

코웨이 (021240)

새삼 느껴지는 월급의 소중함

2024년 8월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	78,000 원 (상향)
✓ 상승여력	27.9%	✓ 현재주가 (8월 16일)	61,000 원

[생활용품]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

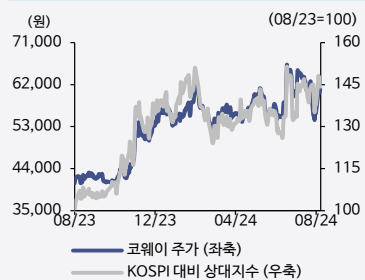
시가총액	4,501.8십억원
발행주식수(유동비율)	73.8백만주(73.2%)
52주 최고가/최저가	66,300원/40,800원
일평균 거래액 (60일)	10,512백만원
외국인 지분율	60.3%

주요주주 (%)

넷바블 외 7인	25.1
국민연금공단	6.4

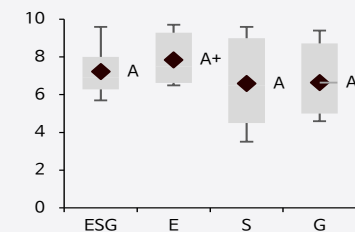
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.4)	(0.3)	44.5	9.5
상대	0.5	1.7	35.4	8.4

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 | 안정적인 매력 부각, 2026년부터는 주주환원 여력 상승

역대 최대 실적 달성하며 연간 가이던스(매출 +7% YoY, 영업이익 +4.2% YoY) 초과 달성 가능성 높음. 소비 경기와 무관하게 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업모델로 업종 내 상대적인 매력도 부각

다만 주주환원은 여전히 아쉬운 모습. 내년까지는 기존 3개년 배당 계획하에서 주주환원이 이루어지나, 양호한 본업 성장에 힘입어 국내외 투자가 마무리되는 2026년부터는 잉여현금흐름 개선에 따른 주주환원 여력 상승

투자자들의 주요 관심은 세 가지로 압축

1) 2Q24 국내 렌탈 판매량 44.9만대(+13.7% YoY, +8.3% QoQ), 렌탈 계정 순증 7.9만대(+53.4% YoY, +25.1% QoQ)로 양호. 5년 전 판매 계정에 대한 소유권 도래가 늘었고 경쟁은 여전히 치열하지만, BEREX 등 혁신 제품 출시를 통해 극복

2) 말레이시아는 전년 부진(소비 침체, 판매 인력 이탈)에서 벗어나며 매출 +0.5%(현지화 기준 +0.9%), 영업이익 +0.8%. 향후 성장을 위해 중저가 제품 출시를 통한 정수기 저변 확대와 홈케어(에어컨, 안마의자 등) 시장 확대에 초점을 기울이는 과정

3) Next 말레이시아는 태국. 판매조직 안정화에 따른 매출 성장(+17%)에 힘입어 영업이익 흑자기조 유지. 현재 2014~2015년 말레이시아 초기 모습과 비슷. 2~3년부터 큰 폭의 퀀텀점프 기대

Valuation & Risk

목표주가 78,000원으로 8% 상향. 목표주가는 12개월 선행 주당순이익에 목표 주가수익비율 11.8배(과거 10년 평균치에 30% 할인)를 적용해 산출

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,856.1	677.4	458.2	9.0	21.7	1.8	3.9	2.3
2023	3,966.5	731.3	471.3	9.0	19.0	1.6	3.8	2.4
2024F	4,291.6	806.0	573.0	7.9	19.9	1.4	3.8	2.2
2025F	4,735.9	873.4	628.5	7.2	18.5	1.2	3.7	2.2
2026F	5,170.8	965.4	685.6	6.6	17.4	1.1	3.4	2.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코웨이 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	2Q24P			2024F			2025F		
	기준 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,066	1,082	1.5	4,237	4,292	1.3	4,562	4,736	3.8
영업이익	204	211	3.6	784	806	2.8	839	873	4.1
순이익	138	154	11.6	546	573	4.9	591	627	6.1
영업이익률	19.1	19.5		18.5	18.8		18.4	18.4	
순이익률	13.0	14.2		12.9	13.3		13.0	13.2	

자료: 신한투자증권

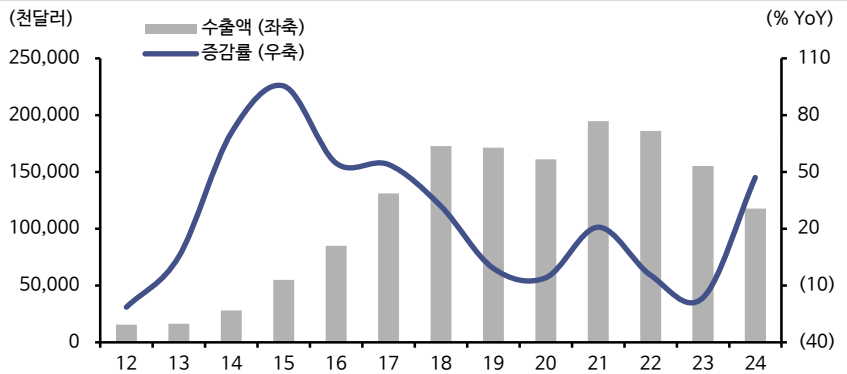
코웨이 목표주가 산정 내역

구분	비교
24F 지배주주 순이익 (십억원)	573
25F 지배주주 순이익 (십억원)	627
발행주식 수 (천 주)	73,800
24F-25F 수정 EPS (원)	8,223
Target PER (배)	11.8
적정주가 (원)	97,272
할인율 (%)	20
목표주가 (원)	78,000
현재주가 (원)	61,600
Upside (%)	26.6%

과거 10개년 PER 평균에 30% 디스카운트
대주주의 구체적이지 않은 사업 전략으로 인해 20% 디스카운트 적용

자료: 신한투자증권

한국산 정수기 말레이시아 수출 추이



자료: 한국무역협회, 신한투자증권

주: 24년은 1~7월 기준

코웨이 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결 매출	948	1,006	1,008	1,004	1,002	1,082	1,099	1,109	3,967	4,292	4,736
별도 매출	654	679	710	716	732	771	760	775	2,759	3,038	3,319
환경가전	577	587	597	597	608	651	640	652	2,358	2,551	2,778
렌탈	333	330	341	317	309	302	337	322	1,321	1,269	1,254
금융리스	216	230	230	253	272	322	279	305	929	1,178	1,428
멤버십	23	22	22	22	22	22	21	22	90	88	84
일시불	5	5	4	4	5	4	3	3	19	16	12
수출	67	82	103	109	114	109	111	115	362	449	506
화장품	6	6	6	5	6	6	4	4	23	20	15
기타	4	3	4	4	4	5	4	4	15	18	19
별도 외	295	327	297	288	270	312	339	334	1,208	1,254	1,417
증가율 (% YoY)											
연결 매출	2.2	2.9	3.9	2.5	5.6	7.6	9.0	10.4	2.9	8.2	10.4
별도 매출	(7.9)	(3.0)	(1.5)	5.0	12.0	13.5	7.0	8.2	(1.9)	10.1	9.2
환경가전	3.7	3.0	5.2	5.0	5.4	10.9	7.3	9.1	4.2	8.2	8.9
렌탈	(8.7)	(8.8)	(2.5)	(7.6)	(7.4)	(8.5)	(1.0)	1.5	(6.9)	(3.9)	(1.2)
금융리스	34.8	27.6	21.4	27.8	26.2	40.2	21.3	20.5	27.6	26.9	21.2
멤버십	0.5	0.5	(0.7)	1.1	(2.3)	0.8	(4.1)	(4.1)	0.4	(2.4)	(4.1)
일시불	(41.2)	(20.4)	(35.2)	(21.3)	(3.4)	(12.0)	(23.0)	(23.0)	(30.8)	(14.8)	(23.0)
수출	(52.6)	(29.7)	(27.0)	8.4	70.3	32.9	6.9	5.1	(27.7)	24.0	12.6
화장품	(31.6)	(34.6)	(29.3)	(37.4)	(10.1)	(6.6)	(24.7)	(24.3)	(33.2)	(16.0)	(22.5)
기타	13.9	(7.4)	10.7	23.7	25.7	35.4	5.1	3.2	10.0	15.9	8.7
별도 외	35.2	17.7	19.6	(3.3)	(8.5)	(4.8)	14.0	15.8	15.8	3.8	13.1
영업이익	176	194	195	166	194	211	215	186	731	806	873
별도	116	143	145	92	144	139	153	99	496	536	567
별도 외	60	51	50	75	50	72	62	87	236	270	307
영업이익률 (%)	18.5	19.3	19.4	16.5	19.3	19.5	19.5	16.8	18.4	18.8	18.4
별도	17.7	21.1	20.4	12.8	19.6	18.1	20.1	12.8	18.0	17.6	17.1
별도 외	20.4	15.5	16.9	25.8	18.5	23.1	18.2	26.0	19.5	21.6	21.6
증가율 (% YoY)											
별도	(19.2)	16.2	7.0	(18.7)	24.4	(2.9)	5.6	8.5	(3.7)	8.1	5.8
별도 외	103.1	(3.5)	70.1	46.6	(16.8)	41.6	22.4	16.6	44.9	14.7	13.4
세전이익	174	153	187	146	179	207	214	174	661	774	836
법인세	49	46	50	44	51	53	53	44	190	202	209
당기순이익	125	107	137	102	128	154	160	131	471	573	627
당기순이익률 (%)	13.2	10.6	13.6	10.1	12.7	14.2	14.6	11.8	11.9	13.3	13.2

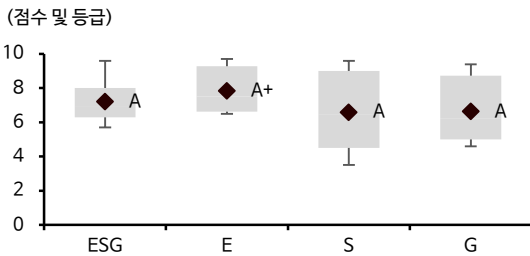
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

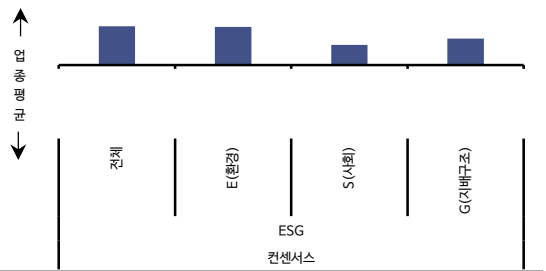
- ◆ 2030년까지 2020년 온실가스 배출량의 50% 감축, 2050년까지 100% 탄소 중립을 달성한다는 목표 수립
- ◆ 이사회를 통해 투자계획, 이해관계 상충 등을 심의, 장기 리스크 관리 등 전반에 대한 검토 및 책임 수행
- ◆ 인권 경영 원칙 및 가이드 라인으로 14개 항목(차별 금지, 아동노동 금지 등)에 대해 사업을 영위하는 모든 국가와 지역의 노동, 인권 및 근로조건 기준을 준수

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

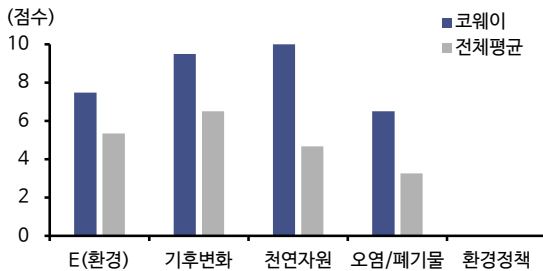
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

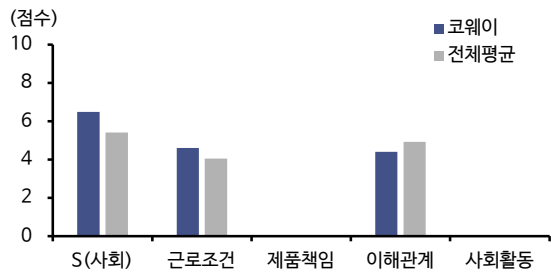
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



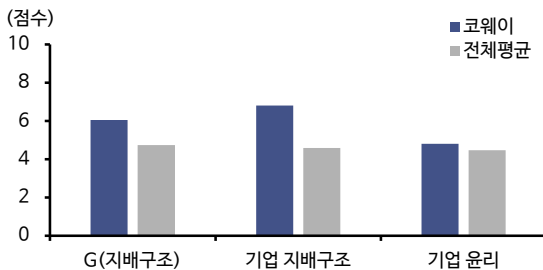
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



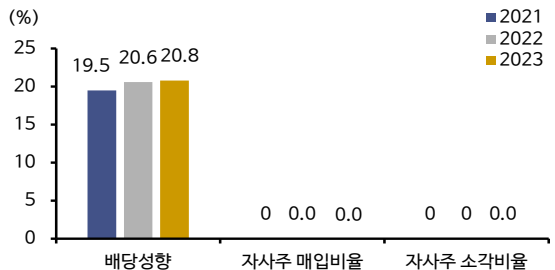
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,365.1	4,851.0	5,456.4	6,026.0	6,657.9
유동자산	1,374.5	1,591.6	1,789.6	1,933.1	2,070.7
현금및현금성자산	115.9	260.3	314.8	360.7	406.5
매출채권	250.5	247.6	301.2	331.0	356.1
재고자산	253.7	197.9	265.8	285.1	301.7
비유동자산	2,990.6	3,259.3	3,666.8	4,092.9	4,587.2
유형자산	1,051.2	1,019.1	891.0	839.9	835.6
무형자산	195.4	188.4	191.0	193.6	195.0
투자자산	60.1	55.0	50.0	50.5	51.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,053.1	2,213.2	2,332.9	2,374.9	2,422.4
유동부채	1,130.2	1,509.0	1,625.0	1,663.6	1,709.6
단기차입금	305.3	342.6	349.4	356.4	363.6
매입채무	77.1	76.9	82.3	92.1	100.1
유동성장기부채	1.2	327.5	327.5	327.5	327.5
비유동부채	922.9	704.2	707.9	711.4	712.8
사채	728.8	459.4	460.0	460.0	460.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	139.8	192.8	192.8	192.8	192.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,312.0	2,637.8	3,123.5	3,651.1	4,235.5
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	147.9	147.9	147.9	147.9	147.9
기타자본	(47.7)	(47.7)	(47.7)	(47.7)	(47.7)
기타포괄이익누계액	11.4	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
이익잉여금	2,161.5	2,503.2	2,988.9	3,516.5	4,100.9
지배주주지분	2,313.8	2,639.9	3,125.6	3,653.2	4,237.6
비지배주주지분	(1.8)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
*총차입금	1,199.0	1,354.6	1,362.0	1,369.0	1,376.1
*순차입금(순현금)	395.1	268.5	180.1	97.9	13.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	164.5	448.9	543.3	561.7	587.6
당기순이익	457.8	471.0	572.8	627.2	684.0
유형자산상각비	473.6	428.4	428.0	373.6	353.4
무형자산상각비	9.2	9.9	9.1	9.4	9.5
외화환산손실(이익)	9.9	7.3	19.4	12.2	13.0
자산처분손실(이익)	53.1	44.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	6.4	4.1	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(787.6)	(610.4)	(443.7)	(390.7)	(386.8)
(법인세비용)	(294.3)	(187.5)	(177.1)	(202.8)	(220.4)
기타	236.4	282.0	134.8	132.8	134.9
투자활동으로인한현금흐름	(282.1)	(272.3)	(326.5)	(349.5)	(375.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(269.7)	(255.8)	(311.5)	(334.6)	(359.8)
유형자산의감소	1.1	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(15.8)	(8.1)	(2.5)	(2.6)	(1.4)
투자자산의감소(증가)	(4.0)	0.7	(12.5)	(12.3)	(14.5)
기타	6.3	(9.6)	0.0	0.0	0.0
FCF	519.8	788.7	724.4	679.3	722.1
재무활동으로인한현금흐름	160.7	(32.3)	(162.3)	(166.3)	(166.2)
차입금의 증가(감소)	271.6	108.2	6.9	7.0	7.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(90.7)	(94.3)	(99.6)	(99.6)	(99.6)
기타	(20.2)	(46.2)	(69.6)	(73.7)	(73.7)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	42.8	144.3	54.5	45.9	45.8
기초현금	73.1	115.9	260.3	314.8	360.7
기말현금	115.9	260.3	314.8	360.7	406.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

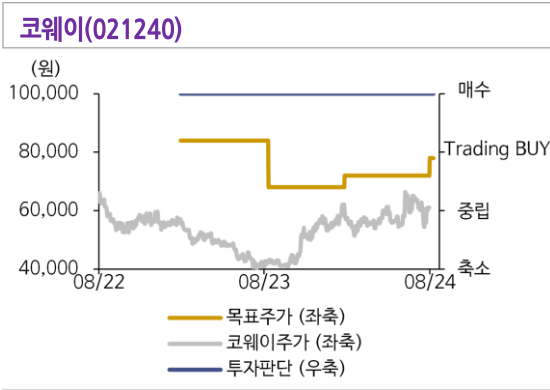
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,856.1	3,966.5	4,291.6	4,735.9	5,170.8
증감률 (%)	5.2	2.9	8.2	10.4	9.2
매출원가	1,369.6	1,395.0	1,495.3	1,660.8	1,813.0
매출총이익	2,486.5	2,571.5	2,796.3	3,075.2	3,357.7
매출총이익률 (%)	64.5	64.8	65.2	64.9	64.9
판매관리비	1,809.1	1,840.2	1,990.3	2,201.8	2,392.3
영업이익	677.4	731.3	806.0	873.4	965.4
증감률 (%)	5.8	8.0	10.2	8.4	10.5
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.8	18.4	18.7
영업외손익	5.9	(70.7)	(52.6)	(51.0)	(51.0)
금융손익	(28.8)	(50.2)	(50.1)	(51.0)	(51.0)
기타영업외손익	41.1	(16.4)	(1.6)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(6.4)	(4.1)	(0.9)	0.0	0.0
세전계속사업이익	683.3	660.6	774.5	836.3	912.0
법인세비용	225.5	189.6	201.7	209.1	228.0
계속사업이익	457.8	471.0	572.8	542.0	565.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	457.8	471.0	572.8	627.2	684.0
증감률 (%)	(1.7)	2.9	21.6	9.5	9.1
순이익률 (%)	11.9	11.9	13.3	13.2	13.2
(지배주주)당기순이익	458.2	471.3	573.0	628.5	685.6
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(1.3)	(1.6)
총포괄이익	497.8	420.1	575.5	630.9	690.3
(지배주주)총포괄이익	498.2	420.4	575.6	631.1	690.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
EBITDA	1,160.3	1,169.5	1,243.1	1,256.4	1,328.3
증감률 (%)	(0.2)	0.8	6.3	1.1	5.7
EBITDA 이익률 (%)	30.1	29.5	29.0	26.5	25.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	6,203	6,382	7,761	8,499	9,269
EPS (지배순이익, 원)	6,208	6,386	7,765	8,517	9,290
BPS (자본총계, 원)	31,328	35,742	42,324	49,473	57,392
BPS (지배지분, 원)	31,353	35,771	42,353	49,502	57,421
DPS (원)	1,300	1,350	1,350	1,350	1,350
PER (당기순이익, 배)	9.0	9.0	7.9	7.2	6.6
PER (지배순이익, 배)	9.0	9.0	7.9	7.2	6.6
PBR (자본총계, 배)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	3.9	3.8	3.8	3.7	3.4
배당성향 (%)	20.6	20.8	17.1	15.6	14.3
배당수익률 (%)	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	30.1	29.5	29.0	26.5	25.7
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.8	18.4	18.7
순이익률 (%)	11.9	11.9	13.3	13.2	13.2
ROA (%)	11.2	10.2	11.1	10.9	10.8
ROE (지배순이익, %)	21.7	19.0	19.9	18.5	17.4
ROIC (%)	44.8	53.1	70.7	84.9	95.3
안정성					
부채비율 (%)	88.8	83.9	74.7	65.0	57.2
순차입금비율 (%)	17.1	10.2	5.8	2.7	0.3
현금비율 (%)	10.3	17.2	19.4	21.7	23.8
이자보상배율 (배)	20.5	13.5	14.0	15.2	16.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(13.4)	(15.4)	(14.3)	(16.3)	(18.8)
재고자산회수기간 (일)	23.1	20.8	19.7	21.2	20.7
매출채권회수기간 (일)	23.6	22.9	23.3	24.4	24.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 02월 16일	매수	84,000	(43.0)	(33.6)
2023년 08월 17일		6개월경과	(50.1)	(49.2)
2023년 08월 29일	매수	68,000	(27.1)	(8.8)
2024년 02월 13일	매수	72,000	(19.7)	(7.9)
2024년 08월 14일		6개월경과	(15.8)	(15.3)
2024년 08월 19일	매수	78,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조상훈, 김태훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 16일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.62%	중립 (중립)	1.54%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------