코웨이 (021240)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 유통/화장품 | 2024.2.17

4Q24 Review: 믿음직스러운 실적

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	100,000 원
현재주가	81,800 원
상승여력	22.2 %

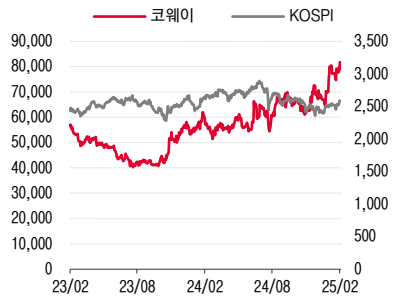
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (02/14)	2,591.05 pt
시가총액	59,357 억원
발행주식수	72,564 천주
52 주 최고가/최저가	81,800 / 51,400 원
90 일 일평균거래대금	123.34 억원
외국인 지분율	61.0%
배당수익률(24.12P)	9.5%
BPS(24.12P)	40,407 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 7.2%
	6 개월 37.9%
	12 개월 42.4%
주주구성	넷마블 (외 8 인) 25.5%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.6%
	Impax Asset Management Group 5.3%

Stock Price



4Q24 Review: 믿음직스러운 실적

코웨이의 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 12.1% 증가한 1조 1,257억원, 영업이익은 전년동기대비 10.4% 증가한 1,834억원으로, 창사 이래 처음으로 연간 매출 4조원을 돌파하며 양호한 실적을 기록했다. 4Q24 국내 사업의 4Q24 매출액은 YoY 8.5% 증가했고, 이 중 렌탈 매출액은 YoY 9.1% 증가한 6,222억원을 기록했다. 주요 제품군의 안정적인 판매량 증가와 함께 비렉스 제품군 또한 판매 호조를 보이면서 렌탈 판매량은 4Q24 Yoy 17.8% 증가한 42.5만대를 기록했고, 렌탈 계정 순증 또한 4Q24 11.8만대로 전년동기대비 151.5% 증가했다. 주요 해외 법인인 말레이시아 매출액은 YoY 17% 증가한 3,084억원, 영업이익은 YoY 12% 감소한 526억원을 기록했다. 전년동기 일시적 광고비 축소에 따른 높은 기저가 있었고, 이를 감안 시 영업이익률은 기대 수준이다. 미국 법인은 방판 판매 조직 확대 영향 등으로 적자 전환했지만(4Q24 영업적자 17억원), 방판과 시판 모두 성장하며 4Q24 매출액은 YoY 12.1% 성장했다. 내수 소비가 부진한 상황에서 코웨이가 확보한 구독형 수익모델이 안정적인 실적을 보여주고 있다. 이와 함께 동사가 그동안 진행해 온 신제품/카테고리 확대, R&D 투자 및 해외 사업 확장에 대한 노력이 성과를 보이고 있어 긍정적이다.

탄탄한 비즈니스 모델, 적극적 밸류업

코웨이는 실적 발표 전일 밸류업 계획 또한 공시했다. 핵심 사업 고도화, 해외 사업 확장, 신규 브랜드 및 신사업 강화를 통해 2027년까지 매출액 5조원을 초과 달성을 목표로 하는 내용이다. 주주환원율 또한 기존 20%에서 40%로 상향했다. 향후 국내 사업은 R&D 투자를 통한 신규 제품 카테고리 출시 및 기존 제품군의 업그레이드 모델이 출시될 예정이고, 이를 통해 PPC(1인당 제품 보유수)가 제고되고 신규 판매 또한 확대될 전망이다. 글로벌 사업은 카테고리의 라인업 및 판매 조직 확장으로 전사 매출 비중이 지속적으로 상승할 것으로 예상돼, 내수 성장이 제한적인 상황에서 동사는 강력한 경쟁력을 확보했다고 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 100,000원으로 상향

코웨이에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 100,000원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 산정을 위한 기준 시점을 변경하고(2025E), 해외 사업 기여도 확대를 반영해 기존 적용 multiple P/E 10x 대비 20% 할증함에 따른 것이다. 안정적인 수익모델과 더불어 해외 사업 확장은 동사의 업종 내 실적 차별화를 가능케 할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,310	4,683	5,188
영업이익	677	731	795	850	966
순이익	458	471	565	602	717
EPS (원)	6,314	6,495	7,866	8,405	10,168
증감률 (%)	-1.6	2.9	21.1	6.9	21.0
PER (x)	8.9	8.8	10.4	9.7	8.0
PBR (x)	1.8	1.6	2.0	1.8	1.5
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.5	18.2	18.6
EBITDA 마진 (%)	30.1	29.5	28.4	27.4	27.0
ROE (%)	21.7	19.0	20.1	18.9	19.6

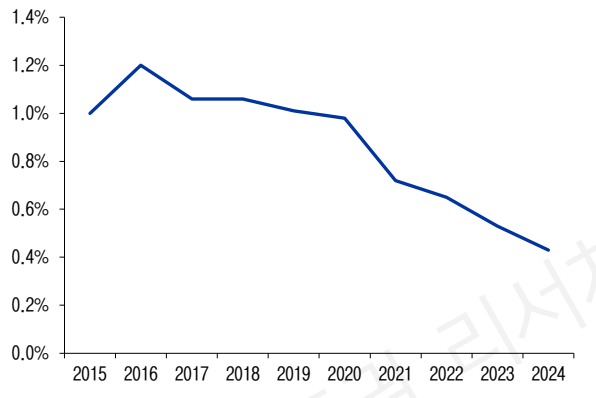
주: IFRS 연결 기준
자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

표1 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
추정 실적											
연결 매출액	10,018	10,823	11,003	11,257	11,132	11,665	11,930	12,103	39,665	43,101	46,830
렌탈	3,086	3,018	2,928	2,870	2,935	2,819	2,595	2,512	13,209	11,902	10,861
금융리스	2,721	3,225	3,376	3,352	3,379	3,809	3,957	3,899	9,287	12,674	15,043
멤버쉽	223	225	227	221	205	199	197	192	897	896	793
일시불	49	44	46	36	46	42	21	36	188	175	145
자회사	3,841	4,230	4,253	4,685	4,437	4,779	4,870	5,218	15,724	17,009	19,304
말레이시아	2,696	2,869	2,934	3,084	3,095	3,262	3,359	3,491	10,871	11,583	13,208
영업이익(연결)	1,937	2,112	2,071	1,834	2,043	2,212	2,238	2,008	7,313	7,954	8,502
영업이익률	19.3%	19.5%	18.8%	16.3%	18.4%	19.0%	18.8%	16.6%	18.4%	18.5%	18.2%
성장률											
연결 매출액	5.6%	7.6%	9.2%	12.1%	11.1%	7.8%	8.4%	7.5%	2.9%	8.7%	8.7%
렌탈	-7.4%	-8.5%	-14.0%	-9.5%	-4.9%	-6.6%	-11.4%	-12.5%	-6.9%	-9.9%	-8.7%
금융리스	26.2%	40.2%	46.9%	32.4%	24.2%	18.1%	17.2%	16.3%	27.6%	36.5%	18.7%
멤버쉽	-2.3%	0.8%	2.6%	-1.3%	-7.8%	-11.5%	-13.4%	-13.5%	0.4%	-0.1%	-11.5%
일시불	-3.4%	-12.0%	5.5%	-17.7%	-5.0%	-6.0%	-55.0%	-0.5%	-30.8%	-6.9%	-17.5%
자회사	4.8%	2.6%	6.7%	18.6%	15.5%	13.0%	14.5%	11.4%	2.4%	8.2%	13.5%
말레이시아	0.5%	0.5%	8.7%	17.0%	14.8%	13.7%	14.5%	13.2%	-0.4%	6.5%	14.0%
영업이익(연결)	10.3%	8.8%	6.0%	10.3%	5.5%	4.7%	8.1%	9.5%	8.0%	8.8%	6.9%

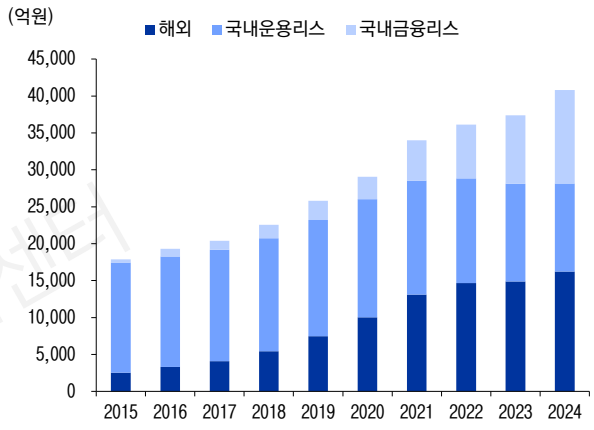
자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

그림1 코웨이 해약률 추이



자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

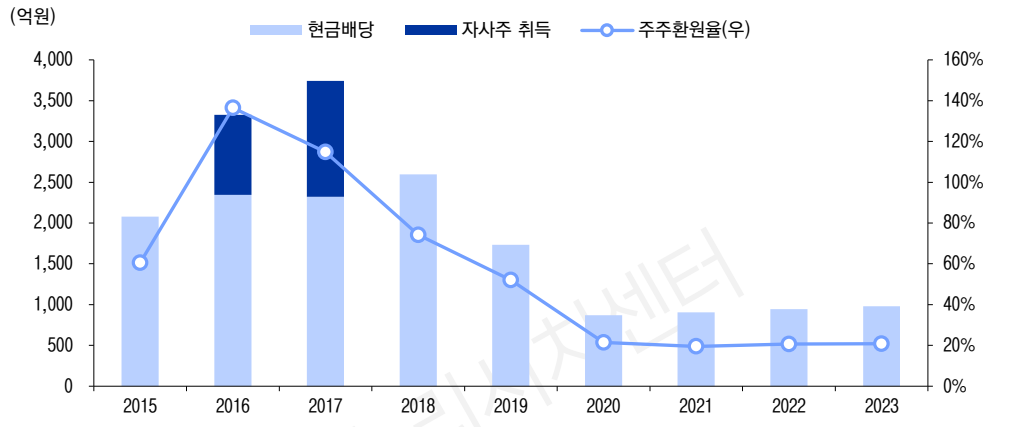
그림2 코웨이 해외사업 확장 지속



자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림3 **코웨이 주주환원율 추이**



자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	1,375	1,592	2,519	3,074	3,859
현금 및 현금성자산	116	260	616	777	1,384
매출채권 및 기타채권	282	278	302	187	156
재고자산	254	198	86	94	104
기타유동자산	723	856	1,516	2,016	2,216
비유동자산	2,991	3,259	3,546	3,767	3,928
관계기업투자등	40	34	36	37	39
유형자산	1,051	1,019	1,196	1,316	1,370
무형자산	195	188	215	230	246
자산총계	**4,365**	**4,851**	**6,065**	**6,841**	**7,786**
유동부채	1,130	1,509	1,627	2,253	2,658
매입채무 및 기타재무	372	409	445	483	535
단기금융부채	330	702	751	998	1,168
기타유동부채	428	398	432	772	956
비유동부채	923	704	1,458	1,195	1,201
장기금융부채	869	652	1,401	1,132	1,132
기타비유동부채	54	52	57	63	69
부채총계	**2,053**	**2,213**	**3,086**	**3,448**	**3,859**
지배주주지분	2,314	2,640	2,982	3,396	3,929
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,161	2,503	3,167	3,962	4,891
비지배주주지분(연결)	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	**2,312**	**2,638**	**2,980**	**3,393**	**3,926**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	**3,856**	**3,967**	**4,310**	**4,683**	**5,188**
매출원가	1,370	1,395	1,526	1,650	1,830
매출총이익	**2,486**	**2,571**	**2,784**	**3,033**	**3,358**
판매비 및 관리비	1,809	1,840	1,988	2,183	2,392
영업이익	**677**	**731.3**	**795**	**850**	**966**
(EBITDA)	1,160	1,169	1,224	1,284	1,402
금융손익	-22	-54	-10	-58	-58
이자비용	33	54	63	66	66
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	28	-17	-1	38	48
세전계속사업이익	**683**	**661**	**784**	**829**	**956**
계속사업법인세비용	226	190	219	228	239
계속사업이익	458	471	565	602	717
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**458**	**471**	**565**	**602**	**717**
지배주주	458	471	566	604	731
총포괄이익	**461**	**455**	**565**	**602**	**717**
매출총이익률 (%)	64	65	65	65	65
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.5	18.2	18.6
EBITDA 마진률 (%)	30	29	28	27	27
당기순이익률 (%)	12	11.9	13.1	12.8	13.8
ROA (%)	11	10.2	9.3	8.8	9.2
ROE (%)	22	19.0	20.1	18.9	19.6
ROIC (%)	18.7	18.8	-14.8	-14.0	-15.4

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**164**	**449**	**784**	**938**	**1,372**
당기순이익(손실)	458	471	565	602	717
비현금수익비용가감	787	776	751	685	775
유형자산감가상각비	474	428	423	428	430
무형자산상각비	9	10	5	6	6
기타현금수익비용	190	232	322	251	339
영업활동 자산부채변동	-788	-610	-531	-349	-120
매출채권 감소(증가)	25	38	-24	114	32
재고자산 감소(증가)	-18	51	112	-7	-10
매입채무 증가(감소)	-35	-7	35	38	52
기타자산, 부채변동	-759	-693	-655	-494	-194
투자활동 현금흐름	**-282**	**-272**	**-441**	**-411**	**-392**
유형자산처분(취득)	-269	-255	-300	-400	-200
무형자산 감소(증가)	-16	-8	-9	-11	-11
투자자산 감소(증가)	2	6	-187	-39	-44
기타투자활동	0	-15	55	40	-137
재무활동 현금흐름	**161**	**-32**	**12**	**-366**	**-373**
차입금의 증가(감소)	272	108	-32	0	0
자본의 증가(감소)	-90	-94	-98	-191	-198
배당금의 지급	91	94	98	191	198
기타재무활동	-21	-46	142	-175	-175
현금의 증가	**43**	**144**	**356**	**161**	**607**
기초현금	73	116	260	616	777
기말현금	116	260	616	777	1,384

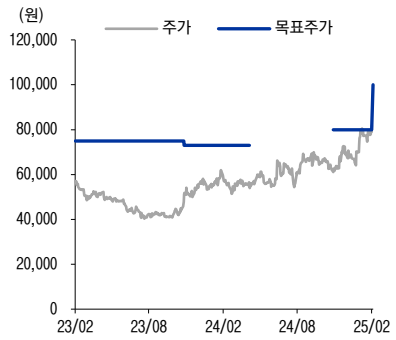
주요 투자지표

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	8.9	8.8	10.4	9.7	8.0
P/B	1.8	1.6	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	3.9	3.8	5.3	4.8	4.1
P/CF	3.3	3.4	4.6	4.7	4.0
배당수익률 (%)	2.3	2.4	9.5	10.2	12.3
성장성 (%)					
매출액	5.2	2.9	8.7	8.7	10.8
영업이익	5.8	8.0	8.8	6.9	13.6
세전이익	3.8	-3.3	18.7	5.8	15.2
당기순이익	-1.7	2.9	20.0	6.4	19.1
EPS	-1.6	2.9	21.1	6.9	21.0
안정성 (%)					
부채비율	88.8	83.9	103.5	101.6	98.3
유동비율	121.6	105.5	154.8	136.4	145.1
순차입금/자기자본(x)	17.1	10.2	16.5	7.8	-5.5
영업이익/금융비용(x)	20.5	13.5	12.6	12.8	14.5
총차입금 (십억원)	1,199	1,355	2,152	2,129	2,299
순차입금 (십억원)	395	269	491	265	-216
주당지표(원)					
EPS	6,314	6,495	7,866	8,405	10,168
BPS	31,353	35,771	40,407	46,011	53,234
CFPS	16,871	16,896	17,831	17,433	20,218
DPS	1,300	1,350	7,795	8,329	10,076

자료: 코웨이, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

코웨이 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2018.03.05	신규	오린아									
2023.04.18	Buy	75,000	-30.4		-40.5						
2023.11.09	Buy	73,000	-15.1		-24.7						
2024.04.19		커버리지제외									
2024.11.11	신규	오린아									
2024.11.11	Buy	80,000	2.3		-11.6						
2025.02.17	Buy	100,000									

LS증권 리서치센터

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 P 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)