



코웨이 (021240)

4Q24 Review : Still Hungry

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 110,000원

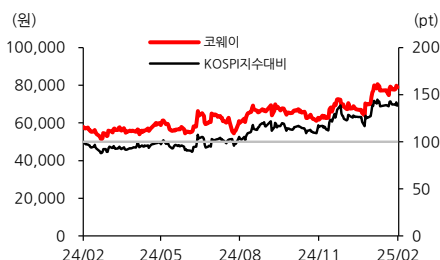
현재 추가(2/14)	81,800원
상승여력	▲34.5%
시가총액	59,357억원
발행주식수	72,564천주
52 주 최고가 / 최저가	81,800 / 51,400원
90 일 일평균 거래대금	123.34억원
외국인 지분율	61.1%
주주 구성	
넷마블 (외 8 인)	25.5%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
ImpaxAssetManagementGrou	5.3%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.0	32.6	35.9	41.3
상대수익률(KOSPI)	7.2	25.5	37.9	42.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	3,967	4,310	4,737	5,284
영업이익	731	795	857	966
EBITDA	1,169	1,228	1,285	1,362
지배주주순이익	471	564	599	671
EPS	6,386	7,770	8,259	9,242
순차입금	269	369	498	690
PER	9.0	7.1	9.9	8.9
PBR	1.6	1.3	1.7	1.5
EV/EBITDA	3.8	3.6	5.0	4.9
배당수익률	2.4	4.7	4.2	4.9
ROE	19.0	19.8	18.3	18.2

주가 추이



4Q24 Review

코웨이는 4Q24 매출액 11,257억원(+12.1% YoY), 영업이익 1,834억원(+10.4% YoY)을 기록해 매출액은 시장 기대치에 부합했으나, 영업이익은 약 6% 하회하는 실적을 기록했다. 4분기 이연된 마케팅 및 R&D 투자 비용이 집행되고, 일부 해외법인에서의 비용 집행 등이 수익성에 영향을 준 것으로 파악된다. 국내외 법인의 성장성 확대는 지속되었다.

국내 렌탈 매출은 렌탈계정 순증이 11.8만 계정(+152% YoY)으로 호조세를 보이면서 +9.1% YoY 성장했으며, 말레이시아법인도 렌탈 계정 순증 턴어라운드(+8.3만 계정 YoY)에 힘입어, +17% YoY 성장을 기록했다. 24년 국내 렌탈계정 순증은 36.3만 계정(+87.8% YoY)으로 판매량 증가(+14.1% YoY)와 안정적 해약률 관리에 힘입어 강한 성장세를 보여주었다. 미국법인과 태국법인, 인니법인도 각각 +12% YoY, +40% YoY, +82% YoY를 기록하며 고성장세를 보였다.

25년 성장률 확대 전망

24년 코웨이의 매출 성장률은 +8.7% YoY로 23년 +2.9% YoY 대비 확대되었는데, 25년에는 +9.9% YoY를 기록하며 성장률 확대가 가능할 전망이다. 국내법인의 만기도래 계정 수 감소에 따라 계정 순증이 연간 52만계정(+43% YoY)에 달할 것으로 예상되기 때문이다. 뿐만 아니라 말련법인 등 해외법인의 상품 라인업 강화도 예정되어 있어 성장률 확대 추세는 이어질 수 있을 전망이다.

성장률 반등, 금리 인하기 돌입 / 주주환원을 상향(20% → 40%) / 지배구조 안정 등 동사의 밸류에이션의 디레이팅을 이끌었던 요인들이 모두 되돌림되고 있다. 밸류에이션 확대 추세가 지속될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 11만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 주가 반등으로 현 주가는 25년 기준 P/E 10배까지 확대되었으나, 지난 17년까지 20배를 수준의 밸류에이션 대비 여전히 절반 수준에 불과하다. 비중확대 전략이 유효하다.

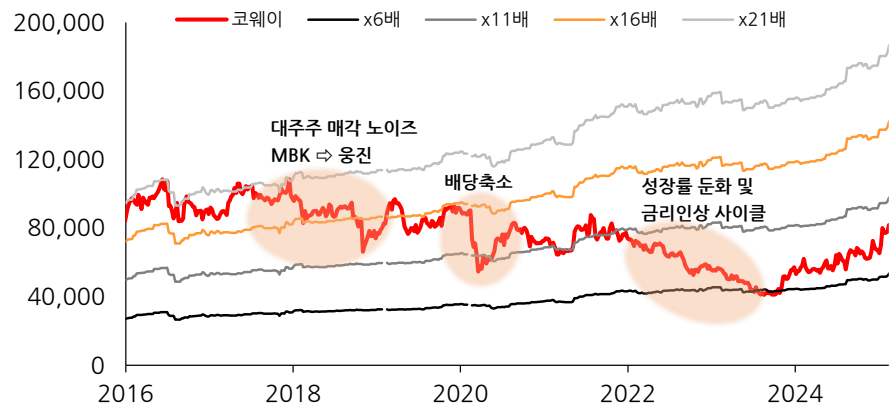
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
연결 매출액	10,018	10,823	11,003	11,257	11,117	11,843	11,995	12,410	43,101	47,366	52,839
YoY	5.6%	7.6%	9.2%	12.1%	11.0%	9.4%	9.0%	10.2%	8.7%	9.9%	11.6%
별도 법인	7,322	7,707	8,128	7,999	8,064	8,266	8,385	8,735	31,156	33,450	36,841
렌탈+금융리스	5,807	6,243	9,680	9,574	6,516	6,774	6,880	6,822	31,304	26,992	29,914
멤버십	223	225	227	221	215	214	216	215	896	861	853
일시불	49	44	46	36	42	42	42	42	175	168	168
수출	1,143	1,093	1,519	1,519	1,246	1,191	1,215	1,656	5,274	5,308	5,786
화장품	56	57	0	0	0	0	0	0	113	0	0
기타	45	45	31	0	45	45	31	0	121	121	121
말레이시아	2,696	2,869	2,934	3,084	2,992	3,221	3,323	3,498	11,583	13,034	14,694
미국	449	575	534	585	471	604	561	614	2,143	2,250	2,363
연결 영업이익	1,937	2,112	2,071	1,834	2,138	2,230	2,226	1,980	7,954	8,573	9,655
YoY	10.3%	8.8%	6.0%	10.3%	10.4%	5.6%	7.5%	8.0%	8.8%	7.8%	12.6%
말레이시아	467	470	443	526	522	531	506	601	1,906	2,159	2,450
미국	-13	41	-14	-17	24	30	28	31	-3	113	118
영업이익률	19.3%	19.5%	18.8%	16.3%	19.2%	18.8%	18.6%	16.0%	18.5%	18.1%	18.3%
말레이시아	17.3%	16.4%	15.1%	17.1%	17.4%	16.5%	15.2%	17.2%	16.5%	16.6%	16.7%
미국	-2.9%	7.1%	-2.6%	-2.9%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-0.1%	5.0%	5.0%

자료: 코웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 PER Band



자료: 코웨이, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,310	4,737	5,284
매출총이익	2,486	2,571	2,789	3,071	3,426
영업이익	677	731	795	857	966
EBITDA	1,160	1,169	1,228	1,285	1,362
순이자손익	-30	-48	-58	-67	-79
외화관련손익	7	-5	46	0	0
지분법손익	-6	-4	-2	0	0
세전계속사업손익	683	661	782	810	906
당기순이익	458	471	564	599	671
지배주주순이익	458	471	564	599	671
증가율(%)					
매출액	78.5	2.9	8.7	9.9	11.6
영업이익	85.9	8.0	8.8	7.8	12.6
EBITDA	100.7	0.8	5.0	4.6	6.0
순이익	83.4	2.9	19.7	6.3	11.9
이익률(%)					
매출총이익률	64.5	64.8	64.7	64.8	64.8
영업이익률	17.6	18.4	18.5	18.1	18.3
EBITDA 이익률	30.1	29.5	28.5	27.1	25.8
세전이익률	17.7	16.7	18.1	17.1	17.2
순이익률	11.9	11.9	13.1	12.7	12.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	164	449	384	979	1,007
당기순이익	458	471	564	599	671
자산상각비	483	438	433	427	396
운전자본증감	-788	-610	-543	-48	-60
매출채권 감소(증가)	25	38	37	-24	-30
재고자산 감소(증가)	-18	51	-19	-22	-28
매입채무 증가(감소)	-35	-7	73	0	0
투자현금흐름	-282	-272	-416	-959	-996
유형자산처분(취득)	-269	-255	-251	-306	-341
무형자산 감소(증가)	-16	-8	-10	-11	-11
투자자산 감소(증가)	2	6	-10	-42	-44
재무현금흐름	161	-32	55	109	53
차입금의 증가(감소)	272	108	252	300	300
자본의 증가(감소)	-90	-94	-135	-191	-247
배당금의 지급	-91	-94	-98	-191	-247
총현금흐름	1,245	1,247	1,079	1,027	1,067
(-)운전자본증가(감소)	134	-72	-112	48	60
(-)설비투자	270	256	253	306	341
(+)자산매각	-15	-8	-9	-11	-11
Free Cash Flow	827	1,055	930	662	655
(-)기타투자	653	698	801	600	600
잉여현금	174	358	129	62	55
NOPLAT	454	521	573	634	714
(+) Dep	483	438	433	427	396
(-)운전자본투자	134	-72	-112	48	60
(-)Capex	270	256	253	306	341
OpFCF	533	776	866	709	710

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	1,375	1,592	1,823	2,042	2,210
현금성자산	804	1,086	1,330	1,501	1,610
매출채권	282	278	233	257	287
재고자산	254	198	214	236	264
비유동자산	2,991	3,259	3,923	4,413	4,969
투자자산	1,744	2,052	2,738	3,338	3,938
유형자산	1,051	1,019	978	867	823
무형자산	195	188	207	208	208
자산총계	4,365	4,851	5,747	6,455	7,179
유동부채	1,130	1,509	1,674	1,674	1,674
매입채무	372	409	439	439	439
유동성이자부채	330	702	768	768	768
비유동부채	923	704	1,006	1,306	1,606
비유동이자부채	869	652	932	1,232	1,532
부채총계	2,053	2,213	2,681	2,981	3,281
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,161	2,503	2,968	3,377	3,801
자본조정	-36	-52	-89	-89	-89
자기주식	-51	-51	-88	-88	-88
자본총계	2,312	2,638	3,066	3,475	3,898

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,208	6,386	7,770	8,259	9,242
BPS	31,353	35,771	41,576	47,111	52,855
DPS	1,300	1,350	2,630	3,400	4,000
CFPS	16,871	16,896	14,618	13,912	14,456
ROA(%)	11.2	10.2	10.6	9.8	9.8
ROE(%)	21.7	19.0	19.8	18.3	18.2
ROIC(%)	18.7	18.8	18.3	17.3	16.8
Multiples(x, %)					
PER	9.0	9.0	7.1	9.9	8.9
PBR	1.8	1.6	1.3	1.7	1.5
PSR	1.1	1.1	1.0	1.3	1.1
PCR	3.3	3.4	3.8	5.9	5.7
EV/EBITDA	3.9	3.8	3.6	5.0	4.9
배당수익률	2.3	2.4	4.7	4.2	4.9
안정성(%)					
부채비율	88.8	83.9	87.4	85.8	84.2
Net debt/Equity	17.1	10.2	12.0	14.3	17.7
Net debt/EBITDA	34.1	23.0	30.1	38.8	50.7
유동비율	121.6	105.5	108.9	122.0	132.0
이자보상배율(배)	20.5	13.5	12.3	11.2	10.8
자산구조(%)					
투하자본	51.1	47.8	45.6	44.9	45.1
현금+투자자산	48.9	52.2	54.4	55.1	54.9
자본구조(%)					
차입금	34.2	33.9	35.7	36.5	37.1
자기자본	65.8	66.1	64.3	63.5	62.9

[Compliance Notice]

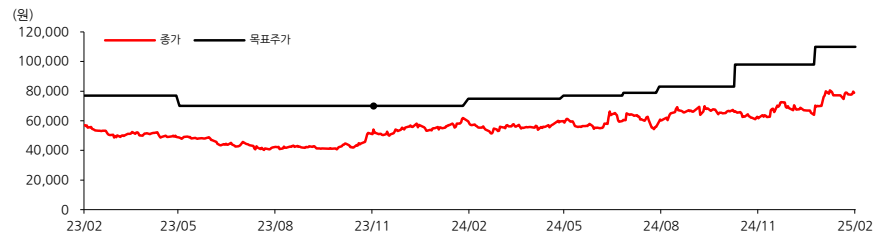
(공표일: 2025년 2월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2023.02.16	2023.05.15	2023.07.12	2023.08.10	2023.11.09	2024.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	77,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
일 시	2024.02.13	2024.05.13	2024.07.09	2024.08.12	2024.10.23	2024.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	75,000	77,000	79,000	83,000	98,000	98,000
일 시	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	98,000	110,000	110,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-20.81	-15.78
2024.10.23	Buy	98,000	-32.51	-25.82
2025.01.07	Buy	110,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%