



코웨이 (021240)

3Q24 Preview : 외형 성장 확대 추세 지속 전망

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 98,000원

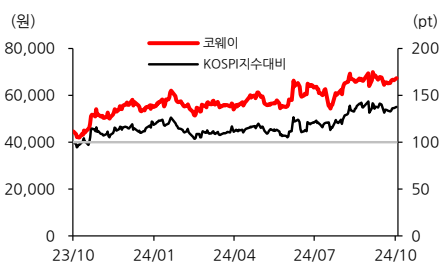
현재 주가(10/22)	66,000원
상승여력	▲48.5%
시가총액	48,708억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	69,900 / 41,950원
90 일 일평균 거래대금	108.96억원
외국인 지분율	60.7%
주주 구성	
넷마블 (외 8 인)	25.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
ImpaxAssetManagementGrou	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.1	3.6	18.1	48.1
상대수익률(KOSPI)	4.0	10.6	20.3	39.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,856	3,967	4,284	4,704
영업이익	677	731	807	866
EBITDA	1,160	1,169	1,244	1,279
지배주주순이익	458	471	566	616
EPS	6,208	6,386	7,803	8,483
순차입금	395	269	229	142
PER	9.0	9.0	8.5	7.8
PBR	1.8	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.9	3.8	4.1	3.9
배당수익률	2.3	2.4	2.1	2.2
ROE	21.7	19.0	19.8	18.5

주가 추이



3Q24 Preview

코웨이의 3Q24 매출액은 1.1조원(+8.7% YoY), 영업이익 2,069억원(+6% YoY, OPM 18.9%)를 예상하며, 매출액은 시장 기대치에 부합할 것이나 영업이익은 약 5% 하회할 것이다. 브랜드 인지도 강화에 따른 판매 호조에 힘입어 국내 렌탈계정 순증은 7.7만대(+77% YoY)로 예상되며, 외형 성장률 확대는 지속될 전망이다(23년 +2.9% → 1Q24 5.6% → 2Q24 7.6% → 3Q24 8.7%)이다. 다만 3분기 마케팅 비용 집행에 따라 수익성이 일시적으로 감소할 전망이다. 이는 지난해 4분기에 집중되었던 마케팅 비용이 올해는 3~4분기에 나눠서 집행된 영향이기에 실적에 있어 큰 우려 요인은 아니라 판단된다. 말련법인은 매출액 2,860억원(+6% YoY), 영업이익 477억원(+36% YoY)을 기록할 것으로 예상되며, 외형 성장세로 다시금 전환하겠다.

외형 성장 확대 추세 지속 전망

동사의 외형 성장률 확대 추세는 강화될 전망이다. 24년에는 렌탈 업계 내 M/S 확대가 동사의 외형 성장률을 +HSD% 수준으로 확대시켰다면, 25년에도 M/S 확대 추세가 지속됨과 동시에 4Q25부터 만기도래 계정 수의 감소가 나타나면서 렌탈 계정 순증 수는 올해의 30만 계정에서 37만 계정으로 확대될 전망이다. 계정 순증 확대는 동사의 매출액 성장률 확대로 이어져, 25년 매출액 성장률은 +10% YoY 기록할 전망이다. 국내법인의 외형 확장에 더해 말련법인 턴어라운드 및 태국법인 성장에 따른 실적 기여도 확대도 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 BUY, 목표주가 9.8만원 상향

코웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 9.8만원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 23년 +2.9% YoY까지 둔화되었던 매출액 성장률이 다시금 24년 +8% YoY, 25년 +10% YoY 수준으로 확대될 것으로 전망되는 바, 목표 P/E 배수를 기존 10배에서 20~21년 평균 수준이 12배 수준으로 상향한 것에 기인한다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	9,483	10,062	10,077	10,044	10,018	10,823	10,953	11,050	39,666	42,845	47,042
YoY	2.2%	2.9%	3.9%	2.5%	5.6%	7.6%	8.7%	10.0%	2.9%	8.0%	9.8%
별도 법인	6,538	6,788	7,104	7,161	7,322	7,707	7,612	7,705	27,591	30,346	32,549
렌탈+금융리스	5,490	5,597	5,704	5,704	5,807	6,243	6,109	6,139	22,495	24,298	26,063
멤버십	227	223	222	224	223	225	227	230	896	904	924
일시불	50	50	44	44	49	44	48	48	188	189	192
수출	671	822	1,034	1,093	1,143	1,093	1,127	1,191	3,620	4,554	4,964
화장품	62	61	58	52	56	57	59	53	233	225	230
기타	36	33	42	44	45	45	42	44	155	176	176
말레이시아	2,682	2,856	2,698	2,633	2,696	2,869	2,860	2,844	10,869	11,269	12,227
미국	388	611	532	522	449	575	559	548	2,053	2,131	2,237
연결 영업이익	1,756	1,942	1,953	1,662	1,937	2,112	2,069	1,950	7,313	8,069	8,665
YoY	1.7%	10.3%	18.3%	1.5%	10.3%	8.8%	6.0%	17.4%	7.9%	10.3%	7.4%
말레이시아	451	467	350	598	467	470	477	515	1,866	1,929	2,147
미국	-28	102	17	5	-13	41	28	27	96	83	112
영업이익률	18.5%	19.3%	19.4%	16.5%	19.3%	19.5%	18.9%	17.6%	18.4%	18.8%	18.4%
말레이시아	16.8%	16.4%	13.0%	22.7%	17.3%	16.4%	16.7%	18.1%	17.2%	17.1%	17.6%
미국	-7.2%	16.7%	3.2%	1.0%	-2.9%	7.1%	5.0%	5.0%	4.7%	3.9%	5.0%

자료: 코웨이, 한화투자증권 리서치센터

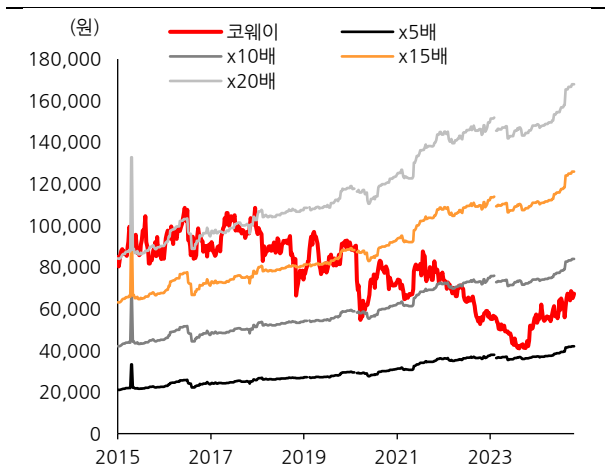
[표 2] 코웨이 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	5,925	
Target P/E	12	
적정 시가총액	71,101	
발행주식 수(자사주 제외)	72,218	
적정주가	98,453	

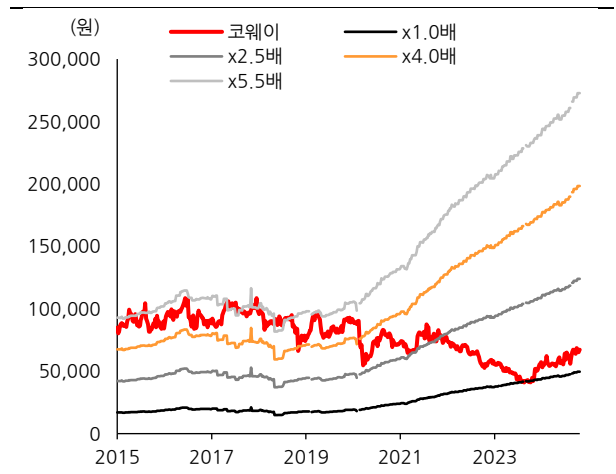
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코웨이 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,967	4,284	4,704
매출총이익	2,389	2,486	2,571	2,778	3,050
영업이익	640	677	731	807	866
EBITDA	1,163	1,160	1,169	1,244	1,279
순이자손익	-17	-30	-48	-54	-55
외화관련손익	28	7	-5	7	0
지분법손익	-5	-6	-4	-1	0
세전계속사업손익	659	683	661	771	832
당기순이익	465	458	471	566	616
지배주주순이익	466	458	471	566	616
증가율(%)					
매출액	73.0	5.2	2.9	8.0	9.8
영업이익	88.8	5.8	8.0	10.3	7.4
EBITDA	116.4	-0.2	0.8	6.4	2.8
순이익	89.9	-1.7	2.9	20.2	8.7
이익률(%)					
매출총이익률	65.2	64.5	64.8	64.8	64.8
영업이익률	17.5	17.6	18.4	18.8	18.4
EBITDA 이익률	31.7	30.1	29.5	29.0	27.2
세전이익률	18.0	17.7	16.7	18.0	17.7
순이익률	12.7	11.9	11.9	13.2	13.1

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	331	164	449	644	984
당기순이익	465	458	471	566	616
자산상각비	523	483	438	437	412
운전자분증감	-829	-788	-610	-398	-44
매출채권 감소(증가)	109	25	38	31	-22
재고자산 감소(증가)	-91	-18	51	-30	-20
매입채무 증가(감소)	-30	-35	-7	107	0
투자현금흐름	-368	-282	-272	-533	-834
유형자산처분(취득)	-275	-269	-255	-266	-303
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	1,117	1,028
(-)운전자분증감(감소)	-144	134	-72	-50	44
(-)설비투자	276	270	256	266	303
(+)자산매각	-10	-15	-8	-10	-12
Free Cash Flow	1,187	827	1,055	891	669
(-)기타투자	1,065	653	698	686	480
잉여현금	122	174	358	204	189
NOPLAT	453	454	521	593	641
(+) Dep	523	483	438	437	412
(-)운전자분투자	-144	134	-72	-50	44
(-)Capex	276	270	256	266	303
OpFCF	843	533	776	814	706

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,106	1,375	1,592	1,624	1,755
현금성자산	583	804	1,086	1,133	1,220
매출채권	259	282	278	230	252
재고자산	235	254	198	210	230
비유동자산	2,694	2,991	3,259	3,713	4,096
투자자산	1,351	1,744	2,052	2,586	3,066
유형자산	1,160	1,051	1,019	938	840
무형자산	183	195	188	189	190
자산총계	3,801	4,365	4,851	5,337	5,851
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	2,971	3,485
자본조정	-40	-36	-52	-89	-89
자기주식	-51	-51	-51	-88	-88
자본총계	1,904	2,312	2,638	3,068	3,582

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,310	6,208	6,386	7,803	8,483
BPS	25,825	31,353	35,771	41,606	48,571
DPS	1,250	1,300	1,350	1,400	1,450
CFPS	18,000	16,871	16,896	15,137	13,924
ROA(%)	13.6	11.2	10.2	11.1	11.0
ROE(%)	27.4	21.7	19.0	19.8	18.5
ROIC(%)	22.6	18.7	18.8	19.3	18.4
Multiples(x, %)					
PER	11.8	9.0	9.0	8.5	7.8
PBR	2.9	1.8	1.6	1.6	1.4
PSR	1.5	1.1	1.1	1.1	1.0
PCR	4.1	3.3	3.4	4.4	4.7
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.8	4.1	3.9
배당수익률	1.7	2.3	2.4	2.1	2.2
안정성(%)					
부채비율	99.6	88.8	83.9	73.9	63.3
Net debt/Equity	16.8	17.1	10.2	7.5	4.0
Net debt/EBITDA	27.5	34.1	23.0	18.4	11.1
유동비율	85.6	121.6	105.5	106.7	115.3
이자보상배율(배)	35.8	20.5	13.5	13.1	13.8
자산구조(%)					
투하자본	53.0	51.1	47.8	46.7	46.3
현금+투자자산	47.0	48.9	52.2	53.3	53.7
자본구조(%)					
차입금	32.2	34.2	33.9	30.7	27.5
자기자본	67.8	65.8	66.1	69.3	72.5

[Compliance Notice]

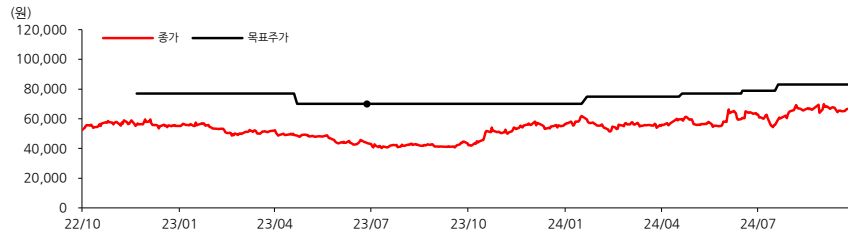
(공표일: 2024년 10월 23일)

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, 최영주)

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	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
일 시	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
일 시	2024.08.12	2024.10.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	83,000	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%