



코웨이 (021240)

3Q24 Review : 오~말련이 돌아왔구나!

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 98,000원

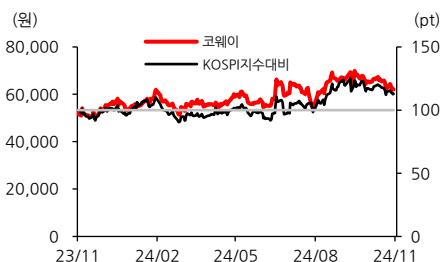
현재 주가(11/8)	62,100원
상승여력	▲57.8%
시가총액	45,830억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	69,900 / 47,900원
90 일 일평균 거래대금	102.53억원
외국인 지분율	60.7%
주주 구성	
넷마블 (외 8 인)	25.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
ImpaxAssetManagementGrou	5.2%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.2	11.3	3.5	29.6
상대수익률(KOSPI)	-3.9	11.1	10.2	23.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,856	3,967	4,297	4,720
영업이익	677	731	818	874
EBITDA	1,160	1,169	1,256	1,286
지배주주순이익	458	471	608	621
EPS	6,208	6,386	8,372	8,556
순차입금	395	269	191	105
PER	9.0	9.0	7.4	7.3
PBR	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	3.9	3.8	3.8	3.6
배당수익률	2.3	2.4	2.3	2.3
ROE	21.7	19.0	21.1	18.4

주가 추이



3Q24 Review

코웨이는 3Q24 매출액 11,003억원(+9.2% YoY), 영업이익 2,071억원(+6.0% YoY)를 기록해 시장 기대치에 부합했다. 3Q24에도 국내 법인의 실적 드라이브가 호실적을 이끌어 냈다. 국내 렌탈 판매 호조(+20.6% YoY) 및 안정적 해약률 관리로 렌탈 계정 순증은 당사 전망치(7.7만계정)를 상회한 10.2만 계정(+134.3% YoY)를 기록하면서 별도 매출액 8,128억원(+14.4% YoY), 영업이익 1,663(+14.8% YoY, OPM 20.5%)를 기록했다. 말레이시아는 매출액 2,934억원(+8.7% YoY), 영업이익 443억원(+26.6% YoY, OPM 15.1%)를 기록해 다시금 성장세로 전환하였는 데, 정수기 판매 호조뿐만 아니라 신규 카테고리인 에어컨의 판매가 더해진 결과이다. 시판 판매 부진으로 당분기 미국 법인은 -14억원(적전 YoY) 적자를 기록했지만, 태국법인이 7억원(+451.0% YoY)을 기록해 이익 기여도를 확대했다.

돌아온 말레이시아 법인, 경쟁사 IPO도 주목

그간 국내 법인의 M/S 확대가 실적 성장을 드라이브했지만, 말레이시아의 성과는 다소 아쉬움이 있었다. 현지 경기 부진에 더해 코로나19 기간 중 판매 호조를 보인 공기청정기 판매 둔화가 말레이시아 법인의 부진을 야기했다. 21년 +38% YoY, 22년 +11% YoY 성장했던 말레이시아 법인은 23년 -0.4% YoY 역성장을 기록했으며, 1H24에도 전년 수준의 성장에 그쳤다. 부진이 지속되던 말레이시아 법인은 기존 정수기에 에어컨의 기여가 본격화되면서 3Q24 +9% YoY로 턴어라운드 기록했으며, 4Q24에는 +15% YoY 성장이 기대된다. 계정 순증세 확대에 따라 국내 법인의 성장률 확대가 기대되는 상황에서 말레이시아 법인의 턴어라운드로 전사 성장률 확대 추세는 더욱 탄력을 받을 전망이다. 4Q24 코웨이의 매출 성장률은 +11% YoY 가 기대된다. 최근 경쟁사의 말레이시아 법인이 IPO를 추진 중에 있는 데, 언론에 따르면 전체 기업가치는 1조 수준에 육박할 것으로 추정된다. 경쟁사의 IPO로 계정 수 기준으론 경쟁사 대비 2배, 매출액 규모는 3배 이상 큰 동사의 말레이시아 법인의 재평가를 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 9.8만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 9.8만원을 유지한다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	9,483	10,062	10,077	10,044	10,018	10,823	11,003	11,125	39,666	42,969	47,197
YoY	2.2%	2.9%	3.9%	2.5%	5.6%	7.6%	9.2%	10.8%	2.9%	8.3%	9.8%
별도 법인	6,538	6,788	7,104	7,161	7,322	7,707	8,128	7,921	27,591	31,078	33,382
렌탈+금융리스	5,490	5,597	5,704	5,704	5,807	6,243	9,680	6,419	22,495	28,149	13,920
멤버십	227	223	222	224	223	225	227	225	896	900	891
일시불	50	50	44	44	49	44	46	42	188	181	168
수출	671	822	1,034	1,093	1,143	1,093	1,519	1,191	3,620	4,946	4,951
화장품	62	61	58	52	56	57	0	0	233	113	0
기타	36	33	42	44	45	45	31	44	155	165	165
말레이시아	2,682	2,856	2,698	2,633	2,696	2,869	2,934	3,014	10,869	11,513	12,834
미국	388	611	532	522	449	575	534	548	2,053	2,106	2,211
연결 영업이익	1,756	1,942	1,953	1,662	1,937	2,112	2,071	2,063	7,313	8,183	8,736
YoY	1.7%	10.3%	18.3%	1.5%	10.3%	8.8%	6.0%	24.1%	7.9%	11.9%	6.8%
말레이시아	451	467	350	598	467	470	443	540	1,866	1,920	2,257
미국	-28	102	17	5	-13	41	-14	27	96	41	111
영업이익률	18.5%	19.3%	19.4%	16.5%	19.3%	19.5%	18.8%	18.5%	18.4%	19.0%	18.5%
말레이시아	16.8%	16.4%	13.0%	22.7%	17.3%	16.4%	15.1%	17.9%	17.2%	16.7%	17.6%
미국	-7.2%	16.7%	3.2%	1.0%	-2.9%	7.1%	-2.6%	5.0%	4.7%	2.0%	5.0%

자료: 코웨이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,967	4,297	4,720
매출총이익	2,389	2,486	2,571	2,786	3,060
영업이익	640	677	731	818	874
EBITDA	1,163	1,160	1,169	1,256	1,286
순이자손익	-17	-30	-48	-54	-55
외화관련손익	28	7	-5	7	0
지분법손익	-5	-6	-4	-1	0
세전계속사업손익	659	683	661	815	839
당기순이익	465	458	471	607	621
지배주주순이익	466	458	471	608	621
증가율(%)					
매출액	73.0	5.2	2.9	8.3	9.8
영업이익	88.8	5.8	8.0	11.9	6.8
EBITDA	116.4	-0.2	0.8	7.4	2.4
순이익	89.9	-1.7	2.9	29.0	2.2
이익률(%)					
매출총이익률	65.2	64.5	64.8	64.8	64.8
영업이익률	17.5	17.6	18.4	19.0	18.5
EBITDA 이익률	31.7	30.1	29.5	29.2	27.2
세전이익률	18.0	17.7	16.7	19.0	17.8
순이익률	12.7	11.9	11.9	14.1	13.2

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	331	164	449	683	984
당기순이익	465	458	471	607	621
자산상각비	523	483	438	437	412
운전자본증감	-829	-788	-610	-401	-49
매출채권 감소(증가)	109	25	38	30	-25
재고자산 감소(증가)	-91	-18	51	-32	-22
매입채무 증가(감소)	-30	-35	-7	107	0
투자현금흐름	-368	-282	-272	-534	-835
유형자산처분(취득)	-275	-269	-255	-267	-304
무형자산 감소(증가)	-10	-16	-8	-10	-12
투자자산 감소(증가)	10	2	6	-18	-39
재무현금흐름	-9	161	-32	-206	-102
차입금의 증가(감소)	95	272	108	-45	0
자본의 증가(감소)	-87	-90	-94	-135	-102
배당금의 지급	-87	-91	-94	-98	-102
총현금흐름	1,328	1,245	1,247	1,158	1,033
(-)운전자본증가(감소)	-144	134	-72	-47	49
(-)설비투자	276	270	256	267	304
(+)자산매각	-10	-15	-8	-10	-12
Free Cash Flow	1,187	827	1,055	928	668
(-)기타투자	1,065	653	698	686	480
잉여현금	122	174	358	242	188
NOPLAT	453	454	521	610	646
(+) Dep	523	483	438	437	412
(-)운전자본투자	-144	134	-72	-47	49
(-)Capex	276	270	256	267	304
OpFCF	843	533	776	827	705

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,106	1,375	1,592	1,664	1,800
현금성자산	583	804	1,086	1,170	1,257
매출채권	259	282	278	232	256
재고자산	235	254	198	212	234
비유동자산	2,694	2,991	3,259	3,714	4,097
투자자산	1,351	1,744	2,052	2,586	3,066
유형자산	1,160	1,051	1,019	939	841
무형자산	183	195	188	189	190
자산총계	3,801	4,365	4,851	5,378	5,897
유동부채	1,293	1,130	1,509	1,522	1,522
매입채무	382	372	409	379	379
유동성이자부채	407	330	702	680	680
비유동부채	603	923	704	746	746
비유동이자부채	496	869	652	681	681
부채총계	1,896	2,053	2,213	2,268	2,268
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,757	2,161	2,503	3,012	3,531
자본조정	-40	-36	-52	-89	-89
자기주식	-51	-51	-51	-88	-88
자본총계	1,904	2,312	2,638	3,110	3,629

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,310	6,208	6,386	8,372	8,556
BPS	25,825	31,353	35,771	42,166	49,201
DPS	1,250	1,300	1,350	1,400	1,450
CFPS	18,000	16,871	16,896	15,697	14,001
ROA(%)	13.6	11.2	10.2	11.9	11.0
ROE(%)	27.4	21.7	19.0	21.1	18.4
ROIC(%)	22.6	18.7	18.8	19.9	18.6
Multiples(x, %)					
PER	11.8	9.0	9.0	7.4	7.3
PBR	2.9	1.8	1.6	1.5	1.3
PSR	1.5	1.1	1.1	1.1	1.0
PCR	4.1	3.3	3.4	4.0	4.4
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.8	3.8	3.6
배당수익률	1.7	2.3	2.4	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	99.6	88.8	83.9	72.9	62.5
Net debt/Equity	16.8	17.1	10.2	6.1	2.9
Net debt/EBITDA	27.5	34.1	23.0	15.2	8.1
유동비율	85.6	121.6	105.5	109.3	118.2
이자보상배율(배)	35.8	20.5	13.5	13.3	13.9
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	30.5	27.3
자기자본	67.8	65.8	66.1	69.5	72.7

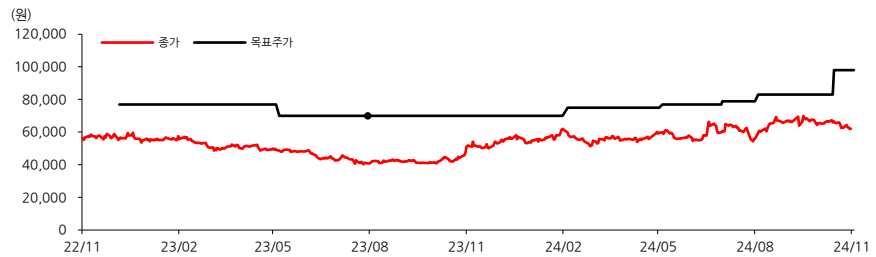
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 11월 11일)

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
일시	2024.08.12	2024.10.23	2024.11.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	83,000	98,000	98,000			

[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
2024.05.10	Buy	77,000	-23.85	-13.90
2024.07.09	Buy	79,000	-22.92	-17.72
2024.08.12	Buy	83,000	-20.82	-15.78
2024.10.23	Buy	98,000		

[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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%