



코웨이 (021240)

1Q25 Preview : 이제는 성장주로 불러주세요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 110,000원

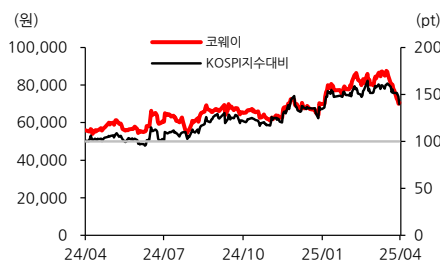
현재 주가(4/10)	70,500원
상승여력	▲56.0%
시가총액	51,157억원
발행주식수	72,564천주
52 주 최고가 / 최저가	87,600 / 54,000원
90 일 일평균 거래대금	143.53억원
외국인 지분율	61.2%
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.5%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
ImpaxAssetManagementGrou	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.3	0.9	7.6	26.8
상대수익률(KOSPI)	-7.4	3.7	13.6	36.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,967	4,310	4,829	5,427
영업이익	731	795	877	1,030
EBITDA	1,169	1,219	1,305	1,413
지배주주순이익	471	566	609	714
EPS	6,386	7,664	8,468	9,928
순차입금	269	240	199	208
PER	9.0	8.7	8.3	7.1
PBR	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.8	4.2	4.1	3.8
배당수익률	2.4	3.9	4.8	5.6
ROE	19.0	19.4	17.9	18.5

주가 추이



1Q25 Preview

코웨이는 1Q25 매출액 11,470억원(+14.5% YoY), 영업이익 2,077억원(+7.2% YoY)를 기록할 것으로 추정된다. 시장 기대치 대비 매출액은 +5% 상회할 것으로 보이며, 영업이익은 부합하겠다. 국내와 말련법인 모두 판매 호조로 인해 렌탈 계정 순증이 각각 10만 계정을 초과 달성할 수 있을 것으로 기대된다. 브랜드력 우위가 지속되고 있는 가운데, 국내법인은 '코웨이페스타' 행사까지 가세하면서 렌탈 판매 실적이 두 자릿 수 이상 성장하는 추세를 지속하고 있으며, 말련법인은 정수기에 더해 매트리스/에어컨 등 카테고리 확장이 힘을 받으며 판매 호조를 이끌고 있다. 다만 프로모션에 따른 광고판촉비 증가로 OPM은 전년대비 -1.2%p 감소할 전망이다. 코웨이는 통상적으로 마케팅 비용을 집행하고 잔여 마케팅 예산을 4분기에 집중적으로 집행하는 구조를 보여왔으나, 25년에는 초기에 마케팅비용을 집행한 것이라 판단되며, 이에 따라 마케팅 비용 증가에 대한 우려는 크지 않을 것이다.

이제는 성장주로 불러주세요

국내 M/S 확대에 더불어 소유권도래계정 수 감소 영향으로 25년 렌탈 계정 순증은 58만(+59% YoY)으로 전망되고, 말련법인 성장 턴어라운드 및 태국/인니 등 법인의 성장 기여 확대에 힘입어 코웨이의 외형 확장 속도는 분기별로 가속도가 붙고 있다. 23년 2~3%대 성장에 불과했던 성장률이 1Q24부터 분기별로 6% → 8% → 9% → 12%로 확대되더니, 1Q25에는 +15% 수준이 전망된다. 이에 25년 매출 성장률은 +12% YoY까지 확대되겠다. 성장성이 뒷받침된 가치주로서 밸류에이션의 확장이 필요하다는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 11만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 최근 관세 전쟁에 따라 시장금리의 변동성이 커진 것이 주가조정을 야기했으나, 여전히 금리 하락 사이클에 있다. 밸류에이션 리레이팅 요건(성장성 확대, 배당 확대, 금리 하락)에 변화가 없기 때문에 중립 이상의 비중을 확대하는 전략이 여전히 유효하다고 판단한다.

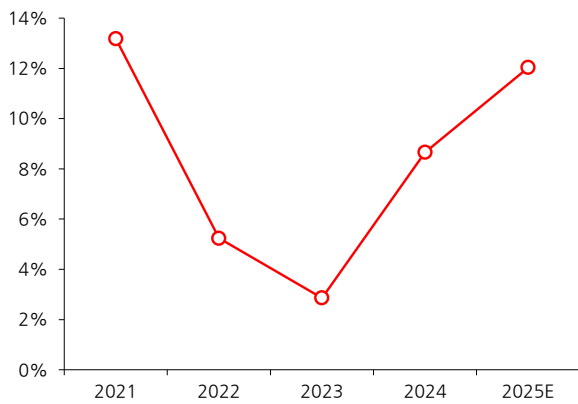
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	10,018	10,823	11,003	11,257	11,470	12,017	12,167	12,635	43,101	48,289	54,268
YoY	5.6%	7.6%	9.2%	12.1%	14.5%	11.0%	10.6%	12.2%	8.7%	12.0%	12.4%
별도 법인	7,322	7,707	8,128	7,999	8,141	8,302	8,429	8,788	31,156	33,660	37,298
렌탈+금융리스	5,807	6,243	6,304	6,222	6,593	6,809	6,925	6,874	24,576	27,201	30,369
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
기타	45	45	31	1	45	45	31	1	122	122	122
말레이시아	2,696	2,869	2,934	3,084	3,176	3,281	3,371	3,567	11,583	13,397	15,249
미국	449	575	534	585	494	604	561	614	2,143	2,273	2,386
연결 영업이익	1,937	2,112	2,071	1,834	2,077	2,273	2,241	2,175	7,954	8,767	10,298
YoY	10.3%	8.8%	6.0%	10.3%	7.2%	7.6%	8.2%	18.6%	8.8%	10.2%	17.5%
말레이시아	467	470	443	526	532	568	514	613	1,906	2,226	2,551
미국	-13	41	-14	-17	25	30	28	31	-3	114	119
영업이익률	19.3%	19.5%	18.8%	16.3%	18.1%	18.9%	18.4%	17.2%	18.5%	18.2%	19.0%
말레이시아	17.3%	16.4%	15.1%	17.1%	16.7%	17.3%	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%

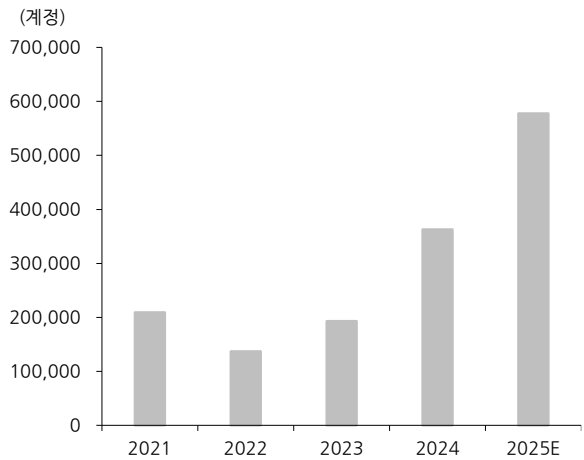
자료: 코웨이, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 연간 매출액 YoY 성장률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코웨이 연간 렌탈 순증 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,310	4,829	5,427
매출총이익	2,486	2,571	2,784	3,119	3,505
영업이익	677	731	795	877	1,030
EBITDA	1,160	1,169	1,219	1,305	1,413
순이자손익	-30	-48	-57	-68	-85
외화관련손익	7	-5	61	0	0
지분법손익	-6	-4	-5	0	0
세전계속사업손익	683	661	784	828	965
당기순이익	458	471	565	609	714
지배주주순이익	458	471	566	609	714
증가율(%)					
매출액	78.5	2.9	8.7	12.0	12.4
영업이익	85.9	8.0	8.8	10.2	17.5
EBITDA	100.7	0.8	4.2	7.1	8.3
순이익	83.4	2.9	20.1	7.7	17.2
이익률(%)					
매출총이익률	64.5	64.8	64.6	64.6	64.6
영업이익률	17.6	18.4	18.5	18.2	19.0
EBITDA 이익률	30.1	29.5	28.3	27.0	26.0
세전이익률	17.7	16.7	18.2	17.2	17.8
순이익률	11.9	11.9	13.1	12.6	13.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	164	449	330	994	1,032
당기순이익	458	471	565	609	714
자산상각비	483	438	424	429	383
운전자본증감	-788	-605	-794	-43	-65
매출채권 감소(증가)	25	38	143	-26	-32
재고자산 감소(증가)	-18	51	-58	-16	-31
매입채무 증가(감소)	-35	-7	8	0	0
투자현금흐름	-282	-272	-243	-1,044	-1,077
유형자산처분(취득)	-269	-255	-236	-266	-299
무형자산 감소(증가)	-16	-8	-11	-18	-18
투자자산 감소(증가)	2	6	1	-280	-280
재무현금흐름	161	-32	-226	211	156
차입금의 증가(감소)	272	111	-29	400	400
자본의 증가(감소)	-90	-94	-135	-189	-244
배당금의 지급	-91	-94	-98	-189	-244
총현금흐름	1,245	1,242	1,298	1,037	1,097
(-)운전자본증가(감소)	134	-72	-189	43	65
(-)설비투자	270	256	237	266	299
(+)자산매각	-15	-8	-10	-18	-18
Free Cash Flow	827	1,050	1,240	710	715
(-)기타투자	653	692	980	480	480
잉여현금	174	358	260	230	235
NOPLAT	454	521	574	645	762
(+) Dep	483	438	424	429	383
(-)운전자본투자	134	-72	-189	43	65
(-)Capex	270	256	237	266	299
OpFCF	533	776	949	764	781

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,375	1,592	1,771	2,256	2,711
현금성자산	804	1,086	1,249	1,690	2,081
매출채권	282	278	235	261	293
재고자산	254	198	240	256	287
비유동자산	2,991	3,259	3,991	4,326	4,739
투자자산	1,744	2,052	2,762	3,242	3,722
유형자산	1,051	1,019	1,038	884	810
무형자산	195	188	191	200	208
자산총계	4,365	4,851	5,762	6,581	7,451
유동부채	1,130	1,509	1,878	1,878	1,878
매입채무	372	409	490	490	490
유동성이자부채	330	702	866	866	866
비유동부채	923	704	687	1,087	1,487
비유동이자부채	869	652	622	1,022	1,422
부채총계	2,053	2,213	2,565	2,965	3,365
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	2,161	2,503	2,964	3,384	3,853
자본조정	-36	-52	45	45	45
자기주식	-51	-51	-88	-88	-88
자본총계	2,312	2,638	3,196	3,616	4,085

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,208	6,386	7,664	8,468	9,928
BPS	31,353	35,771	43,339	49,028	55,388
DPS	1,300	1,350	2,630	3,400	3,950
CFPS	16,871	16,823	17,588	14,058	14,866
ROA(%)	11.2	10.2	10.7	9.9	10.2
ROE(%)	21.7	19.0	19.4	17.9	18.5
ROIC(%)	18.7	18.8	18.3	17.9	18.9
Multiples(x, %)					
PER	9.0	9.0	8.7	8.3	7.1
PBR	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
PSR	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
PCR	3.3	3.4	3.8	5.0	4.7
EV/EBITDA	3.9	3.8	4.2	4.1	3.8
배당수익률	2.3	2.4	3.9	4.8	5.6
안정성(%)					
부채비율	88.8	83.9	80.3	82.0	82.4
Net debt/Equity	17.1	10.2	7.5	5.5	5.1
Net debt/EBITDA	34.1	23.0	19.7	15.2	14.7
유동비율	121.6	105.5	94.3	120.1	144.4
이자보상배율(배)	20.5	13.5	12.7	11.6	11.0
자산구조(%)					
투하자본	51.1	47.8	46.0	43.4	42.4
현금+투자자산	48.9	52.2	54.0	56.6	57.6
자본구조(%)					
차입금	34.2	33.9	31.8	34.3	35.9
자기자본	65.8	66.1	68.2	65.7	64.1

[Compliance Notice]

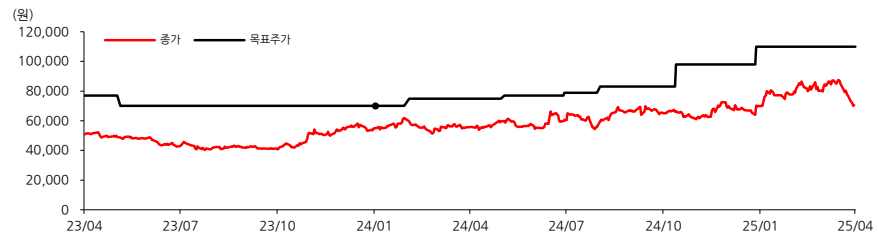
(공표일: 2025년 4월 11일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코웨이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.15	2023.07.12	2023.08.10	2023.11.09	2024.01.15	2024.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	75,000
일 시	2024.05.13	2024.07.09	2024.08.12	2024.10.23	2024.11.11	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	77,000	79,000	83,000	98,000	98,000	98,000
일 시	2025.01.07	2025.02.17	2025.04.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	110,000	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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%