



코웨이 (021240) 성장성 확대 전망

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 98,000원

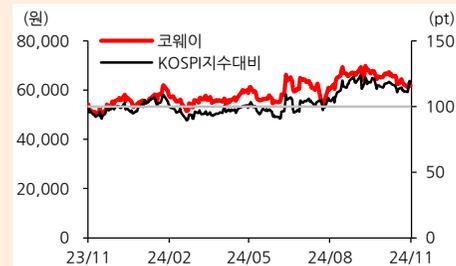
Stock Data

현재 주가(11/14)	61,700원
상승여력	▲ 58.8%
시가총액	45,534억원
발행주식수	73,800천주
52주 최고가/최저가	69,900/50,000원
90일 일평균 거래대금	104.01억원
외국인 지분율	60.7%

주주 구성

넷마블 (외 8인)	25.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.4%
ImpaxAssetManagementGroupPlc (외 19인)	5.2%

Stock Price



국내 M/S 확대 기조 지속 전망

- 24년 국내 렌탈계정 순증 36만 계정(+87% YoY) 전망되며, 25년에는 52만 계정(+45% YoY)로 확대될 것으로 전망
- 제품 및 마케팅 투자의 성과로 렌탈 판매가 24년 +15% YoY 성장 중에 있으며, 안정적 해약을 관리로 렌탈 계정 순증 확대
- 25년에는 만기도래 계정 수 급감에 따른 렌탈 계정 순증이 더욱 확대될 것. 총계정 성장으로 25년 매출액 성장률 +10% YoY으로 확대 전망

말레이시아 법인도 턴어라운드

- 국내법인 호조에도 말레이시아 법인 부진은 아쉬웠던 상황. 현지 경기 부진에 더불어 코로나19 시기의 공청기 판매 호조의 기저 영향
- 최근 정수기 판매 외에도 에어컨 판매 호조로 3Q24(+9% YoY)를 기점으로 성장률 턴어라운드. 4Q24 +15% YoY까지 확대 전망
- 경쟁사 말레이시아 법인 IPO에 따른 동사의 말레이시아 법인 재평가 가능성도 주목. 경쟁사 대비 매출액은 3배 이상, 계정 수는 2배 이상 높은 것으로 파악됨

투자의견 BUY, 목표주가 9.8만원 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가 9.8만원 유지

재무정보	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,967	4,297	4,720
영업이익	640	677	731	818	874
EBITDA	1,163	1,160	1,169	1,256	1,286
지배주주순이익	466	458	471	608	621
EPS	6,310	6,208	6,386	8,372	8,556
순차입금	319	395	269	191	105
PER	11.8	9.0	9.0	7.4	7.2
PBR	2.9	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.8	3.8	3.6
배당수익률(%)	1.7	2.3	2.4	2.3	2.4
ROE	27.4	21.7	19.0	21.1	18.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



코웨이 (021240) 성장성 확대 전망

[한화리서치센터]

코웨이 실적 테이블											
(억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	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	28,857
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: 한화투자증권 리서치센터



코웨이 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

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
EBITDA이익률	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

재무상태표

(단위: 십억 원)

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





코웨이 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

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

주요지표

(단위: 원, 배)

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	7.2
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	3.9	4.4
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.8	3.8	3.6
배당수익률	1.7	2.3	2.4	2.3	2.4
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