



코웨이 (021240)

1Q24 Review : 압도

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(상향): 77,000원

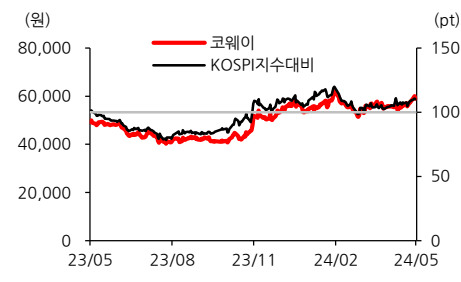
현재 주가(5/10)	59,700원
상승여력	▲ 29.0%
시가총액	44,058억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	62,000 / 40,300원
90 일 일평균 거래대금	72.59억원
외국인 지분율	61.0%
주주 구성	
넷마블 (외 8 인)	25.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
ImpaxAssetManagementGrou	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.4	-3.7	15.3	21.1
상대수익률(KOSPI)	6.5	-7.8	2.1	11.8

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,856	3,967	4,241	4,536
영업이익	677	731	795	856
EBITDA	1,160	1,169	1,229	1,240
지배주주순이익	458	471	556	612
EPS	6,208	6,386	7,665	8,432
순차입금	395	269	166	88
PER	9.0	9.0	7.8	7.1
PBR	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.9	3.8	3.7	3.6
배당수익률	2.3	2.4	2.3	2.4
ROE	21.7	19.0	19.4	18.2

주가 추이



1Q24 Review

코웨이는 1분기 매출액 1조원(+5.6% YoY), 영업이익 1,937억원(+10.3% YoY, OPM 19.3%)를 기록해, 영업이익 기준 시장 기대치(1,827억원)을 +6% 상회하는 호실적을 기록했다. 국내에서는 기존 주력 상품인 정수기를 비롯하여, 신규 제품군인 비렉스에까지 경쟁사가 주춤한 사이 M/S를 확대해나가면서 국내에서는 렌탈판매량을 41.4만대(+5.3% YoY) 확대해나가고 안정적 리텐션율을 유지하면서 계층 순증을 6.3만계정(+24.5% YoY) 기록했다. 이에 따라 별도법인 매출액은 +12% YoY 성장했으며, 영업이익은 1,435억원(+24.2% YoY, OPM 19.6%)를 기록한 것으로 파악된다. 말련법인(+0.5% YoY)은 소폭이나마 매출 성장세로 돌아섰으며, 태국법인은 +36.2% YoY 고성장이면서 다시금 이익기여(4억원, OPM 1.3%)를 시작했다.

압도

그야말로 압도이다. 판매량은 성장세를 보이고 있으며, 리텐션율은 유지되고 있다. 렌탈산업은 기본적으로 초기 투자비용이 큰 데 반해, 회수가 늦은 비즈니스모델을 가지고 있다. 고금리 시기에 현금흐름이 상대적으로 약한 경쟁사들이 적극적으로 마케팅 및 신제품 개발에 나서기 어려운 특징이 있다고 판단한다. 이렇게 경쟁사가 주춤한 가운데 동사는 975만 계정(국내 682만 계정)에서 창출되는 현금흐름을 통해 경쟁사 대비 마케팅 투자와 신 제품 개발에 적극적으로 나서면서 M/S를 확대해나가고 있다. 설령 하반기 금리의 인하로 시장 내 유동성이 풀린다고 하더라도 경쟁사의 기초 체력이 하락한 상황과 신 제품 개발의 리드 타임 등을 고려할 경우, 동사가 상당기간 동안 M/S를 확대해나가는 현 추세가 지속될 것으로 예상된다. 국내 시장에서의 호조에 더해 말련법인 성장 턴어라운드, 태국 법인의 고성장 및 이익 기여 확대 등 해외 시장의 성과도 개선되고 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7.7만원 상향

코웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 실적 전망치 상향을 반영하여, 기존 7.5만원에서 7.7만원으로 소폭 상향한다.

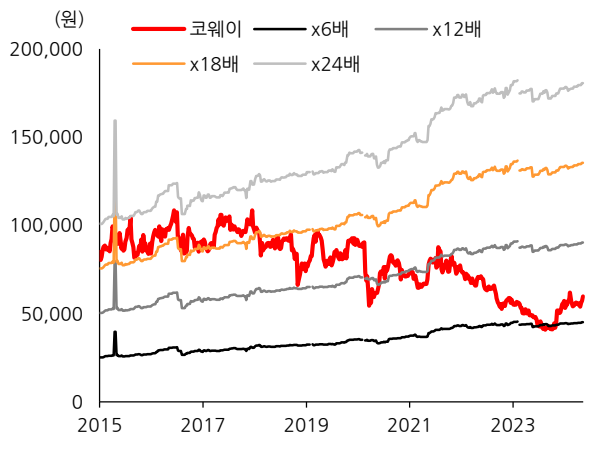
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	9,483	10,062	10,077	10,044	10,018	10,762	10,749	10,879	39,666	42,409	45,362
YoY	2.2%	2.9%	3.9%	2.5%	5.6%	7.0%	6.7%	8.3%	2.9%	6.9%	7.0%
별도 법인	6,538	6,788	7,104	7,161	7,322	7,480	7,570	7,711	27,591	30,083	31,634
렌탈	3,334	3,297	3,406	3,172	3,086	3,074	3,189	2,980	13,209	12,329	11,758
금융리스	2,156	2,300	2,298	2,532	2,721	2,875	2,873	3,165	9,286	11,634	13,379
멤버십	227	223	222	224	223	225	220	218	896	886	831
일시불	50	50	44	44	49	60	60	60	188	229	240
수출	671	822	1,034	1,093	1,143	1,151	1,127	1,191	3,620	4,612	5,027
화장품	62	61	58	52	56	62	59	53	233	230	235
기타	36	33	42	44	45	33	42	44	155	164	164
말레이시아	2,682	2,856	2,698	2,633	2,696	2,855	2,699	2,667	10,869	10,917	11,393
미국	388	611	532	522	449	642	559	548	2,053	2,197	2,307
연결 영업이익	1,756	1,942	1,953	1,662	1,937	2,087	2,077	1,850	7,313	7,950	8,556
YoY	1.7%	10.3%	18.3%	1.5%	10.3%	7.4%	6.3%	11.3%	7.9%	8.7%	7.6%
말레이시아	451	467	350	598	467	501	468	472	1,866	1,908	2,019
미국	-28	102	17	5	-13	32	28	27	96	74	115
영업이익률	18.5%	19.3%	19.4%	16.5%	19.3%	19.4%	19.3%	17.0%	18.4%	18.7%	18.9%
말레이시아	16.8%	16.4%	13.0%	22.7%	17.3%	17.5%	17.3%	17.7%	17.2%	17.5%	17.7%
미국	-7.2%	16.7%	3.2%	1.0%	-2.9%	5.0%	5.0%	5.0%	4.7%	3.4%	5.0%

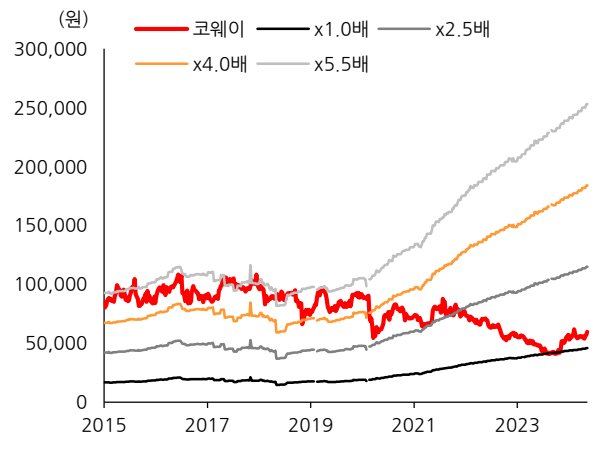
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코웨이 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 코웨이 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	24E	비고
지배순이익	5,562	
Target P/E	10	
적정 시가총액	55,620	
발행주식 수(자사주 제외)	72,218	
적정주가	77,016	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,967	4,241	4,536
매출총이익	2,389	2,486	2,571	2,749	2,941
영업이익	640	677	731	795	856
EBITDA	1,163	1,160	1,169	1,229	1,240
순이자손익	-17	-30	-48	-50	-49
외화관련손익	28	7	-5	0	0
지분법손익	-5	-6	-4	0	0
세전계속사업손익	659	683	661	758	827
당기순이익	465	458	471	556	612
지배주주순이익	466	458	471	556	612
증가율(%)					
매출액	13.2	5.2	2.9	6.9	7.0
영업이익	5.6	5.8	8.0	8.7	7.6
EBITDA	1.1	-0.2	0.8	5.1	0.9
순이익	15.0	-1.7	2.9	18.1	10.0
이익률(%)					
매출총이익률	65.2	64.5	64.8	64.8	64.8
영업이익률	17.5	17.6	18.4	18.7	18.9
EBITDA 이익률	31.7	30.1	29.5	29.0	27.3
세전이익률	18.0	17.7	16.7	17.9	18.2
순이익률	12.7	11.9	11.9	13.1	13.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	331	164	449	961	959
당기순이익	465	458	471	556	612
자산상각비	523	483	438	434	385
운전자분증감	-829	-788	-610	-29	-38
매출채권 감소(증가)	109	25	38	-2	-20
재고자산 감소(증가)	-91	-18	51	-26	-16
매입채무 증가(감소)	-30	-35	-7	0	0
투자현금흐름	-368	-282	-272	-794	-815
유형자산처분(취득)	-275	-269	-255	-274	-293
무형자산 감소(증가)	-10	-16	-8	-7	-7
투자자산 감소(증가)	10	2	6	-34	-35
재무현금흐름	-9	161	-32	-98	-102
차입금의 증가(감소)	95	272	108	0	0
자본의 증가(감소)	-87	-90	-94	-98	-102
배당금의 지급	-87	-91	-94	-98	-102
총현금흐름	1,328	1,245	1,247	990	997
(-)운전자분증감(감소)	-144	134	-72	29	38
(-)설비투자	276	270	256	274	293
(+)자산매각	-10	-15	-8	-7	-7
Free Cash Flow	1,187	827	1,055	680	659
(-)기타투자	1,065	653	698	480	480
잉여현금	122	174	358	200	179
NOPLAT	453	454	521	583	633
(+) Dep	523	483	438	434	385
(-)운전자분투자	-144	134	-72	29	38
(-)Capex	276	270	256	274	293
OpFCF	843	533	776	715	688

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,106	1,375	1,592	1,723	1,838
현금성자산	583	804	1,086	1,188	1,266
매출채권	259	282	278	280	300
재고자산	235	254	198	223	240
비유동자산	2,694	2,991	3,259	3,586	3,981
투자자산	1,351	1,744	2,052	2,532	3,012
유형자산	1,160	1,051	1,019	869	786
무형자산	183	195	188	186	183
자산총계	3,801	4,365	4,851	5,309	5,819
유동부채	1,293	1,130	1,509	1,509	1,509
매입채무	382	372	409	409	409
유동성이자부채	407	330	702	702	702
비유동부채	603	923	704	704	704
비유동이자부채	496	869	652	652	652
부채총계	1,896	2,053	2,213	2,213	2,213
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,757	2,161	2,503	2,961	3,472
자본조정	-40	-36	-52	-52	-52
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	1,904	2,312	2,638	3,096	3,606

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,310	6,208	6,386	7,665	8,432
BPS	25,825	31,353	35,771	41,980	48,894
DPS	1,250	1,300	1,350	1,400	1,450
CFPS	18,000	16,871	16,895	13,413	13,505
ROA(%)	13.6	11.2	10.2	10.9	11.0
ROE(%)	27.4	21.7	19.0	19.4	18.2
ROIC(%)	22.6	18.7	18.8	19.1	18.4
Multiples(x, %)					
PER	11.8	9.0	9.0	7.8	7.1
PBR	2.9	1.8	1.6	1.4	1.2
PSR	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0
PCR	4.1	3.3	3.4	4.5	4.4
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.8	3.7	3.6
배당수익률	1.7	2.3	2.4	2.3	2.4
안정성(%)					
부채비율	99.6	88.8	83.9	71.5	61.4
Net debt/Equity	16.8	17.1	10.2	5.4	2.5
Net debt/EBITDA	27.5	34.1	23.0	13.5	7.1
유동비율	85.6	121.6	105.5	114.2	121.8
이자보상배율(배)	35.8	20.5	13.5	14.0	15.1
자산구조(%)					
투하자본	53.0	51.1	47.8	46.5	46.1
현금+투자자산	47.0	48.9	52.2	53.5	53.9
자본구조(%)					
차입금	32.2	34.2	33.9	30.4	27.3
자기자본	67.8	65.8	66.1	69.6	72.7

[Compliance Notice]

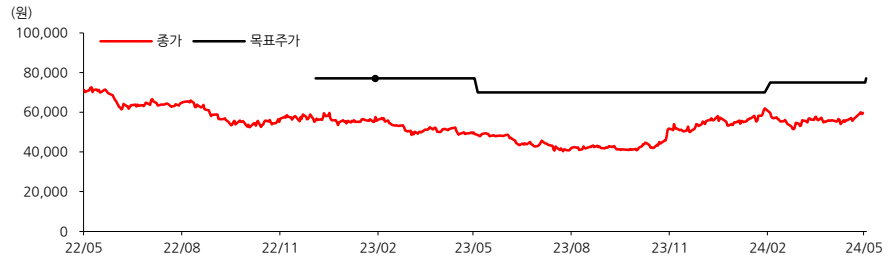
(공표일: 2024년 05월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코웨이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.12.14	2022.12.14	2023.01.12	2023.02.16	2023.05.15	2023.07.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	77,000	77,000	77,000	70,000	70,000
일시	2023.08.10	2023.11.09	2024.01.15	2024.02.13	2024.05.13	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	70,000	70,000	70,000	75,000	77,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.12.14	Buy	77,000	-30.75	-22.60
2023.05.15	Buy	70,000	-32.09	-11.43
2024.02.13	Buy	75,000	-25.49	-20.00
2024.05.13	Buy	77,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%