2,500원이며, 리스채권 관련 이자수익은 매년 동일하게 발생하는 것으로 가정

렌탈 제품의 의무사용기간이 상대적으로 짧은(일반적으로 3년) 운용리스는 렌탈 대상 제품을 렌탈 회사의 유형자산으로 인식하고 계약기간에 걸쳐 상각하며, 사용대금을 청구하는 시점에 매출을 인식하여 현금흐름과 수익인식 시점에 차이가 발생하지 않는다. 일반적인 임대차 계약과 동일한 구조다.

반면, 의무사용기간이 긴(5년 이상) 금융리스는 렌탈 대상 제품을 판매한 것으로 보고 렌탈 제품(재고자산)의 제조원가를 매출원가로 인식하며, 수취할 리스료의 현재가치를 매출과 매출채권으로 계상한다. 이후 매년 렌탈료 회수 시 이자수익을 인식하고 매출채권에서 차감하는 할부거래와 동일한 구조를 보인다.

렌탈시장 내 경쟁 심화로
고객기반 안정성 확보를 위해
금융리스 판매 확대

최근 수년 동안 렌탈시장 경쟁이 심화되고 고가의 렌탈 품목이 늘어나게 되면서 고객의 월 렌탈료 부담을 낮추고, 렌탈업체들의 고객기반 안정성 제고를 위한 방안으로 의무사용기간이 긴 금융리스 판매가 확대되었다.

렌탈업체들의 금융리스 매출 비중 확대는 고객 락인(Lock-in)효과 강화, 의무사용기간 동안의 추가 영업을 통한 PPC² 증가 등을 가능하게 하였으며, 고객 이탈을 막아 해약률을 낮추는데 기여하였다.

3.1) 매출 실적 변동성 증가

매출을 일시에 인식하는
금융리스 회계처리로
영업실적 변동성 확대

운용리스는 렌탈 기간동안 매출과 유형자산 상각비 등의 비용이 일정하게 발생하는 반면, 금융리스는 리스 계약 체결 시점에 매출 대부분을 인식하여 누적된 리스계약이 있더라도 영업실적 변동성이 증대된다.

앞서 들었던 예시를 활용하여 1년차, 2년차, 3년차에 각각 리스계약 건수가 1건, 2건, 1건이며, 4~5년차에는 신규 계약이 없음을 가정하면 운용리스와 금융리스의 영업실적은 각각 다음과 같다.

금융리스와 운용리스 실적변동성

운용리스	1년	2년	3년	4년	5년
매출	600	1,800	2,400	2,400	2,400
1년차 계약	600	600	600	600	600
2년차 계약		1,200	1,200	1,200	1,200
3년차 계약			600	600	600
감가상각비	-240	-720	-960	-960	-960
1년차 계약	-240	-240	-240	-240	-240
2년차 계약		-480	-480	-480	-480
3년차 계약			-240	-240	-240
이익	360	1,080	1,440	1,440	1,440

금융리스	1년	2년	3년	4년	5년
매출 및 이자수익	2,600	5,300	2,900	400	400
1년차 계약	2,600	100	100	100	100
2년차 계약		5,200	200	200	200
3년차 계약			2,600	100	100
매출원가	-1,200	-2,400	-1,200	0	0
1년차 계약	-1,200	0	0	0	0
2년차 계약		-2,400	0	0	0
3년차 계약			-1,200	0	0
이익	1,400	2,900	1,700	400	400

금융리스 판매 방식은 계약이 증가하는 시기 실적이 큰 폭으로 상승하나, 신규 렌탈 계약이 감소하는 시기에는 실적이 급격하게 하락해 렌탈 수요 등 시장 변화에 따른 영업실적 변동성이 크다. 또한, 계정수가 순증가세를 유지할 경우 매출액 성장이 가능한 운용리스 방식과 달리 전년 대비 신규 계약 체결이 증가해야만 성장을 지속할 수 있다. 렌탈시장이 이미 포화상태에 이르고 경쟁이 치열해진 국내 시장 상황을 감안하면 과거 수준의 실적 성장은 쉽지 않을 것으로 보인다.

² Product Per Customer의 약자로 한 가구당 같은 업체의 제품을 몇 개 사용하는지 나타내는 지표

3.2) 향후 수익성 가변성 상승

예시와는 달리, 현실의 렌탈 계약에서는 운용리스가 의무사용기간이 짧은 대신 렌탈료가 높으며, 금융리스는 의무사용기간이 길고 렌탈료가 낮다. 이에 금융리스 판매 증가로 해약률을 낮추고 고객기반 안정성을 확보할 수 있으나, 영업비용 및 적정 마진 회수에 걸리는 시간이 길어지면서 고객 신용 리스크가 수익성에 미치는 영향이 증가하였다.

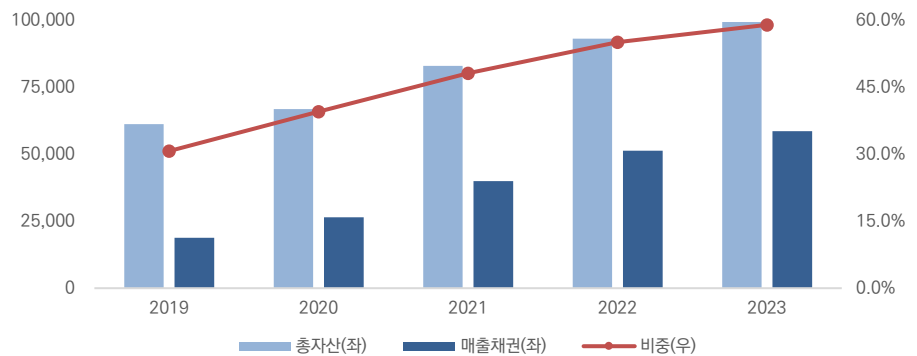
운용리스는 리스 개시시점에 제품 제조원가를 유형자산으로 인식하고 렌탈업체가 고객에게 리스료를 청구하는 시점에 매출과 매출채권을 인식하는 반면, 금융리스는 리스 개시시점에 리스료 전액에 대한 현재가치를 매출로 인식하기 때문에 매출채권 금액이 크다.

금융리스 판매 확대로
매출채권 규모, 비중 상승

이러한 회계처리의 차이로 인해 금융리스 판매 확대에 따라 주요 렌탈업체들의 총자산 대비 매출채권 비중은 2019년 말 31%에서 2023년 말 59%로 확대되었으며, 이는 재무제표에 인식되어 있는 자산 중 고객 신용 리스크에 노출된 자산 비중이 높아졌음을 의미한다.

주요 렌탈업체들의 총자산 대비 매출채권 비중

(단위: 억원, %)



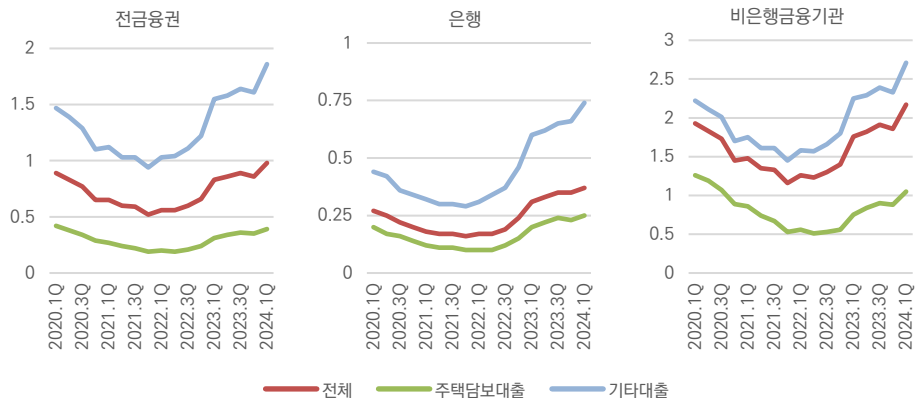
주) 코웨이, SK매직, 쿠팡홈시스, 바디프랜드, 세라젬(K-IFRS, 연결), 청호나이스(K-GAAP, 개별), 현대렌탈케어(K-IFRS, 별도)의 매출채권+금융리스매출채권 합산 기준
자료: 각사 공시

고객 신용 리스크에 노출된
자산이 확대된 가운데,
가계대출 연체율 상승 등으로
채권 회수 위험 증가

매출채권 규모가 증가하고 회수에 소요되는 시간이 늘어난 만큼 채권 관리 부담이 늘어난 가운데, 최근 거시경제 상황을 감안할 때, 렌탈업체들의 매출채권 회수 위험이 과거 대비 높아진 것으로 판단된다. 2021년 하반기부터 누적된 금리인상 여파로 가계대출에 대한 높은 이자비용 부담이 이어지고 있으며, 경기침체와 인플레이션 등으로 인한 실질소득 감소로 대출 상환의 어려움이 가중된 결과, 최근 금융권 가계대출 연체율이 상승하였다.

은행권 및 비은행금융기관 가계대출 연체율

(단위: %)



주1) 비은행금융기관은 저축은행, 상호금융, 보험회사(보험약관대출 제외), 여신전문금융회사 등

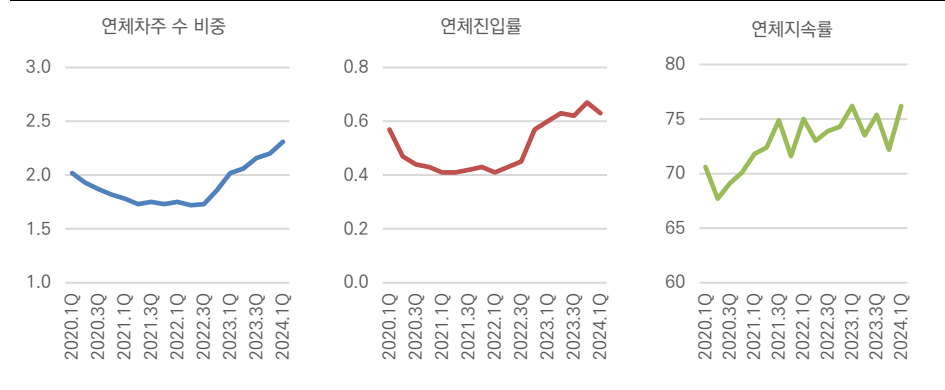
주2) 1개월 이상 원리금 연체 기준(상호금융 및 저축은행은 1일 이상 원금 또는 1개월 이상 이자 연체 기준)

자료: 한국은행

한국은행이 발표한 '6월 금융안정보고서'에 따르면 이러한 가계대출 연체율 상승세는 평균 연체액 증가가 아닌 연체차주 증가에 기인한 것으로 파악되며, 신규로 연체상태에 진입한 차주들이 증가하고 이들이 연체상태에서 벗어나지 못하면서 신규 연체진입률³과 연체차주의 연체지속률⁴ 상승세가 이어지고 있다.

가계대출 연체 관련 지표

(단위: %)



자료: 한국은행

렌탈업체들의 축적된 고객기반이 B2C 비즈니스 모델에 근거한 바, 매출채권 상당부분이 개인 고객에 대한 채권으로 구성되어 있다. 이에 금융권의 가계대출 연체율 상승은 렌탈 이용자의 채무 상환 능력과 렌탈 매출채권의 회수가능성이 과거 대비 약화되고 있음을 의미하는 것으로 판단된다.

금융리스 판매 방식 확대 후 아직은 오랜 시간이 지나지 않아 렌탈업체들의 영업실적에 미치는 영향이 두드러지지 않으나, 매출채권 규모가 추가적으로 확대되고 연체율 상승으로 인해 대손상각비 인식 규모가 커질 경우 수익성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

4) 국내 대비 해외 사업의 낮은 수익성과 채권 회수가능성

해외 진출로 외형 성장하였으나, 말레이시아, 미국 외 대부분 국가에서 당기순손실 기록

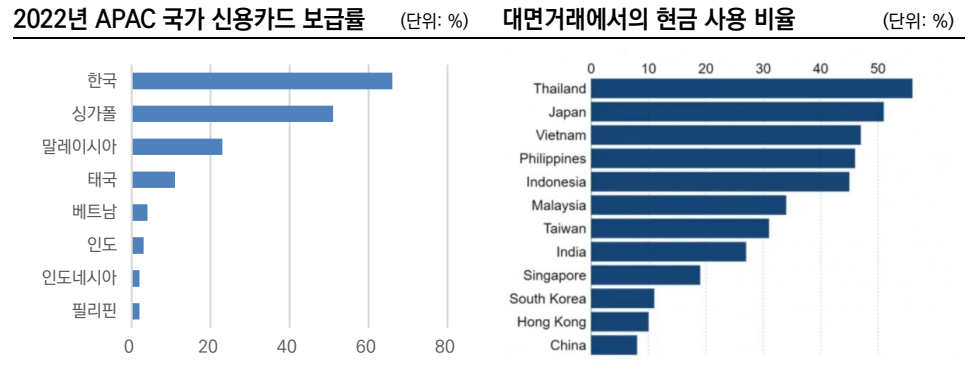
국내 렌탈시장이 포화상태에 이르고, 제품, 서비스의 차별화가 쉽지 않아 가격 중심으로 경쟁이 이루어지자, 렌탈업체들은 새로운 수요 흡수를 통해 성장세를 이어가기 위해 해외 시장에 진출하였다.

해외 신시장 개척은 매출, 계정 수 증가 등 외형 성장을 가능하게 하였으나, 대부분의 해외사업에서 당기순손실을 기록하는 등 수익성 측면에서 부진한 모습을 보이고 있다. 코웨이는 말레이시아, 미국, 태국, 인도네시아, 베트남 등에서, 쿠쿠홈시스는 말레이시아, 미국, 싱가포르 등에서 해외사업을 영위하는 가운데, 말레이시아와 미국을 제외한 해외법인들이 손실을 기록하고 있으며, SK매직은 말레이시아 시장에서도 당기순손실을 보이고 있다.

해외 소비자들은 렌탈 서비스에 대한 개념이 익숙하지 않으며, 렌탈 시스템에 대한 인력 구성과 현지화 작업의 어려움으로 신규 시장 정착에는 상당한 시일이 소요되기 때문이다.

³ 전분기 비연체차주 중 당분기에 연체로 전환된 차주 비율

⁴ 전분기 연체차주 중 당분기에 연체상태를 지속하는 차주 비율



자료: Statista, FIS

열악한 금융인프라 등으로
국내 대비 낮은
렌탈료 회수가능성

뿐만 아니라, 렌탈 판매에 성공한 경우에도 금융인프라가 열악하여 국내 대비 렌탈료 회수에 어려움이 있다. 대부분 동남아시아 국가들의 신용카드 보급률은 우리나라 대비 현저히 낮은 수준으로, 코웨이, 쿠쿠홈시스가 성공을 거둔 말레이시아도 2022년 신용카드 보급률이 국내의 1/3 수준이다. 또한, 여전히 현금을 사용하는 거래 비중이 높으며, 은행 계좌 보급률이 낮고 온라인 결제 시스템이 제대로 갖추어져 있지 않아 렌탈료 회수를 위한 추가 비용 부담이 불가피하고, 채권 회수가능성이 국내 대비 낮은 것으로 판단된다.

4. 업체별 영향과 전망

렌탈산업은 그 특성상 축적된 렌탈 계정 수가 중요하며, 시장지위, 업력 등에 따라 렌탈시장에 내재되어 있는 리스크를 감내할 수 있는 능력이 업체별로 차별화될 것으로 보인다.

1) 코웨이(AA-/안정적, A1)

확고한 시장지위, 영업경쟁력
브랜드 인지도 등 감안시
경쟁강도 상승 영향
크지 않은 것으로 판단

코웨이는 렌탈 마케팅을 국내 최초로 도입하면서 정수기 시장을 선점하여 압도적인 1위의 점유율을 유지하고 있으며, 관련 환경가전 렌탈시장에서도 수위의 사업지위를 확보하고 있다. 오랜 영업활동을 통해 축적된 브랜드 인지도, 영업조직 관리 능력, 검증된 품질과 서비스 경쟁력 등을 바탕으로 신규 사업자의 시장진입으로 인한 경쟁강도 상승에도 총계정, 매출 증가세를 이어가고 있으며, 최근 새롭게 출시한 매트리스, 안마의자는 기존 침대, 안마의자 시장의 게임체인저로 급부상하고 있다.

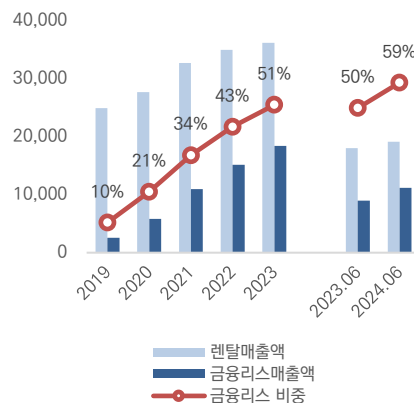
이러한 코웨이의 확고한 시장지위와 브랜드 인지도, 영업경쟁력 등을 감안할 때, LG전자, 삼성전자 등 대형 가전업체의 렌탈사업 확대와 기존 렌탈업체들의 제품 다각화로 인한 경쟁강도 상승 영향은 여타 사업자 대비 크지 않을 것으로 판단된다.

꾸준한 외형 성장과
규모의 경제효과 등으로
금융리스 판매 비중 상승에도
변동성을 통제하며
건조한 영업실적 유지 전망

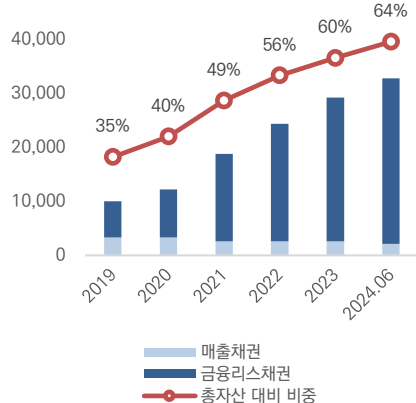
한편, 고객기반 안정성 제고 등을 위한 전략으로 의무사용기간이 상대적으로 긴 금융리스 판매를 확대하면서 실적 가변성이 과거 대비 커졌다. 국내 총계정 중 금융리스 렌탈 계정 비중은 2022년 말 29%에서 2024년 6월 말 43%로 상승하였으며, 매출을 렌탈 계약 시점에 대부분 인식하는 금융리스 회계처리로 인해 렌탈 매출에서 금융리스 매출이 차지하는 비중은 더욱 높다(렌탈 매출 중 금융리스 매출 비중: 2022년 43% → 2024년 상반기 59%).

다만, 브랜드 인지도, 서비스 및 마케팅 역량에서의 경쟁 우위 등을 기반으로 국내외에서 꾸준한 계정 순증을 달성하고 있으며, 매트리스, 안마의자 등 신규 취급 품목에서도 매출 증가세를 보이고 있는 등 신규 계정 유치가 원활하게 이루어지고 있다. 이에 매출액의 급격한 변동 가능성은 낮은 것으로 판단되며, 외형 성장과 규모의 경제효과를 통해 우수한 영업이익률을 유지할 수 있을 전망이다.

금융리스 매출 비중 - 연결기준 (단위: 억원, %)



매출채권 규모 - 연결기준 (단위: 억원, %)



자료: 공시자료

매출채권 규모 확대로
고객 신용 리스크에 대한
잠재 익스포저 상승

금융리스 판매 비중 상승으로 매출채권 규모도 증가하였다. 2019년 말 1.0조원이었던 매출채권은 2024년 6월 말 3.3조원으로 확대되었으며, 총자산 대비 비중도 2019년 35%에서 2024년 6월 말 64%로 상승하는 등 고객 신용 리스크에 대한 잠재 익스포저가 높아졌다.

매출채권의 건전성과
회수가능성 관련 지표는
주요 모니터링 요인

이에 매출채권의 건전성과 연체율 관리에 대한 필요성이 증대되었다. 연체율은 전체 채권 대비 신용위험이 유의적으로 상승한 채권(손상채권) 비중을 통해 간접적으로 파악할 수 있는데, 손상채권 규모와 전체 매출채권 대비 손상채권 비중이 증가하고 있다. 2023년부터 변화된 대손충당금 설정 방식이 매출채권 손상차손 증가에 일부 영향을 주었으나, 최근 거시경제 상황과 매출채권의 회수가능성이 재무제표에 미치는 영향 등을 감안하면 해당 지표는 주요 모니터링 요인이다.

매출채권 및 금융리스채권 연령분석

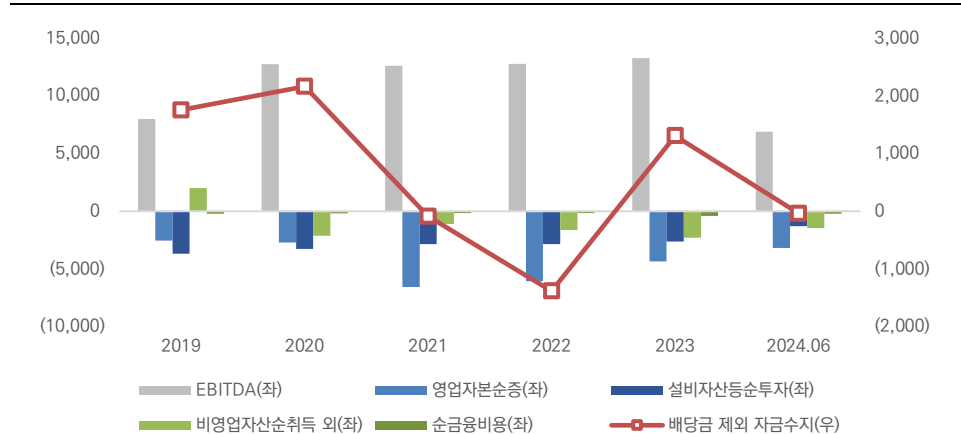
(단위: 억원, %)

구분	K-IFRS(별도)				K-IFRS(연결)			
	2021	2022	2023	'24.06	2021	2022	2023	'24.06
정상채권(A)	16,972	19,589	21,394		19,930	26,702	32,797	
만기경과 미손상채권(B)	116	129	118		720	518	355	
6개월 이하	113	126	69	분·반기 미공시	685	473	193	분·반기 미공시
6개월 초과~12개월 이하	3	2	9		26	12	93	
12개월 초과	0	0	40		9	33	69	
손상채권(C)	1,675	1,669	1,905	2,128	2,014	2,411	3,312	3,968
합계(D=A+B+C)	18,763	21,387	23,418	26,788	22,664	29,631	36,464	41,347
손상채권 비중(C/D)	8.9%	7.8%	8.1%	8.1%	8.9%	8.1%	9.1%	9.6%

자료: 공시자료 재구성

코웨이 현금흐름- 연결기준

(단위: 억원)



자료: 공시자료, 당사 재가공

대규모 렌탈 계정 확보에 힘입어
자금 선순환 구조에 안착,
사업확장을 위한
투자 부담 감내 체력
경쟁사 대비 높은 것으로 판단

코웨이의 계정 수는 2024년 9월 말 기준 국내외 합산 990만 계정(멤버십 제외)으로 국내 렌탈업체 중 가장 많다. 확보한 렌탈 계정에서 발생하는 안정적인 현금흐름이 신규 계정 유치에 소요되는 투자 규모를 넘어서는 선순환 구조를 보이고 있어 해외 사업 확대 등으로 투자부담이 증가한 2021~22년을 제외하고는 대체로 배당금 지급 반영 전 자금수지가 흑자를 나타내고 있다. 이에 사업 확장을 위한 자금 소요 부담을 감내할 체력도 경쟁사 대비 높은 것으로 판단된다.

코웨이 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)					
	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2023.06	2024.06
매출액(억원)	32,374	36,643	38,561	39,665	19,545	20,841
영업이익(억원)	6,064	6,402	6,774	7,313	3,698	4,049
당기순이익(억원)	4,047	4,655	4,578	4,710	2,324	2,818
EBITDA¹(억원)	12,736	12,600	12,765	13,255	6,594	6,883
자산총계(억원)	30,290	38,006	43,651	48,510	45,891	50,903
총차입금(억원)	7,328	8,925	11,912	13,493	13,441	13,554
영업이익률(%)	18.7	17.5	17.6	18.4	18.9	19.4
EBITDA/매출액(%)	39.3	34.4	33.1	33.4	33.7	33.0
EBITDA/이자비용(배)	60.1	70.5	38.6	24.4	25.0	22.9
총차입금/EBITDA(배)	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
부채비율(%)	103.3	99.6	88.8	83.9	88.8	80.4
차입금의존도(%)	24.2	23.5	27.3	27.8	29.3	26.6

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

코웨이 Key Monitoring Indicators – 연결기준

구분	등급 변동 요인
상향 가능성 증가 요인	- 환경가전 시장의 성장세 지속과 코웨이의 점유율 상승, 완화된 주주이익 환원정책 등으로 사업규모가 확대되고 수익성 및 재무구조가 개선되어 - 연결기준 영업이익 규모가 연간 1.5조원 이상으로 확대되면서, - 순차입금의존도 지표 5% 이하가 유지될 경우
하향 가능성 증가 요인	- 환경가전 시장 성장세 둔화 및 경쟁 심화, 투자 확대 등으로 수익성이 저하되고 재무부담 감축이 지연되어 - 연결기준 영업이익률 지표 10% 미만이 지속되면서, - 순차입금의존도 지표 15% 초과가 지속될 경우

구 분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.06	상향가능성	하향가능성
영업이익(억원)	6,402	6,774	7,313	4,049	1.5조원 이상	-
영업이익률(%)	17.5	17.6	18.4	19.4	-	10 미만
순차입금의존도(%)	21.8	25.1	23.6	24.8	5 이하	15 초과
순차입금(억원)	8,094	10,651	10,788	12,313	-	-

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

주요 모니터링 포인트

- ✓ 환경가전 렌탈시장 성장률, 경쟁강도
- ✓ 렌탈계정수, 해약률, 연체율 추이
- ✓ 해외법인 영업성과와 투자 규모 및 그로 인한 재무부담 변동 수준

2) SK매직(A+/안정적, A2+)

렌탈시장 후발주자로
업계 내 2위권의 시장지위 보유

SK매직은 렌탈시장 후발주자로 시장지위 향상을 위해 빠른 속도로 렌탈 계정 수를 성장시켰으며, 그 결과 짧은 업력에도 불구하고 쿠쿠홈시스, LG전자와 함께 국내 렌탈시장에서 2위권의 시장지위를 확보하고 있다. 아울러, 코웨이, 쿠쿠홈시스에 이어 세번째로 말레이시아 시장에 진출하여 꾸준한 해외 계정수 증가세를 유지하고 있다.

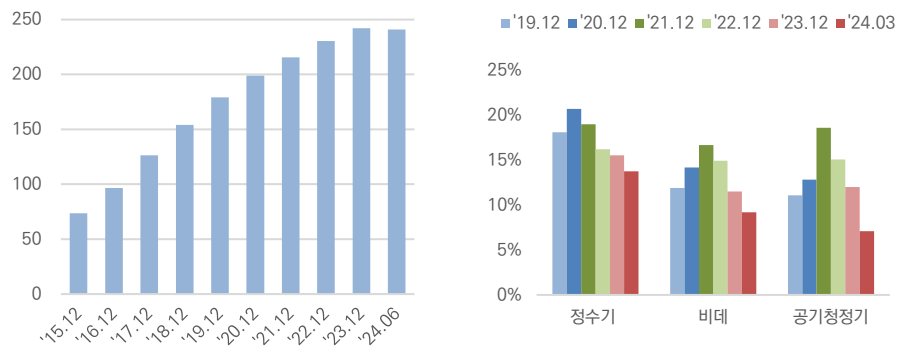
경쟁이 치열해지며
렌탈 점유율 하락세,
시장지위 및 영업경쟁력 유지
측면에서 도전적인 상황

다만, 압도적인 1위 렌탈 사업자인 코웨이가 견조한 점유율 증가세를 보이고 있는 가운데, 2위권 렌탈업체들의 경쟁이 치열해지며 주요 제품 렌탈 점유율이 하락세를 나타내고 있다. 여기에 대형 가전업체의 렌탈시장 진입, 안마의자 및 의료온열기기가 주력 제품인 렌탈회사의 취급 품목 확대 등으로 경쟁강도가 추가 상승하고 있는 바, 시장지위 및 영업경쟁력 유지 측면에서 도전적인 상황에 직면해 있는 것으로 판단된다.

국내렌탈 계정 수

(단위: 만 개)

주요 제품 렌탈 점유율



주) 주요 제품 렌탈 점유율은 신규 계정수 기준으로 SK매직 자체 시장조사 data

자료: SK네트웍스 IR자료, SK매직 제시 자료

한편, SK매직 역시 고객기반 유지를 위해 의무사용기간이 긴 금융리스 판매 확대 전략을 취하면서 2020년 말 25%였던 국내 금융리스 계정 비중이 2024년 3월 말 70%로 확대되었으며, 실적가변성이 높아졌다.

금융리스 회계처리 특성상 매출이 신규 계정 유치에 따라 결정되며, 영업을 통해 이미 확보한 렌탈 계정 수보다는 브랜드 인지도, 변화하는 소비자 선호에 대한 대응력, 품질 경쟁력 등에 기반한 신규 렌탈 계약 수가 실적을 결정한다.

신제품 개발 성과 가시화에
소요되는 기간, 기존 품목
축소 등 감안 시,
신규 계정 유치 수준에 따른
실적 가변성 높은 수준

신규 제품군을 확대하고 있는 경쟁사와 달리 SK매직은 2023년 하반기부터 양적 성장이 아닌 질적 성장 중심으로 경영 패러다임을 전환하면서 품목을 줄이고 있다. 그 결과 2024년 6월 말 국내 누적 계정 수가 241만 계정으로 2023년 말 대비 1만 계정 감소하였으며, 반기 매출이 전년 동기 대비 7.4% 역성장하였다. AI기술 기반의 펌, 실버케어 헬스케어 제품군의 신제품 개발 성과 발현에는 일정 시일이 소요될 것으로 보이는 가운데, 신규 계정 유치 수준에 따른 실적 가변성은 상위 사업자 대비 높은 것으로 판단된다.

매출채권 비중 및 규모 확대,
손상채권 비중 상승세 감안 시
지속적인 모니터링 필요

운용리스는 리스료 청구시점에 매출을 인식하나, 금융리스는 리스 계약 시점에 향후 수취할 리스료의 현재가치를 전액 매출로 인식해 금융리스 판매 비중이 늘어나면서 2019년 말 1,770억원이었던 매출채권이 2024년 6월 말 8,260억원으로 증가하고 매출채권에 대한 대손 위험이 높아졌다.

절대적인 연체율 수준은 양호한 것으로 판단되나, 2023년 특정 영업채널에서의 연체율 상승으로 전체 매출채권 대비 손상채권 비중이 크게 상승한 바 있으며, 2024년 이후 계정 건전성 확보를 중심으로 영업활동을 전개하고 있음에도 불구하고 손상채권 비중 증가세가 이어지고 있어 지속적인 모니터링이 필요하다.

매출채권 및 금융리스채권 연령분석

(단위: 억원, %)

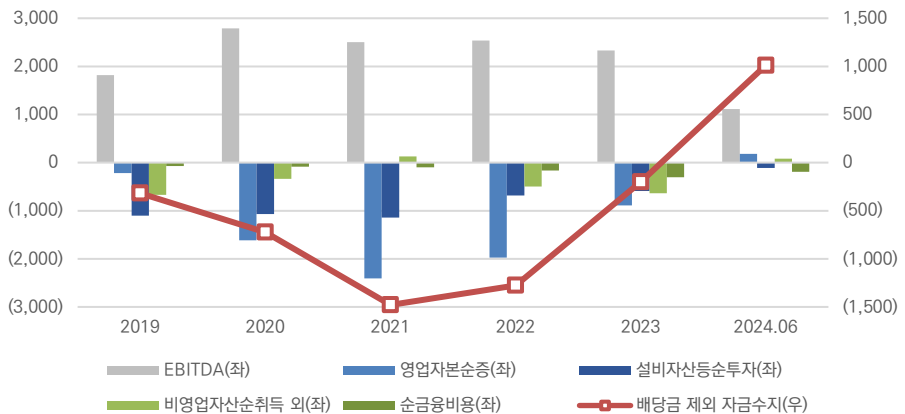
구분	K-IFRS(별도)				K-IFRS(연결)			
	2021	2022	2023	'24.06	2021	2022	2023	'24.06
정상채권(A)	4,969	6,366	7,032		5,225	6,770	7,760	
만기경과 미손상채권(B)	82	152	196		80	231	246	
3개월 이하	73	146	85	분-반기 미공시	72	169	116	분-반기 미공시
3개월 초과~6개월 이하	8	6	48		8	62	48	
6개월 초과	0	0	64		0	0	82	
손상채권(C)	151	227	463	577	243	393	592	677
합계(D=A+B+C)	5,201	6,745	7,692	7,984	5,548	7,394	8,598	8,937
손상채권 비중(C/D)	2.9%	3.4%	6.0%	7.2%	4.4%	5.3%	6.9%	7.6%

자료: 공시자료 재구성

SK매직은 2024년 6월 말 기준 국내의 합산 263만 계정을 보유하고 있으며, 국내 계정은 2017년 말 126만 계정에서 2023년 말 242만 계정으로 2배 가량 증가하였다. 신규 계정 유치가 빠른 속도로 진행되었던 바, 보유하고 있는 렌탈 계정에서 수취하는 렌탈료 이상의 투자 소요가 계속되며 자금수지 적자가 이어졌다. 이에 2017년 말 1,610억원이었던 순차입금이 2023년 말 7,572억원으로 확대되었으며, 관련 이자비용 부담도 늘어났다.

SK매직 현금흐름- 연결기준

(단위: 억원)



자료: 공시자료, 당사 재가공

2024년 질적 성장 중심의 경영전략 변화로 재무부담 축소, 단, 점유율 제고 중심 사업전략 재전환 시에는 현금흐름구조 악화 가능성 내재

2024년에는 질적 성장 중심의 사업전략을 전개하면서 신규 투자가 감소한 결과 상반기까지 약 1,000억원의 잉여현금이 창출되고 6월 말 기준 순차입금이 6,562억원으로 축소되었다. 다만, 2024년 6월 말 기준 국내 누적 렌탈 계정수가 감소한 가운데, 경쟁강도가 높아진 사업환경 하에서 수익성 확보보다 점유율 제고에 비중을 둔 사업전략으로의 재전환 시에는 현금흐름의 안정성이 약화될 가능성이 있다.

SK매직 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(연결)					
	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2023.06	2024.06
매출액(억원)	10,246	10,775	8,527	8,535	5,613	4,130
영업이익(억원)	816	713	858	783	336	477
당기순이익(억원)	519	457	384	44	150	325
EBITDA¹(억원)	2,791	2,503	2,538	2,333	1,161	1,111
자산총계(억원)	9,701	11,783	13,273	13,767	13,493	15,625
총차입금(억원)	4,347	6,134	7,455	8,388	7,588	9,241
영업이익률(%)	8.0	6.6	10.1	9.2	6.0	11.5
EBITDA/매출액(%)	27.2	23.2	29.8	27.3	20.7	26.9
EBITDA/이자비용(배)	30.9	24.8	14.1	7.1	7.3	5.5
총차입금/EBITDA(배)	1.6	2.5	2.9	3.6	3.3	4.2
부채비율(%)	245.9	256.1	247.3	288.8	241.4	301.9
차입금의존도(%)	44.8	52.1	56.2	60.9	56.2	59.1

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

2) 2023년 반기 재무제표는 중단영업 분류 전 기준

SK매직 Key Monitoring Indicators – 연결기준

구분	등급 변동 요인
상향 가능성 증가 요인	- 생활가전 시장의 성장세 지속과 SK매직의 점유율 상승 등으로 외형 및 수익성이 향상되고 재무구조가 개선되어 - 연결기준 '영업이익률' 지표 15% 이상이 지속되면서, - 연결기준 '순차입금의존도' 지표 20% 이하가 유지될 경우
하향 가능성 증가 요인	- 생활가전 시장 성장세 둔화, 경쟁심화에 의한 렌탈 ARPU의 하락, 렌탈 중도해지율 상승 등으로 수익성과 재무안정성이 저하되어 - 연결기준 '영업이익률' 지표 3% 미만, - 연결기준 '순차입금의존도' 지표 50% 초과가 지속될 경우

구분	2021.12	2022.12	2023.12	2024.06	상향가능성	하향가능성
영업이익률(%)	6.6	10.1	9.2	11.5	15 이상	3 미만
순차입금의존도(%)	50.2	54.8	58.5	50.7	20 이하	50 초과
순차입금(억원)	5,699	7,045	7,572	6,562	-	-

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는 지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

주요 모니터링 포인트

- ✓ 렌탈 부문 제품경쟁력 제고를 통해 주방가전 부문 영업중단으로 약화된 제품다각화 수준 보완 여부
- ✓ 심화된 렌탈시장 경쟁 하에서의 시장지위 유지 여부
- ✓ 계정수 추이, 렌탈 ARPU 및 중도해지율, 대손상각비 및 렌탈자산폐기손실 추이
- ✓ 투자로 인한 재무부담 변동

유의사항

한국신용평가 주식회사(“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려 중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사가관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 재배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.