



# 코웨이 (021240)

## 2Q24 Review : 성장판이 다시 열린다

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 83,000원

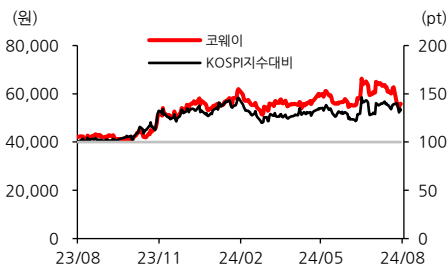
현재 주가(8/9)	55,900원
상승여력	▲ 48.5%
시가총액	41,254억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	66,300 / 40,800원
90 일 일평균 거래대금	101.62억원
외국인 지분율	60.3%
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.1%
국민연금공단	6.4%
ImpaxAssetManagementGrou	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.9	-5.3	-9.8	36.8
상대수익률(KOSPI)	1.8	-0.7	-8.6	37.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,856	3,967	4,284	4,704
영업이익	677	731	813	879
EBITDA	1,160	1,169	1,250	1,278
지배주주순이익	458	471	573	629
EPS	6,208	6,386	7,894	8,664
순차입금	395	269	76	-10
PER	9.0	9.0	7.1	6.5
PBR	1.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.9	3.8	3.4	3.2
배당수익률	2.3	2.4	2.5	2.6
ROE	21.7	19.0	19.9	18.6

### 주가 추이



### 2Q24 Review

코웨이는 2Q24 매출액 10,823억원(+7.6% YoY), 영업이익 2,112억원(+8.8% YoY)를 기록해 시장 기대치를 소폭 상회했다. 국내 성장이 호실적을 견인하였는데, 국내 렌탈계정이 7.9만대(+53% YoY) 순증하며, 별도 매출액의 +13.5% YoY 성장을 이끌었다. 소유권 도래 계정 수 증가에도 R&D/마케팅 투자에 힘입은 브랜드 가치 확장으로 렌탈 판매량이 +13.7% YoY 성장한 44.9만대를 기록한 영향이다. 말련법인은 매출액 2,869억원(+0.5% YoY), 영업이익 470억원(+0.8% YoY)을 기록했다. 높은 기저에도 성장세를 이어나가며 턴어라운드 지속되었는데, 정수기 판매 외에도 에어컨 판매 호조에 기인한다. 에어컨 판매 비중은 11%(+4%p YoY)으로 말련법인의 신성장 동력으로 자리매김하고 있다. 태국법인은 매출액 287억원(+17% YoY), 영업이익 6억원(흑전, OPM 2.1%)를 기록해 견조한 성장과 이익 기여를 지속했다.

### 성장판이 다시 열린다

24년 외형 성장은 지난해 +2.9% YoY 대비 확대된 +8.4% YoY를 전망하며, 25년에는 +10% YoY에 달할 것이다.

국내에서는 M/S 확대에 의해 24년 렌탈 계정 순증은 30만 계정(+56% YoY)을 전망한다. 총 계정 성장률은 +4.7% YoY(+1.6%p YoY) 수준이다. 여기에 더해 4Q25부터 소유권 도래 계정 수가 기존 대비 감소할 전망이다. 4Q20부터 계약기간이 기존 5년에서 6년 이상으로 확대된 계정이 판매되었기 때문이다. 이로 인해 25년/26년 계정 순증은 각각 37만, 40만 계정에 달할 것으로 전망된다. 이에 따라 총 계정 성장률이 +6% 수준으로 높아질 것이다. 성장률이 위축되었던 말련법인은 정수기 판매가 돌아서고 에어컨 등 신규 카테고리의 판매 기여도가 커지면서 하반기부터 +HSD%의 성장 전환될 것이다. 판매인조직 재정비가 완료된 태국은 +30% YoY 이상 고성장이 예상된다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 8.3만원 상향

코웨이에 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 8.3만원으로 상향한다. 25년의 확장된 성장을 반영하기 위해 목표주가 산정 시점을 기존 24년에서 12MF로 전환한 영향이다.

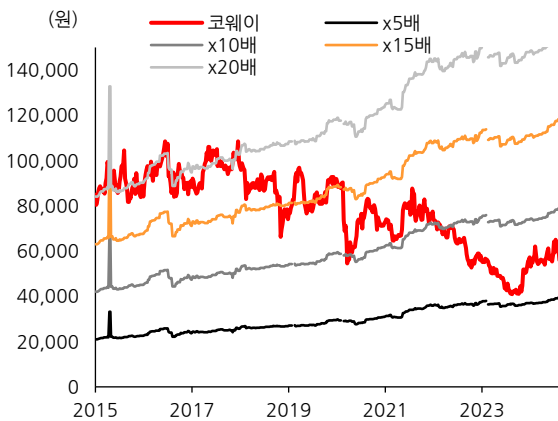
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>연결 매출액</b>	<b>9,483</b>	<b>10,062</b>	<b>10,077</b>	<b>10,044</b>	<b>10,018</b>	<b>10,823</b>	<b>10,953</b>	<b>11,050</b>	<b>39,666</b>	<b>42,845</b>	<b>47,042</b>
YoY	2.2%	2.9%	3.9%	2.5%	5.6%	7.6%	8.7%	10.0%	2.9%	8.0%	9.8%
별도 법인											
렌탈	6,538	6,788	7,104	7,161	7,322	7,707	7,612	7,705	27,591	30,346	32,549
금융리스	3,334	3,297	3,406	3,172	3,086	3,018	6,109	6,139	13,209	18,352	13,171
멤버십	2,156	2,300	2,298	2,532	2,721	3,225	0	0	9,286	5,946	0
일시불	227	223	222	224	223	225	227	230	896	904	924
일시불	50	50	44	44	49	44	48	48	188	189	192
수출	671	822	1,034	1,093	1,143	1,093	1,127	1,191	3,620	4,554	4,964
화장품	62	61	58	52	56	57	59	53	233	225	230
기타	36	33	42	44	45	45	42	44	155	176	176
말레이시아	2,682	2,856	2,698	2,633	2,696	2,869	2,860	2,844	10,869	11,269	12,227
미국	388	611	532	522	449	575	559	548	2,053	2,131	2,237
<b>연결 영업이익</b>	<b>1,756</b>	<b>1,942</b>	<b>1,953</b>	<b>1,662</b>	<b>1,937</b>	<b>2,112</b>	<b>2,205</b>	<b>1,879</b>	<b>7,313</b>	<b>8,133</b>	<b>8,792</b>
YoY	1.7%	10.3%	18.3%	1.5%	10.3%	8.8%	12.9%	13.1%	7.9%	11.2%	8.1%
말레이시아	451	467	350	598	467	470	497	515	1,866	1,949	2,169
미국	-28	102	17	5	-13	41	28	27	96	83	112
<b>영업이익률</b>	<b>18.5%</b>	<b>19.3%</b>	<b>19.4%</b>	<b>16.5%</b>	<b>19.3%</b>	<b>19.5%</b>	<b>20.1%</b>	<b>17.0%</b>	<b>18.4%</b>	<b>19.0%</b>	<b>18.7%</b>
말레이시아	16.8%	16.4%	13.0%	22.7%	17.3%	16.4%	17.4%	18.1%	17.2%	17.3%	17.7%
미국	-7.2%	16.7%	3.2%	1.0%	-2.9%	7.1%	5.0%	5.0%	4.7%	3.9%	5.0%

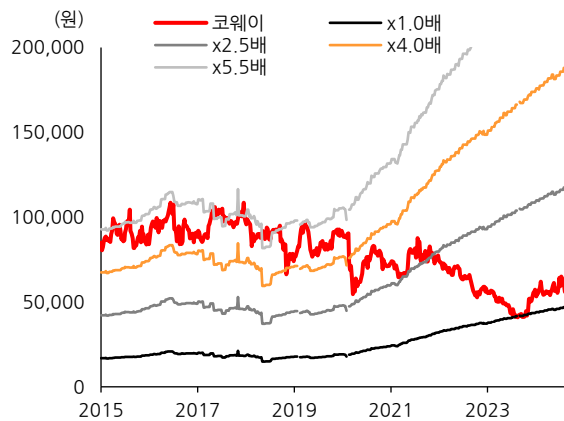
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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)

	12MF	비고
지배순이익	5,998	
Target P/E	10	
적정 시가총액	59,981	
발행주식 수(자사주 제외)	72,218	
<b>적정주가</b>	<b>83,055</b>	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,967	4,284	4,704
매출총이익	2,389	2,486	2,571	2,782	3,050
영업이익	640	677	731	813	879
EBITDA	1,163	1,160	1,169	1,250	1,278
순이자손익	-17	-30	-48	-50	-50
외화관련손익	28	7	-5	-2	0
지분법손익	-5	-6	-4	-1	0
세전계속사업손익	659	683	661	780	850
당기순이익	465	458	471	573	629
지배주주순이익	466	458	471	573	629
<b>증가율(%)</b>					
매출액	73.0	5.2	2.9	8.0	9.8
영업이익	88.8	5.8	8.0	11.2	8.1
EBITDA	116.4	-0.2	0.8	6.9	2.2
순이익	89.9	-1.7	2.9	21.6	9.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	65.2	64.5	64.8	64.9	64.8
영업이익률	17.5	17.6	18.4	19.0	18.7
EBITDA 이익률	31.7	30.1	29.5	29.2	27.2
세전이익률	18.0	17.7	16.7	18.2	18.1
순이익률	12.7	11.9	11.9	13.4	13.4

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	331	164	449	815	978
당기순이익	465	458	471	573	629
자산상각비	523	483	438	437	398
운전자분증감	-829	-788	-610	-229	-49
매출채권 감소(증가)	109	25	38	-20	-26
재고자산 감소(증가)	-91	-18	51	-24	-21
매입채무 증가(감소)	-30	-35	-7	36	0
투자현금흐름	-368	-282	-272	-666	-827
유형자산처분(취득)	-275	-269	-255	-275	-303
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	1,075	1,027
(-)운전자분증감(감소)	-144	134	-72	-59	49
(-)설비투자	276	270	256	275	303
(+)자산매각	-10	-15	-8	-7	-7
Free Cash Flow	1,187	827	1,055	853	667
(-)기타투자	1,065	653	698	647	480
잉여현금	122	174	358	206	187
NOPLAT	453	454	521	597	651
(+) Dep	523	483	438	437	398
(-)운전자분투자	-144	134	-72	-59	49
(-)Capex	276	270	256	275	303
OpFCF	843	533	776	819	696

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,106	1,375	1,592	1,807	1,942
현금성자산	583	804	1,086	1,270	1,356
매출채권	259	282	278	277	304
재고자산	235	254	198	224	246
비유동자산	2,694	2,991	3,259	3,604	3,996
투자자산	1,351	1,744	2,052	2,518	2,998
유형자산	1,160	1,051	1,019	900	815
무형자산	183	195	188	185	183
자산총계	3,801	4,365	4,851	5,411	5,938
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	2,979	3,506
자본조정	-40	-36	-52	-52	-52
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	1,904	2,312	2,638	3,114	3,641

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주당지표</b>					
EPS	6,310	6,208	6,386	7,894	8,664
BPS	25,825	31,353	35,771	42,220	49,363
DPS	1,250	1,300	1,350	1,400	1,450
CFPS	18,000	16,871	16,895	14,569	13,916
ROA(%)	13.6	11.2	10.2	11.2	11.1
ROE(%)	27.4	21.7	19.0	19.9	18.6
ROIC(%)	22.6	18.7	18.8	19.8	19.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	11.8	9.0	9.0	7.1	6.5
PBR	2.9	1.8	1.6	1.3	1.1
PSR	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
PCR	4.1	3.3	3.4	3.8	4.0
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.8	3.4	3.2
배당수익률	1.7	2.3	2.4	2.5	2.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	99.6	88.8	83.9	73.8	63.1
Net debt/Equity	16.8	17.1	10.2	2.4	-0.3
Net debt/EBITDA	27.5	34.1	23.0	6.1	-0.8
유동비율	85.6	121.6	105.5	115.3	123.9
이자보상배율(배)	35.8	20.5	13.5	14.1	15.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	53.0	51.1	47.8	45.5	45.2
현금+투자자산	47.0	48.9	52.2	54.5	54.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	32.2	34.2	33.9	30.2	27.0
자기자본	67.8	65.8	66.1	69.8	73.0

[ Compliance Notice ]

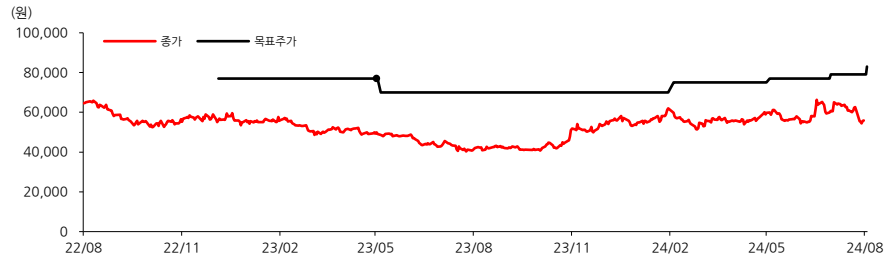
(공표일: 2024년 8월 12일)

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 ]

일 시	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
일 시	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
일 시	2024.08.12					
투자의견	Buy					
목표가격	83,000					

[ 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	-22.92	-17.72
2024.08.12	Buy	83,000		

[ 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 종목에 대해 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%