



코웨이 (021240)

2Q24 Preview : 최소 2~3년 간 지속될 M/S 확장

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 79,000원

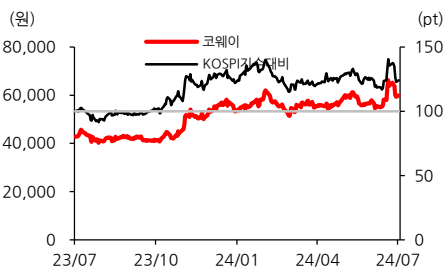
현재 주가(7/8)	59,900원
상승여력	▲ 31.9%
시가총액	44,206억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	66,300 / 40,300원
90 일 일평균 거래대금	88.54억원
외국인 지분율	60.3%
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.1%
국민연금공단	6.4%
ImpaxAssetManagementGrou	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.5	7.2	10.9	40.3
상대수익률(KOSPI)	-1.5	2.0	-0.4	27.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,856	3,967	4,238	4,533
영업이익	677	731	817	871
EBITDA	1,160	1,169	1,253	1,266
지배주주순이익	458	471	572	623
EPS	6,208	6,386	7,880	8,585
순차입금	395	269	68	-32
PER	9.0	9.0	7.6	7.0
PBR	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.9	3.8	3.6	3.5
배당수익률	2.3	2.4	2.3	2.4
ROE	21.7	19.0	19.9	18.5

주가 추이



2Q24 Preview

코웨이는 2Q24 매출액 1.07조원(+6% YoY), 영업이익 2,137억원(+10% YoY, OPM 20%)를 기록해 영업이익 시장기대치를 약 4% 상회하는 호실적을 기록할 것으로 추정한다. 호실적은 국내 매출 호조에 따른 마진을 개선에 기인한다. 별도법인인 매출액 7,478억원(+10% YoY), 영업이익 1,579억원(+10% YoY, OPM 21.1%)가 예상된다. 렌탈계정 순증은 전년대비 약 58% YoY 성장한 8만 계정 수준으로 추정한다. 어려움을 겪고 있는 경쟁사와는 달리 적극적인 마케팅과 제품 투자에 따른 국내 경쟁력 상승으로 렌탈 판매 호조가 나타나고 있으며, 해약률은 점진적으로 낮아지고 있는 영향에 따른다. 말련법인 매출액은 지난해 기고로 인해 -1% YoY 역성장하겠으나, 전분기 대비로는 +5% YoY 성장하며, 턴어라운드 추세를 지속하고 있으며, 태국법인인은 +20% 이상의 고성장이 지속될 것으로 추정한다.

경쟁사 압도는 계속될 것

렌탈산업은 초기 CAPEX 투자 대비 현금 회수 시점이 느린 특징을 가진 자본 집약적인 산업이다. 누적 계정 수가 결국 경쟁력의 차이를 만들 수 밖에 없다. 특히나 지금처럼 금리가 높아 자본 비용이 높은 구간에선 그 경쟁력 차이는 본질적으로 커질 수 밖에 없다. 약 1,000만 계정에서 창출되는 현금흐름이 후발 주자 대비 적극적인 마케팅과 제품 투자를 가능케 하는 원동력이며, M/S 확장의 주요한 요인이다. 신 제품 출시의 리드타임 등 투자의 리드타임을 감안 시, 다시금 자본비용이 낮아진다고 하더라도 최소 2~3년 간 동사가 기존 주력 제품인 정수기 등 환경가전뿐만 아니라 헬스케어 가전(비렉스)에서 경쟁사를 압도하는 추세가 지속될 것으로 전망한다. 국내 M/S 확장기 이후엔 태국 법인 등 신규 성장 동력의 이익 규모가 의미 있는 수준으로 올라와 있을 가능성이 높다.

투자의견 BUY, 목표주가 7.9만원 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 상향을 반영하여 목표주가를 7.9만원으로 상향한다.

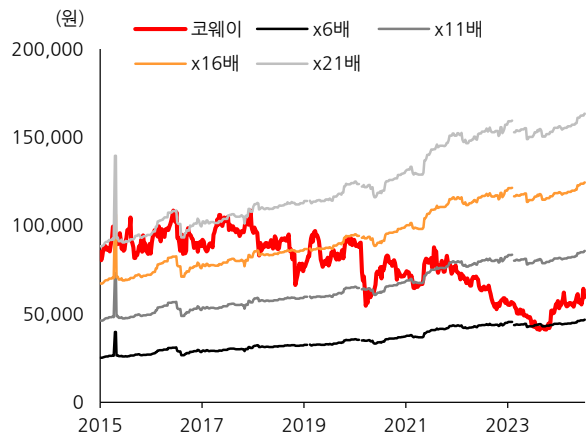
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	9,483	10,062	10,077	10,044	10,018	10,681	10,774	10,904	39,666	42,377	45,329
YoY	2.2%	2.9%	3.9%	2.5%	5.6%	6.1%	6.9%	8.6%	2.9%	6.8%	7.0%
별도 법인	6,538	6,788	7,104	7,161	7,322	7,478	7,565	7,708	27,591	30,073	31,625
렌탈	3,334	3,297	3,406	3,172	3,086	3,072	3,184	2,976	13,209	12,319	11,749
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	2,825	2,727	2,695	10,869	10,944	11,421
미국	388	611	532	522	449	593	559	548	2,053	2,148	2,256
연결 영업이익	1,756	1,942	1,953	1,662	1,937	2,137	2,232	1,862	7,313	8,168	8,715
YoY	1.7%	10.3%	18.3%	1.5%	10.3%	10.0%	14.3%	12.0%	7.9%	11.7%	6.7%
말레이시아	451	467	350	598	467	471	497	501	1,866	1,935	2,047
미국	-28	102	17	5	-13	30	28	27	96	72	113
영업이익률	18.5%	19.3%	19.4%	16.5%	19.3%	20.0%	20.7%	17.1%	18.4%	19.3%	19.2%
말레이시아	16.8%	16.4%	13.0%	22.7%	17.3%	16.7%	18.2%	18.6%	17.2%	17.7%	17.9%
미국	-7.2%	16.7%	3.2%	1.0%	-2.9%	5.0%	5.0%	5.0%	4.7%	3.3%	5.0%

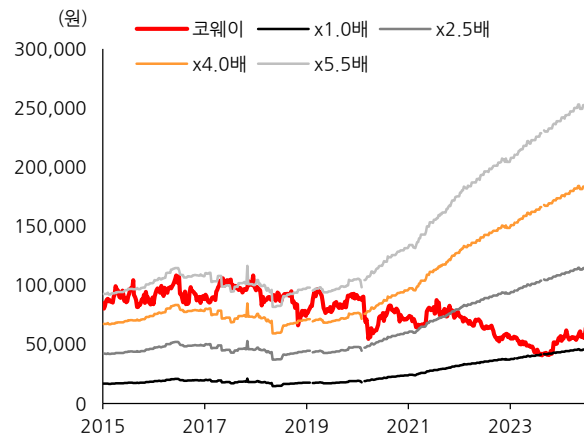
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	5,718	
Target P/E	10	
적정 시가총액	57,183	
발행주식 수(자사주 제외)	72,218	
적정주가	79,181	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,967	4,238	4,533
매출총이익	2,389	2,486	2,571	2,752	2,939
영업이익	640	677	731	817	871
EBITDA	1,163	1,160	1,169	1,253	1,266
순이자손익	-17	-30	-48	-50	-50
외화관련손익	28	7	-5	-2	0
지분법손익	-5	-6	-4	-1	0
세전계속사업손익	659	683	661	779	842
당기순이익	465	458	471	572	623
지배주주순이익	466	458	471	572	623
증가율(%)					
매출액	73.0	5.2	2.9	6.8	7.0
영업이익	88.8	5.8	8.0	11.7	6.7
EBITDA	116.4	-0.2	0.8	7.2	1.1
순이익	89.9	-1.7	2.9	21.4	9.0
이익률(%)					
매출총이익률	65.2	64.5	64.8	64.9	64.8
영업이익률	17.5	17.6	18.4	19.3	19.2
EBITDA 이익률	31.7	30.1	29.5	29.6	27.9
세전이익률	18.0	17.7	16.7	18.4	18.6
순이익률	12.7	11.9	11.9	13.5	13.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	331	164	449	820	981
당기순이익	465	458	471	572	623
자산상각비	523	483	438	436	395
운전자분증감	-829	-788	-610	-222	-37
매출채권 감소(증가)	109	25	38	-16	-20
재고자산 감소(증가)	-91	-18	51	-21	-16
매입채무 증가(감소)	-30	-35	-7	36	0
투자현금흐름	-368	-282	-272	-663	-816
유형자산처분(취득)	-275	-269	-255	-272	-292
무형자산 감소(증가)	-10	-16	-8	-7	-7
투자자산 감소(증가)	10	2	6	-25	-36
재무현금흐름	-9	161	-32	-36	-102
차입금의 증가(감소)	95	272	108	-26	0
자본의 증가(감소)	-87	-90	-94	-98	-102
배당금의 지급	-87	-91	-94	-98	-102
총현금흐름	1,328	1,245	1,247	1,074	1,018
(-)운전자분증감(감소)	-144	134	-72	-66	37
(-)설비투자	276	270	256	272	292
(+)자산매각	-10	-15	-8	-7	-7
Free Cash Flow	1,187	827	1,055	861	681
(-)기타투자	1,065	653	698	647	480
잉여현금	122	174	358	214	201
NOPLAT	453	454	521	599	645
(+) Dep	523	483	438	436	395
(-)운전자분투자	-144	134	-72	-66	37
(-)Capex	276	270	256	272	292
OpFCF	843	533	776	830	710

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,106	1,375	1,592	1,808	1,945
현금성자산	583	804	1,086	1,278	1,378
매출채권	259	282	278	274	294
재고자산	235	254	198	221	237
비유동자산	2,694	2,991	3,259	3,601	3,986
투자자산	1,351	1,744	2,052	2,518	2,998
유형자산	1,160	1,051	1,019	898	805
무형자산	183	195	188	185	183
자산총계	3,801	4,365	4,851	5,410	5,931
유동부채	1,293	1,130	1,509	1,567	1,567
매입채무	382	372	409	460	460
유동성이자부채	407	330	702	670	670
비유동부채	603	923	704	730	730
비유동이자부채	496	869	652	676	676
부채총계	1,896	2,053	2,213	2,297	2,297
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,757	2,161	2,503	2,978	3,500
자본조정	-40	-36	-52	-52	-52
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	1,904	2,312	2,638	3,113	3,634

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,310	6,208	6,386	7,880	8,585
BPS	25,825	31,353	35,771	42,207	49,272
DPS	1,250	1,300	1,350	1,400	1,450
CFPS	18,000	16,871	16,895	14,548	13,794
ROA(%)	13.6	11.2	10.2	11.1	11.0
ROE(%)	27.4	21.7	19.0	19.9	18.5
ROIC(%)	22.6	18.7	18.8	19.9	19.2
Multiples(x, %)					
PER	11.8	9.0	9.0	7.6	7.0
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	4.1	4.3
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.8	3.6	3.5
배당수익률	1.7	2.3	2.4	2.3	2.4
안정성(%)					
부채비율	99.6	88.8	83.9	73.8	63.2
Net debt/Equity	16.8	17.1	10.2	2.2	-0.9
Net debt/EBITDA	27.5	34.1	23.0	5.4	-2.5
유동비율	85.6	121.6	105.5	115.4	124.2
이자보상배율(배)	35.8	20.5	13.5	14.2	15.1
자산구조(%)					
투하자본	53.0	51.1	47.8	45.3	44.9
현금+투자자산	47.0	48.9	52.2	54.7	55.1
자본구조(%)					
차입금	32.2	34.2	33.9	30.2	27.0
자기자본	67.8	65.8	66.1	69.8	73.0

[Compliance Notice]

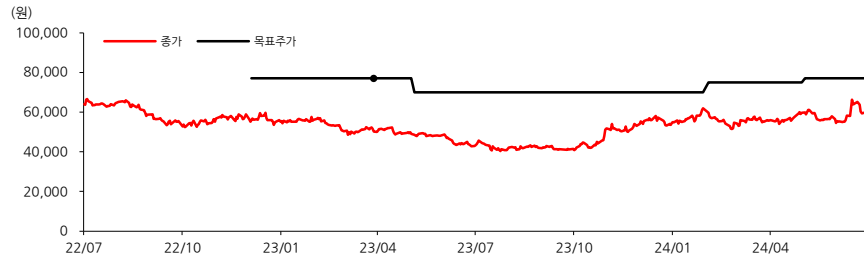
(공표일: 2024년 7월 9일)

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	2024.07.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	75,000	77,000	79,000

[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	-23.85	-13.90
2024.07.09	Buy	79,000		

[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 추정에 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%