

코웨이 (021240)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 유통/플랫폼 | 2024.11.11

3Q24 Review: 단단 그 자체

3Q24 Review: 단단 그 자체

코웨이의 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 9.2% 증가한 1조 1,003억원, 영업이익은 전년동기대비 6.0% 증가한 2,071억원으로, 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 국내 사업의 3Q24 매출액은 YoY 9.9% 증가했고, 이 중 렌탈 매출액은 6,304억원으로 YoY 10.5% 증가했다. 여름철 얼음 정수기 및 비렉스 제품(매트리스, 안마의자 등)의 렌탈 판매 호조와 꾸준한 계정 순증이 성장을 견인했다. 올해 3분기 렌탈계정 순증은 10.2만으로 YoY 134% 증가했고, 올해 3분기 누적 순증은 24.5만으로 지난 해 연간 순증 19.3만대를 넘어선 상태다. 주요 해외 법인인 말레이시아 매출액은 YoY 8.8% 증가한 2,934억원을 기록했으며, 정수기의 지속적인 판매 증가와 더불어 에어컨이 출시 이후 빠르게 성장 중이다. 미국 법인의 매출액은 YoY 0.3% 증가하고 영업적자 14억원을 기록했는데, 아마존의 보유 재고 감축 기조로 sell-in 판매가 둔화된 영향 등이 있었다.

안정적인 실적이 돋보이는 구간

내수 소비가 부진한 가운데, 구독형 수익모델을 확보하고 있는 코웨이의 안정적인 실적이 돋보이는 구간이라 판단한다. 올해 4분기에도 판매량은 안정적으로 성장을 이어갈 것으로 예상되는데, 경쟁사의 계약 만기 도래 시 교체 수요가 동사로 흡수되고 있는 것으로 판단한다. 더불어 2025년은 올해 대비 소유권 도래 계정이 감소하기 때문에 계정 순증 수가 증가하면서 지속적인 매출 성장이 나타날 전망이다. 2025년 연결 기준 매출액은 YoY 6.5% 증가한 4조 5,797억원, 영업이익은 YoY 7.8% 증가한 8,892억원을 전망해, 내수 유통/소비재 업체 중에서 눈에 띄는 성장률을 이어갈 것으로 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원으로 커버리지 재개

코웨이에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원으로 커버리지를 재개한다. 목표주는 12MF 예상 실적에 Target multiple 10배를 적용해 산정했다. 꾸준한 제품 수요 및 안정적인 수익 모델이 긍정적이고, 이러한 강점이 동사의 업종 내 실적 차별화를 가늠케 할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,301	4,580	4,889
영업이익	677	731	825	889	955
순이익	458	471	555	582	668
EPS (원)	6,314	6,495	7,629	8,019	9,204
증감률 (%)	-1.6	2.9	17.5	5.1	14.8
PER (x)	8.9	8.8	8.1	7.7	6.7
PBR (x)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
영업이익률 (%)	17.6	18.4	19.2	19.4	19.5
EBITDA 마진 (%)	30.1	29.5	29.2	28.9	28.4
ROE (%)	21.7	19.0	19.8	18.1	17.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr**Buy (Initiate)**

목표주가 (신규)	80,000 원
현재주가	62,100 원
상승여력	28.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/08)	2,561.15 pt
시가총액	45,830 억원
발행주식수	73,800 천주
52 주 최고가/최저가	69,900 / 47,900 원
90 일 일평균거래대금	102.53 억원
외국인 지분율	60.7%
배당수익률(24.12E)	2.2%
BPS(24.12E)	42,022 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -3.9%
	6개월 10.2%
	12개월 23.9%
주주구성	넷마블 (외 8인) 25.1%
	국민연금공단 (외 1인) 6.4%
	Impax Asset Management Group 5.2%

Stock Price

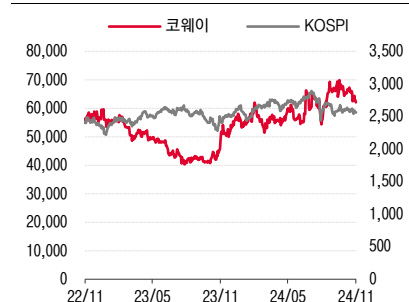
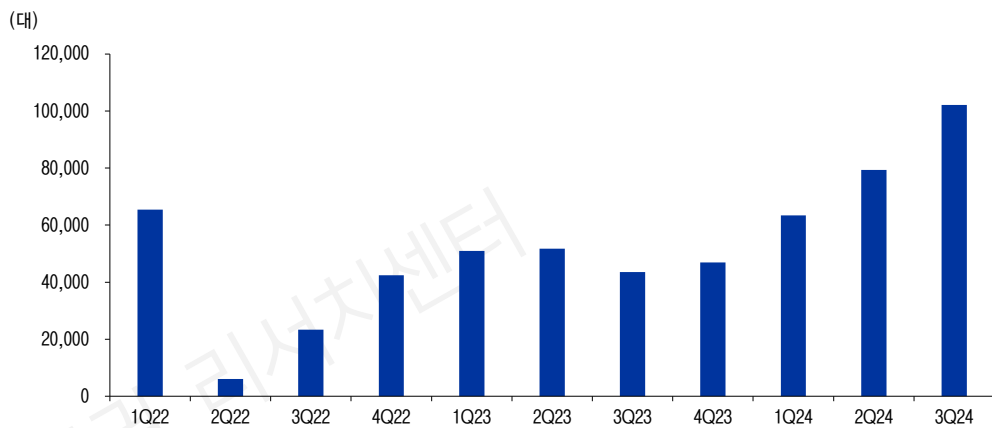


표1 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
추정 실적											
연결 매출액	9,483	10,062	10,077	10,044	10,018	10,823	11,003	11,168	39,665	43,012	45,797
렌탈	3,334	3,297	3,406	3,172	3,086	3,018	2,928	2,974	13,209	12,006	11,163
금융리스	2,156	2,300	2,298	2,532	2,721	3,225	3,376	3,671	9,287	12,993	14,163
멤버십	228	223	222	224	223	225	227	217	897	891	792
일시불	50	50	44	44	49	44	46	43	188	183	152
자회사	3,665	4,121	3,987	3,951	3,841	4,230	4,253	4,235	15,724	16,559	17,728
말레이시아	2,682	2,856	2,698	2,635	2,696	2,869	2,934	2,883	10,871	11,382	12,411
영업이익(연결)	1,756	1,942	1,953	1,662	1,937	2,112	2,071	2,126	7,313	8,246	8,892
영업이익률	18.5%	19.3%	19.4%	16.5%	19.3%	19.5%	18.8%	19.0%	18.4%	19.2%	19.4%
성장률											
연결 매출액	2.2%	2.9%	3.9%	2.5%	5.6%	7.6%	9.2%	11.2%	2.9%	8.4%	6.5%
렌탈	-8.7%	-8.8%	-2.5%	-7.6%	-7.4%	-8.5%	-14.0%	-6.2%	-6.9%	-9.1%	-7.3%
금융리스	34.8%	27.6%	21.4%	27.8%	26.2%	40.2%	46.9%	45.0%	27.6%	39.9%	9.0%
멤버십	0.5%	0.5%	-0.7%	1.1%	-2.3%	0.8%	2.6%	-3.4%	0.4%	-0.6%	-11.2%
일시불	-41.2%	-20.4%	-35.2%	-21.3%	-3.4%	-12.0%	5.5%	-0.5%	-30.8%	-3.0%	-16.8%
자회사	2.2%	4.7%	3.0%	-0.3%	4.8%	2.6%	6.7%	7.2%	2.4%	5.3%	7.1%
말레이시아	2.1%	4.0%	-2.4%	-5.0%	0.5%	0.5%	8.7%	9.4%	-0.4%	4.7%	9.4%
영업이익(연결)	1.7%	10.3%	18.3%	1.5%	10.3%	8.8%	6.0%	27.9%	8.0%	12.8%	7.8%

자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

그림1 코웨이 국내 사업 렌탈계정 순증 추이



자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,375	1,592	2,486	3,081	3,851
현금 및 현금성자산	116	260	584	791	1,391
매출채권 및 기타채권	282	278	301	183	147
재고자산	254	198	86	92	98
기타유동자산	723	856	1,516	2,016	2,216
비유동자산	2,991	3,259	3,542	3,762	3,922
관계기업투자등	40	34	36	37	39
유형자산	1,051	1,019	1,192	1,311	1,364
무형자산	195	188	215	230	246
자산총계	4,365	4,851	6,028	6,844	7,773
유동부채	1,130	1,509	1,552	2,145	2,498
매입채무 및 기타채무	372	409	444	472	504
단기금융부채	330	702	677	910	1,080
기타유동부채	428	398	431	762	914
비유동부채	923	704	1,508	1,244	1,250
장기금융부채	869	652	1,451	1,181	1,181
기타비유동부채	54	52	57	63	69
부채총계	2,053	2,213	3,060	3,389	3,748
지배주주지분	2,314	2,640	2,970	3,457	4,027
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,161	2,503	3,155	3,831	4,597
비지배주주지분(연결)	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	2,312	2,638	2,968	3,455	4,025

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	164	449	679	893	1,270
당기순이익(손실)	458	471	555	582	668
비현금수익비용가감	787	776	656	664	734
유형자산감가상각비	474	428	427	428	426
무형자산상각비	9	10	5	5	5
기타현금수익비용	190	232	223	230	302
영업활동 자산부채변동	-788	-610	-532	-353	-131
매출채권 감소(증가)	25	38	-23	118	37
재고자산 감소(증가)	-18	51	112	-6	-6
매입채무 증가(감소)	-35	-7	35	29	32
기타자산, 부채변동	-759	-693	-655	-494	-194
투자활동 현금흐름	-282	-272	-358	-416	-397
유형자산처분(취득)	-269	-255	-300	-400	-200
무형자산 감소(증가)	-16	-8	-9	-12	-12
투자자산 감소(증가)	2	6	-107	-37	-41
기타투자활동	0	-15	58	33	-145
재무활동 현금흐름	161	-32	2	-269	-273
차입금의 증가(감소)	272	108	-42	0	0
자본의 증가(감소)	-90	-94	-98	-94	-98
배당금의 지급	91	94	98	94	98
기타재무활동	-21	-46	142	-175	-175
현금의 증가	43	144	323	207	600
기초현금	73	116	260	584	791
기말현금	116	260	584	791	1,391

자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,301	4,580	4,889
매출원가	1,370	1,395	1,520	1,612	1,722
매출총이익	2,486	2,571	2,781	2,967	3,167
판매비 및 관리비	1,809	1,840	1,956	2,078	2,211
영업이익	677	731.3	825	889	955
(EBITDA)	1,160	1,169	1,257	1,323	1,387
금융손익	-22	-54	-47	-55	-55
이자비용	33	54	62	63	63
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	28	-17	21	40	41
세전계속사업이익	683	661	798	874	941
계속사업법인세비용	226	190	243	292	273
계속사업이익	458	471	555	582	668
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	458	471	555	582	668
지배주주	458	471	554	582	668
총포괄이익	461	455	555	582	668
매출총이익률 (%)	64	65	65	65	65
영업이익률 (%)	17.6	18.4	19.2	19.4	19.5
EBITDA 마진률 (%)	30.1	29.5	29.2	28.9	28.4
당기순이익률 (%)	12	11.9	12.9	12.7	13.7
ROA (%)	11	10.2	9.2	8.5	8.6
ROE (%)	22	19.0	19.8	18.1	17.8
ROIC (%)	18.7	18.8	-15.3	-14.7	-15.1

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	8.9	8.8	8.1	7.7	6.7
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.9	3.8	4.1	3.7	3.2
P/CF	3.3	3.4	3.8	3.7	3.3
배당수익률 (%)	2.3	2.4	12.3	12.9	14.8
성장성 (%)					
매출액	5.2	2.9	8.4	6.5	6.8
영업이익	5.8	8.0	12.8	7.8	7.4
세전이익	3.8	-3.3	20.9	9.5	7.6
당기순이익	-1.7	2.9	17.8	4.9	14.8
EPS	-1.6	2.9	17.5	5.1	14.8
안정성 (%)					
부채비율	88.8	83.9	103.1	98.1	93.1
유동비율	121.6	105.5	160.2	143.7	154.2
순차입금/자기자본(x)	17.1	10.2	19.5	8.5	-4.4
영업이익/금융비용(x)	20.5	13.5	13.4	14.1	15.2
총차입금 (십억원)	1,199	1,355	2,128	2,092	2,262
순차입금 (십억원)	395	269	578	295	-176
주당지표(원)					
EPS	6,314	6,495	7,629	8,019	9,204
BPS	31,353	35,771	40,241	46,848	54,570
CFPS	16,871	16,896	16,406	16,882	18,995
DPS	1,300	1,350	7,629	8,019	9,204

코웨이 목표주가 추이	투자의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2018.03.05	신규	오린아	-15.1								
	2023.11.09	Buy	73,000		-24.7							
	2024.04.19		커버리지제외									
	2024.11.11	신규	오린아									
	2024.11.11	Buy	80,000									

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 제3자에게 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 (향후 12개월)	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% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)