



코웨이 (021240)

주주의 기다림에 주주환원으로 화답하다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 110,000원

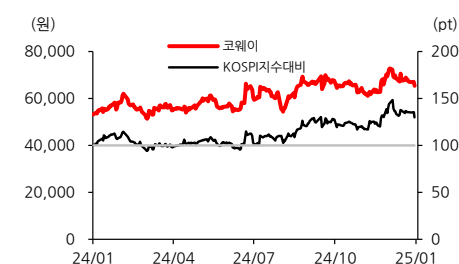
현재 주가(1/6)	64,100원
상승여력	71.6%
시가총액	47,306억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	72,700 / 51,400원
90 일 일평균 거래대금	97.35억원
외국인 지분율	59.7%
주주 구성	
넷마블 (외 8 인)	25.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.4%
ImpaxAssetManagementGrou	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.8	-5.2	7.9	20.5
상대수익률(KOSPI)	-14.3	-2.0	21.0	24.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,856	3,967	4,297	4,720
영업이익	677	731	809	879
EBITDA	1,160	1,169	1,240	1,285
지배주주순이익	458	471	600	623
EPS	6,208	6,386	8,268	8,583
순차입금	395	269	264	30
PER	9.0	9.0	6.7	7.5
PBR	1.8	1.6	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.9	3.8	3.5	3.7
배당수익률	2.3	2.4	5.0	5.3
ROE	21.7	19.0	20.9	18.8

주가 추이



주주환원을 상향 발표

코웨이는 전일 공시를 통해 24년 및 25년 ~ 27년까지의 주주환원 정책을 발표하였다. 24년부터 27년까지 총 주주환원 재원 규모는 연결 당 기준이익의 40% 수준으로 하며, 24년은 기말 배당과 기취득 자기주식 전량(2.6%) 소각을 통해 25년부터는 기말 배당과 자기주식 취득 및 소각을 통해 주주에게 환원하는 것이 금번 주주환원 정책 발표의 주된 골자이다. 이는 기존 주주환원 정책인 FCF의 40% 혹은 연결 배당성향 20% 대비 약 2배 가량 확대된 것이다. 코웨이는 주주서한을 통해 20년 ~ 24년까지 주주환원을 축소하고 투자 확대 및 재무건전성 강화를 우선으로 시행코자 했던 경영진의 판단에 대한 주주들의 지지 덕분에 경쟁력 확대에 따른 실적 개선 및 재무건전성 확보를 할 수 있었음을 밝히고, 기다려준 주주들을 위해 주주환원 정책을 강화하겠다고 밝혔다. 금번 배당정책 상향으로 24년 DPS는 주당 2,800원으로 전망한다. 배당수익률은 4.3% 수준이다.

밸류에이션 회복의 3박자가 맞춰지는 중

코웨이의 P/E 멀티플은 지난 17년 20배 수준에서 총 세 차례 디레팅되었다. 잇따른 대주주 변경에 따른 우려(17년), 분기배당 철회 및 배당축소(20년), 성장률 둔화 및 금리 인상 사이클 진입(22~23년) 등 요인으로 23년 중 P/E 6배 수준까지 하락하였으나, 최근 M/S 확대 및 해외법인 턴어라운드에 따른 성장률 반등 및 금리 인하 사이클 진입 등으로 8배 수준까지 회복하였다. 또한 넷마블의 동사 인수 이후 대주주 지배구조도 일정부분 안정된 상황이다. 여기에 금번 주주환원 강화에 따른 마지막 퍼즐까지 완성된 상황이라 판단된다.

4Q24 실적은 영업이익 1,968억원(+18.4% YoY)를 기록해 컨센서스(2,041억원)을 소폭 하회할 것으로 추정된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 11만원 상향

코웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 9.8만원에서 11만원으로 상향한다. 과거 배당 정책 후퇴 시, P/E Multiple은 20% 하락한 경험을 감안하여 보수적으로 기존 목표 P/E 대비 10% 할증한 13배를 적용하고, 발행주식 수를 감소를 반영한 것이다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 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	27,207
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	1,968	7,313	8,088	8,794
YoY	1.7%	10.3%	18.3%	1.5%	10.3%	8.8%	6.0%	18.4%	7.9%	10.6%	8.7%
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%	17.7%	18.4%	18.8%	18.6%
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: 코웨이, 한화투자증권 리서치센터

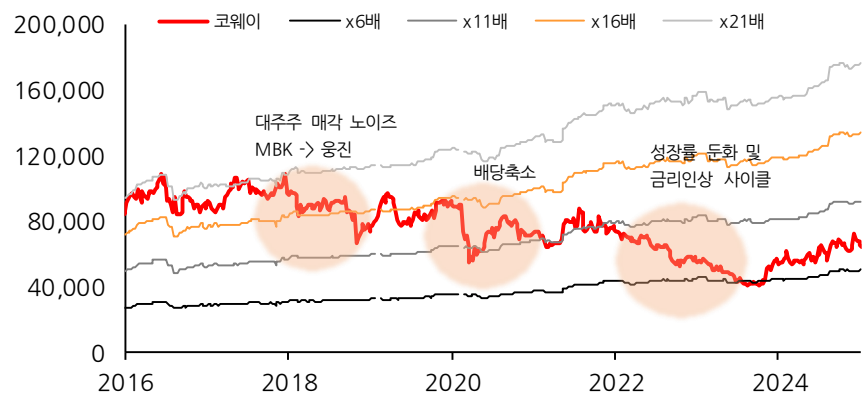
[표 2] 코웨이 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	6,307	
Target P/E	13	기준 목표 P/E 대비 10% 할증
적정 시가총액	81,996	
발행주식 수(자사주 제외)	71,909	
적정주가	114,027	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 PER Band



자료: 코웨이, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,664	3,856	3,967	4,297	4,720
매출총이익	2,389	2,486	2,571	2,780	3,060
영업이익	640	677	731	809	879
EBITDA	1,163	1,160	1,169	1,240	1,285
순이자손익	-17	-30	-48	-56	-58
외화관련손익	28	7	-5	46	0
지분법손익	-5	-6	-4	-2	0
세전계속사업손익	659	683	661	805	842
당기순이익	465	458	471	600	623
지배주주순이익	466	458	471	600	623
증가율(%)					
매출액	73.0	5.2	2.9	8.3	9.8
영업이익	88.8	5.8	8.0	10.6	8.7
EBITDA	116.4	-0.2	0.8	6.0	3.7
순이익	89.9	-1.7	2.9	27.4	3.8
이익률(%)					
매출총이익률	65.2	64.5	64.8	64.7	64.8
영업이익률	17.5	17.6	18.4	18.8	18.6
EBITDA 이익률	31.7	30.1	29.5	28.9	27.2
세전이익률	18.0	17.7	16.7	18.7	17.8
순이익률	12.7	11.9	11.9	14.0	13.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	331	164	449	423	1,085
당기순이익	465	458	471	600	623
자산상각비	523	483	438	431	406
운전자본증감	-829	-788	-610	-539	57
매출채권 감소(증가)	109	25	38	39	-25
재고자산 감소(증가)	-91	-18	51	-16	-17
매입채무 증가(감소)	-30	-35	-7	73	100
투자현금흐름	-368	-282	-272	-349	-690
유형자산처분(취득)	-275	-269	-255	-234	-236
무형자산 감소(증가)	-10	-16	-8	-10	-11
투자자산 감소(증가)	10	2	6	-10	-42
재무현금흐름	-9	161	-32	-245	-203
차입금의 증가(감소)	95	272	108	-48	0
자본의 증가(감소)	-87	-90	-94	-135	-203
배당금의 지급	-87	-91	-94	-98	-203
총현금흐름	1,328	1,245	1,247	1,113	1,029
(-)운전자본증가(감소)	-144	134	-72	-116	-57
(-)설비투자	276	270	256	236	236
(+)자산매각	-10	-15	-8	-9	-11
Free Cash Flow	1,187	827	1,055	985	838
(-)기타투자	1,065	653	698	751	400
잉여현금	122	174	358	234	438
NOPLAT	453	454	521	603	651
(+) Dep	523	483	438	431	406
(-)운전자본투자	-144	134	-72	-116	-57
(-)Capex	276	270	256	236	236
OpFCF	843	533	776	914	877

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,106	1,375	1,592	1,624	1,903
현금성자산	583	804	1,086	1,135	1,370
매출채권	259	282	278	232	256
재고자산	235	254	198	212	229
비유동자산	2,694	2,991	3,259	3,858	4,100
투자자산	1,351	1,744	2,052	2,688	3,088
유형자산	1,160	1,051	1,019	963	804
무형자산	183	195	188	207	208
자산총계	3,801	4,365	4,851	5,482	6,003
유동부채	1,293	1,130	1,509	1,674	1,774
매입채무	382	372	409	439	539
유동성이자부채	407	330	702	768	768
비유동부채	603	923	704	706	706
비유동이자부채	496	869	652	632	632
부채총계	1,896	2,053	2,213	2,380	2,481
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,757	2,161	2,503	3,005	3,424
자본조정	-40	-36	-52	-89	-89
자기주식	-51	-51	-51	-88	-88
자본총계	1,904	2,312	2,638	3,102	3,522

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,310	6,208	6,386	8,268	8,583
BPS	25,825	31,353	35,771	42,066	47,752
DPS	1,250	1,300	1,350	2,800	3,400
CFPS	18,000	16,871	16,896	15,084	13,941
ROA(%)	13.6	11.2	10.2	11.6	10.8
ROE(%)	27.4	21.7	19.0	20.9	18.8
ROIC(%)	22.6	18.7	18.8	19.4	19.0
Multiples(x, %)					
PER	11.8	9.0	9.0	6.7	7.5
PBR	2.9	1.8	1.6	1.3	1.3
PSR	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0
PCR	4.1	3.3	3.4	3.7	4.6
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.8	3.5	3.7
배당수익률	1.7	2.3	2.4	5.0	5.3
안정성(%)					
부채비율	99.6	88.8	83.9	76.7	70.4
Net debt/Equity	16.8	17.1	10.2	8.5	0.8
Net debt/EBITDA	27.5	34.1	23.0	21.3	2.3
유동비율	85.6	121.6	105.5	97.0	107.2
이자보상배율(배)	35.8	20.5	13.5	12.8	13.2
자산구조(%)					
투하자본	53.0	51.1	47.8	46.6	44.1
현금+투자자산	47.0	48.9	52.2	53.4	55.9
자본구조(%)					
차입금	32.2	34.2	33.9	31.1	28.4
자기자본	67.8	65.8	66.1	68.9	71.6

[Compliance Notice]

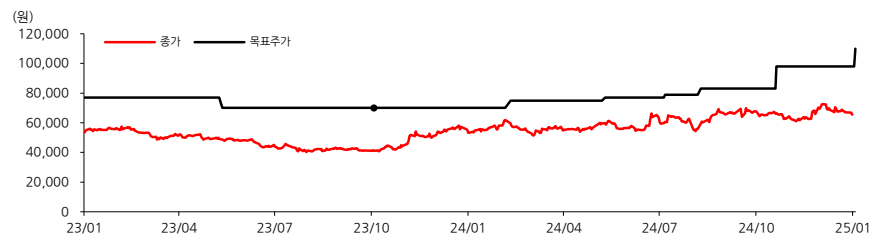
(공표일: 2025년 1월 7일)

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	2023.01.12	2023.02.16	2023.05.15	2023.07.12	2023.08.10	2023.11.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	77,000	77,000	70,000	70,000	70,000	70,000
일 시	2024.01.15	2024.02.13	2024.05.13	2024.07.09	2024.08.12	2024.10.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	70,000	75,000	77,000	79,000	83,000	98,000
일 시	2024.11.11	2024.11.15	2025.01.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	98,000	98,000	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%