



코웨이 (021240)

1Q25 Review : 성장률(+17% YoY)에 걸맞는 밸류에이션 필요

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 130,000원

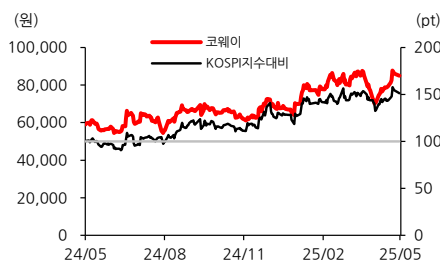
현재 주가(5/9)	89,300원
상승여력	▲45.6%
시가총액	64,799억원
발행주식수	72,564천주
52 주 최고가 / 최저가	89,300 / 54,400원
90 일 일평균 거래대금	135.77억원
외국인 지분율	61.2%
주주 구성	
넷마블 (외 7 인)	25.5%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
ImpaxAssetManagementGrou	5.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.6	14.8	43.8	51.4
상대수익률(KOSPI)	15.2	12.6	43.2	56.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,967	4,310	4,908	5,567
영업이익	731	795	888	1,042
EBITDA	1,169	1,219	1,318	1,428
지배주주순이익	471	566	612	723
EPS	6,386	7,664	8,506	10,057
순차입금	269	240	199	91
PER	9.0	8.7	10.5	8.9
PBR	1.6	1.5	1.8	1.6
EV/EBITDA	3.8	4.2	5.1	4.6
배당수익률	2.4	3.9	1.9	2.2
ROE	19.0	19.4	17.9	18.4

주가 추이



1Q25 Review

코웨이는 1Q25 연결 매출액 11,749억원(+17% YoY), 영업이익 2,112억원(+9% YoY)을 기록해 컨센서스 대비 매출액 +6% YoY, 영업이익 +3% YoY를 기록했다. 영업이익은 컨센서스에 부합했지만, 매출액 성장률이 크게 상회한 것에 의미가 있다. 렌탈 판매량(47.3만대 +14% YoY) 호조 및 해양물 감소로 렌탈 계정 순증이 10.3만대(+63% YoY) 성장하며, 국내사업 매출액이 +11% YoY 성장함과 동시에 해외사업도 렌탈판매 호조로 매출액이 +26% YoY 성장하였다. 말레이시아 법인은 +22% YoY 성장하며 23년 flat YoY, 24년 +7% YoY 성장에서 확실히 턴어라운드했으며, 제 2의 말레이시아로 부각되는 태국법인이 +44% YoY 성장하는 모습을 시연했다. 태국법인은 매출액 429억원(+44% YoY), 영업이익 14억원(+246% YoY, OPM 3.2%)을 기록해 매출 성장 확대 및 수익성 확대가 나타나고 있어, 태국 내 렌탈시장 저변이 확대 되고 있음을 확인할 수 있었다는 데에 의미가 있다. 미국법인도 당분기에는 +34% YoY 성장하는 모습이었는데, 대형 산불 영향에 따른 공청기 매출 호조와 함께 미국 관세에 선제적으로 대응하기 위한 셀인 매출이 증가한 영향으로 추정된다.

성장주 밸류에이션 필요

국내와 말레이시아를 중심으로 M/S 확장이 이어지고 있고, 태국의 렌탈 시장 저변확대가 동시에 나타나면서 성장률 반등세가 거침이 없다. 불과 2년 전인 23년 +3% YoY까지 둔화되었지만, 24년 +9% YoY로 반등하더니, 1Q25에는 +17% YoY까지 확대되고 있다. 성장률에 걸맞는 밸류에이션 부여가 필요하다. 더불어 단기차입금 증가를 통해 자사 주 1,100억원 규모 매입을 공시하며, ROE 제고를 위한 주주환원을까지 40%로 상향, 재무 레버리지 확대(Net Debt / EBIT 최대 2.5배) 등도 계획대로 진행하고 있다. 이 역시 밸류에이션의 확대를 가리킨다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 13만원 상향

코웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 11만원에서 13만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적전망치 상향과 함께 목표 P/E 15배 상향에 따른다. 낙관적으로는 18년 이전 부여받았던 P/E 20배까지의 확대가 기대된다.

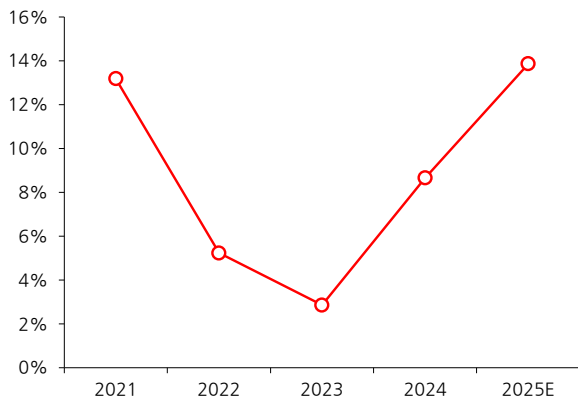
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	10,018	10,823	11,003	11,257	11,749	12,346	12,356	12,626	43,101	49,077	55,670
YoY	5.6%	7.6%	9.2%	12.1%	17.3%	14.1%	12.3%	12.2%	8.7%	13.9%	13.4%
별도 법인	7,322	7,707	8,128	7,999	8,358	8,816	8,905	8,741	31,156	34,820	38,722
렌탈+금융리스	5,807	6,243	6,304	6,222	6,473	6,991	7,028	6,834	24,576	27,327	30,729
멤버십	223	225	227	221	213	207	209	208	896	837	824
일시불	49	44	46	36	47	42	42	42	175	173	168
수출	1,143	1,093	1,519	1,519	1,571	1,530	1,595	1,656	5,274	6,352	6,924
화장품	56	57	0	0	0	0	0	0	113	0	0
기타	45	45	31	1	0	45	31	1	122	77	77
말레이시아	2,696	2,869	2,934	3,084	3,289	3,396	3,425	3,555	11,583	13,665	15,554
미국	449	575	534	585	600	604	561	614	2,143	2,379	2,498
연결 영업이익	1,937	2,112	2,071	1,834	2,112	2,310	2,356	2,102	7,954	8,880	10,423
YoY	10.3%	8.8%	6.0%	10.3%	9.0%	9.4%	13.7%	14.6%	8.8%	11.6%	17.4%
말레이시아	467	470	443	526	514	536	550	611	1,906	2,210	2,532
미국	-13	41	-14	-17	18	18	17	18	-3	71	100
영업이익률	19.3%	19.5%	18.8%	16.3%	18.0%	18.7%	19.1%	16.7%	18.5%	18.1%	18.7%
말레이시아	17.3%	16.4%	15.1%	17.1%	15.6%	15.8%	16.0%	17.2%	16.5%	16.2%	16.3%
미국	-2.9%	7.1%	-2.6%	-2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-0.1%	3.0%	4.0%

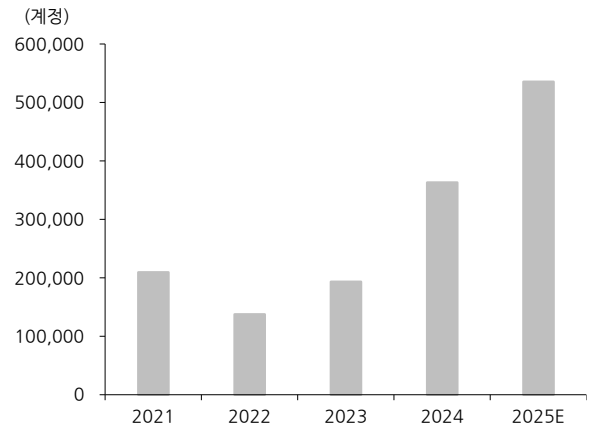
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 연간 매출액 YoY 성장을 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코웨이 연간 렌탈 순증 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 코웨이 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
지배순이익	6,116	
Target P/E	15	
적정 시가총액	91,746	
발행주식 수(자사주 제외)	71,909	
적정주가	127,586	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,856	3,967	4,310	4,908	5,567
매출총이익	2,486	2,571	2,784	3,170	3,595
영업이익	677	731	795	888	1,042
EBITDA	1,160	1,169	1,219	1,318	1,428
순이자손익	-30	-48	-57	-68	-85
외화관련손익	7	-5	61	0	0
지분법손익	-6	-4	-5	0	0
세전계속사업손익	683	661	784	834	977
당기순이익	458	471	565	612	723
지배주주순이익	458	471	566	612	723
증가율(%)					
매출액	78.5	2.9	8.7	13.9	13.4
영업이익	85.9	8.0	8.8	11.6	17.4
EBITDA	100.7	0.8	4.2	8.1	8.4
순이익	83.4	2.9	20.1	8.2	18.3
이익률(%)					
매출총이익률	64.5	64.8	64.6	64.6	64.6
영업이익률	17.6	18.4	18.5	18.1	18.7
EBITDA 이익률	30.1	29.5	28.3	26.9	25.7
세전이익률	17.7	16.7	18.2	17.0	17.6
순이익률	11.9	11.9	13.1	12.5	13.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	164	449	330	998	1,034
당기순이익	458	471	565	612	723
자산상각비	483	438	424	430	386
운전자본증감	-788	-605	-794	-43	-75
매출채권 감소(증가)	25	38	143	-26	-37
재고자산 감소(증가)	-18	51	-58	-16	-36
매입채무 증가(감소)	-35	-7	8	0	0
투자현금흐름	-282	-272	-243	-1,048	-1,084
유형자산처분(취득)	-269	-255	-236	-270	-307
무형자산 감소(증가)	-16	-8	-11	-18	-18
투자자산 감소(증가)	2	6	1	-280	-280
재무현금흐름	161	-32	-226	211	278
차입금의 증가(감소)	272	111	-29	400	400
자본의 증가(감소)	-90	-94	-135	-189	-122
배당금의 지급	-91	-94	-98	-189	-122
총현금흐름	1,245	1,242	1,298	1,041	1,109
(-)운전자본증가(감소)	134	-72	-189	43	75
(-)설비투자	270	256	237	270	307
(+)자산매각	-15	-8	-10	-18	-18
Free Cash Flow	827	1,050	1,240	710	710
(-)기타투자	653	692	980	480	480
잉여현금	174	358	260	230	230
NOPLAT	454	521	574	651	771
(+) Dep	483	438	424	430	386
(-)운전자본투자	134	-72	-189	43	75
(-)Capex	270	256	237	270	307
OpFCF	533	776	949	767	776

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,375	1,592	1,771	2,255	2,838
현금성자산	804	1,086	1,249	1,690	2,197
매출채권	282	278	235	261	298
재고자산	254	198	240	256	292
비유동자산	2,991	3,259	3,991	4,329	4,747
투자자산	1,744	2,052	2,762	3,242	3,722
유형자산	1,051	1,019	1,038	887	818
무형자산	195	188	191	200	208
자산총계	4,365	4,851	5,762	6,584	7,585
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	3,387	3,988
자본조정	-36	-52	45	45	45
자기주식	-51	-51	-88	-88	-88
자본총계	2,312	2,638	3,196	3,619	4,220

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,208	6,386	7,664	8,506	10,057
BPS	31,353	35,771	43,339	49,064	57,207
DPS	1,300	1,350	2,630	1,700	2,000
CFPS	16,871	16,823	17,588	14,111	15,031
ROA(%)	11.2	10.2	10.7	9.9	10.2
ROE(%)	21.7	19.0	19.4	17.9	18.4
ROIC(%)	18.7	18.8	18.3	18.1	19.1
Multiples(x, %)					
PER	9.0	9.0	8.7	10.5	8.9
PBR	1.8	1.6	1.5	1.8	1.6
PSR	1.1	1.1	1.1	1.3	1.2
PCR	3.3	3.4	3.8	6.3	5.9
EV/EBITDA	3.9	3.8	4.2	5.1	4.6
배당수익률	2.3	2.4	3.9	1.9	2.2
안정성(%)					
부채비율	88.8	83.9	80.3	81.9	79.8
Net debt/Equity	17.1	10.2	7.5	5.5	2.2
Net debt/EBITDA	34.1	23.0	19.7	15.1	6.4
유동비율	121.6	105.5	94.3	120.1	151.1
이자보상배율(배)	20.5	13.5	12.7	11.7	11.1
자산구조(%)					
투자자본	51.1	47.8	46.0	43.5	42.0
현금+투자자산	48.9	52.2	54.0	56.5	58.0
자본구조(%)					
차입금	34.2	33.9	31.8	34.3	35.2
자기자본	65.8	66.1	68.2	65.7	64.8

[Compliance Notice]

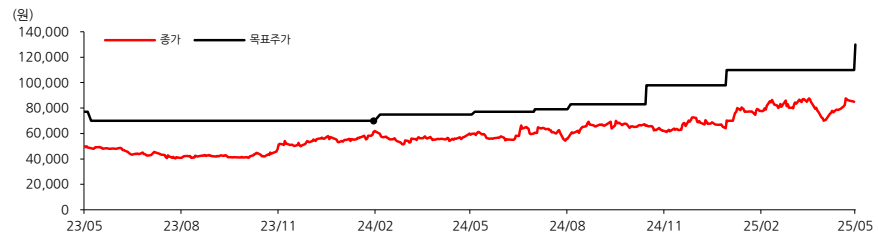
(공표일: 2025년 5월 12일)

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	2023.05.15	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	2025.05.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	110,000	110,000	130,000		

[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
2024.05.13	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	-27.46	-20.27
2025.05.12	Buy	130,000		

[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 3월 31일)

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