

# 코웨이 (021240)

## 상방이 열린다

2024년 11월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	78,000 원 (유지)
✓ 상승여력	24.6%	✓ 현재주가 (11월 22일)	62,600 원

### [생활용품]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

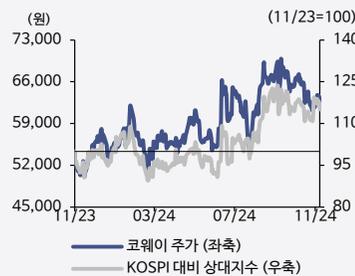
시가총액	4,619.9십억원
발행주식수(유동비율)	73.8백만주(72.3%)
52주 최고가/최저가	69,900 원/50,000 원
일평균 거래액 (60일)	10,314백만원
외국인 지분율	60.6%

#### 주요주주 (%)

넷마블 외 7인	25.1
국민연금공단	6.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.2)	(2.5)	22.3	12.4
상대	(2.5)	5.6	22.8	20.0

### 주가



### 신한생각 양호한 펀더멘탈, 2026년부터는 주주환원 여력 상승

역대 최대 실적 달성하며 연간 가이드스(매출 +7%, 영업이익 +4.2%) 초과 달성 가능성 높음. 소비 경기와 무관하게 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업모델로 업종 내 상대적인 매력도 부각되며 주가 재평가 진행

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

### 전 지역 실적 개선

2025년 영업이익은 8,804억원(+9.3% YoY) 전망. 국내외 모두 양호하며 역대 최대 실적 달성 기대

국내 렌탈 계정 706만(+5.5% YoY), 렌탈 계정 순증 36.8만대(+7.4% YoY)로 양호. 5년 전 판매 계정에 대한 소유권 도래 감소와 BEREX 등 혁신 제품 출시를 통해 국내 치열한 경쟁 상황 극복

해외 사업은 전 지역에 순항. 특히 말레이시아의 반등에 주목. 말레이시아는 최근 2년간의 부진(소비 침체, 판매 인력 이탈)에서 벗어나며 매출 +8.3% 예상. 정수기 이외 에어컨 및 혁신 제품 출시를 통한 포트폴리오 다변화 노력 긍정적. 미국과 태국 역시 고성장세(+14.3%) 유지

### Valuation & Risk: 안정적인 매력에 주목

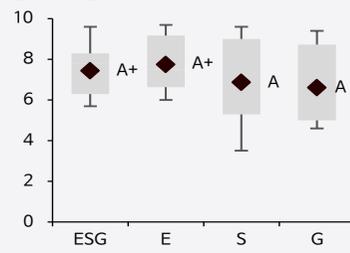
목표주가 78,000원(목표 주가수익비율 11.5배, 과거 10년 평균치에 30% 할인) 유지. 안정적인 사업모델과 높은 해외 매출비중(2025F 35%), 밸류에이션 매력(2025F 주가수익비율 7.2배)에 주목

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	4,284.8	805.3	597.2	7.7	20.6	1.5	3.9	2.2
2025F	4,665.4	880.4	640.0	7.2	18.7	1.3	3.7	2.2
2026F	5,066.7	967.4	695.4	6.6	17.4	1.1	3.5	2.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



코웨이 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q24			2024F			2025F		
	기준 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,098	1,100	0.2	4,284	4,285	0.0	4,643	4,665	0.5
영업이익	216	207	(4.0)	800	805	0.7	866	880	1.7
순이익	161	179	11.4	593	597	0.7	628	639	1.7
영업이익률	19.6	18.8		18.7	18.8		18.6	18.9	
순이익률	14.7	16.3		13.8	13.9		13.5	13.7	

자료: 신한투자증권

코웨이 목표주가 산정 내역

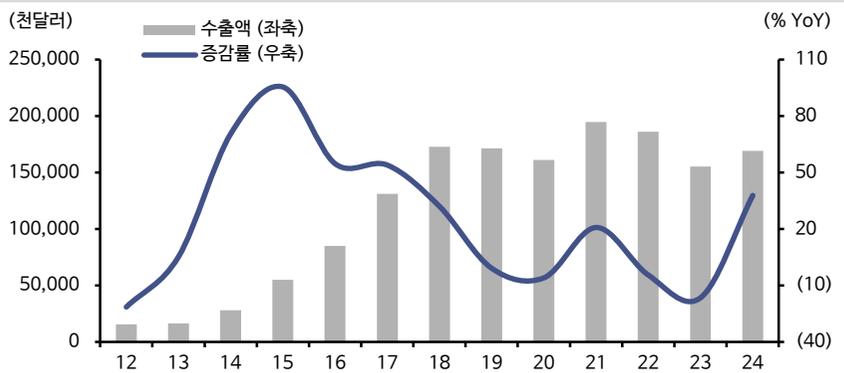
구분	비고
24F 지배주주 순이익 (십억원)	597
25F 지배주주 순이익 (십억원)	639
발행주식 수 (천 주)	73,800
24F-25F 수정 EPS (원)	8,584
Target PER (배)	11.5
적정주가 (원)	98,540
할인율 (%)	20
<b>목표주가 (원)</b>	<b>78,000</b>
현재주가 (원)	62,600
Upside (%)	24.6

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 1~10월 기준

코웨이 분기 및 연간 실적 전망												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F	
연결 매출	948	1,006	1,008	1,004	1,002	1,082	1,100	1,100	3,967	4,285	4,665	
별도 매출	654	679	710	716	732	771	813	770	2,759	3,086	3,283	
환경가전	577	587	597	597	608	651	658	652	2,358	2,569	2,749	
렌탈	333	330	341	317	309	302	293	297	1,321	1,200	1,117	
금융리스	216	230	230	253	272	322	338	330	929	1,263	1,534	
멤버십	23	22	22	22	22	22	23	22	90	89	85	
일시불	5	5	4	4	5	4	5	3	19	17	13	
수출	67	82	103	109	114	109	152	115	362	490	520	
화장품	6	6	6	5	6	6	0	0	23	11	0	
기타	4	3	4	4	4	5	3	3	15	15	14	
별도 외	295	327	297	288	270	312	288	330	1,208	1,199	1,382	
증가율 (% YoY)												
연결 매출	2.2	2.9	3.9	2.5	5.6	7.6	9.2	9.6	2.9	8.0	8.9	
별도 매출	(7.9)	(3.0)	(1.5)	5.0	12.0	13.5	14.4	7.6	(1.9)	11.9	6.4	
환경가전	3.7	3.0	5.2	5.0	5.4	10.9	10.2	9.2	4.2	8.9	7.0	
렌탈	(8.7)	(8.8)	(2.5)	(7.6)	(7.4)	(8.5)	(14.0)	(6.4)	(6.9)	(9.1)	(7.0)	
금융리스	34.8	27.6	21.4	27.8	26.2	40.2	46.9	30.5	27.6	35.9	21.5	
멤버십	0.5	0.5	(0.7)	1.1	(2.3)	0.8	2.6	(4.1)	0.4	(0.8)	(4.1)	
일시불	(41.2)	(20.4)	(35.2)	(21.3)	(3.4)	(12.0)	5.5	(23.0)	(30.8)	(8.2)	(23.0)	
수출	(52.6)	(29.7)	(27.0)	8.4	70.3	32.9	46.9	5.1	(27.7)	35.4	6.0	
화장품	(31.6)	(34.6)	(29.3)	(37.4)	(10.1)	(6.6)	(100.0)	(100.0)	(33.2)	(51.5)	(100.0)	
기타	13.9	(7.4)	10.7	23.7	25.7	35.4	(26.1)	(21.8)	10.0	0.4	(11.2)	
별도 외	35.2	17.7	19.6	(3.3)	(8.5)	(4.8)	(3.3)	14.4	15.8	(0.7)	15.3	
영업이익	176	194	195	166	194	211	207	193	731	805	880	
별도	116	143	145	92	144	139	131	99	496	513	537	
별도 외	60	51	50	75	50	72	76	94	236	292	344	
영업이익률 (%)	18.5	19.3	19.4	16.5	19.3	19.5	18.8	17.6	18.4	18.8	18.9	
별도	17.7	21.1	20.4	12.8	19.6	18.1	16.1	12.8	18.0	16.6	16.3	
별도 외	20.4	15.5	16.9	25.8	18.5	23.1	26.4	28.6	19.5	24.4	24.9	
증가율 (% YoY)	1.7	10.3	18.3	1.5	10.3	8.8	6.0	16.3	8.0	10.1	9.3	
별도	(19.2)	16.2	7.0	(18.7)	24.4	(2.9)	(9.5)	7.9	(3.7)	3.5	4.6	
별도 외	103.1	(3.5)	70.1	46.6	(16.8)	41.6	50.7	26.6	44.9	23.9	17.7	
세전이익	174	153	187	146	179	207	231	181	661	799	852	
법인세	49	46	50	44	51	53	52	45	190	202	213	
당기순이익	125	107	137	102	128	154	179	136	471	597	639	
당기순이익률 (%)	13.2	10.6	13.6	10.1	12.7	14.2	16.3	12.3	11.9	13.9	13.7	

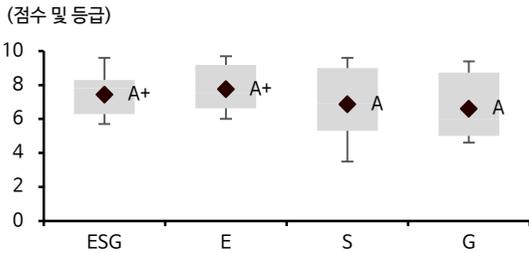
자료: 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

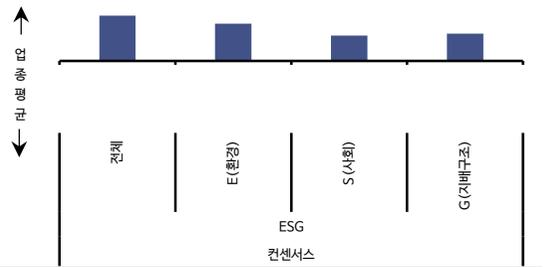
- ◆ 2030년까지 2020년 온실가스 배출량의 50% 감축, 2050년까지 100% 탄소 중립을 달성한다는 목표 수립
- ◆ 이사회를 통해 투자계획, 이해관계 상충 등을 심의, 장기 리스크 관리 등 전반에 대한 검토 및 책임 수행
- ◆ 인권 경영 원칙 및 가이드 라인으로 14개 항목(차별 금지, 아동노동 금지 등)에 대해 사업을 영위하는 모든 국가와 지역의 노동, 인권 및 근로조건 기준을 준수

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

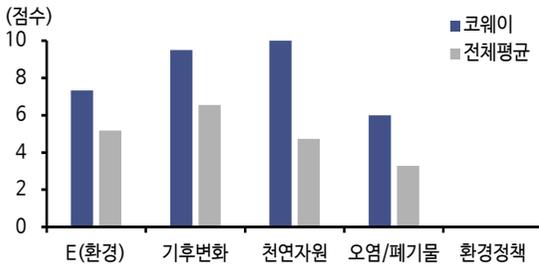
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

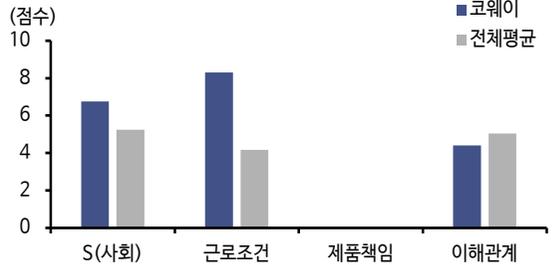
## Key Chart

### 환경 세부 점수 및 전체평균



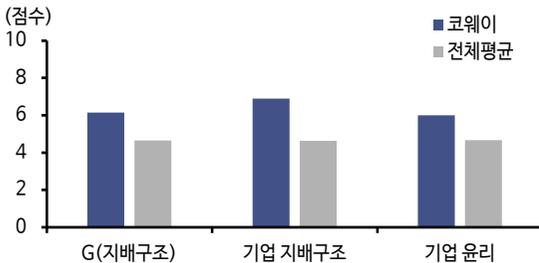
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

### 사회 세부 점수 및 전체평균



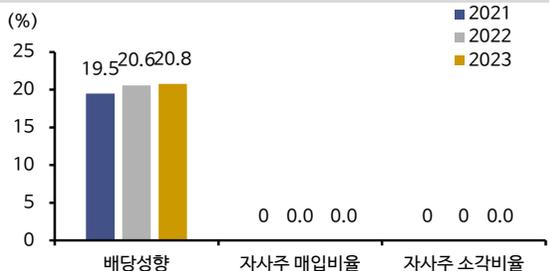
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

### 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
<b>자산총계</b>	<b>4,365.1</b>	<b>4,851.0</b>	<b>5,481.3</b>	<b>6,060.2</b>	<b>6,701.2</b>
유동자산	1,374.5	1,591.6	1,792.8	1,938.9	2,077.2
현금및현금성자산	115.9	260.3	318.8	375.3	425.7
매출채권	250.5	247.6	300.8	326.6	349.6
재고자산	253.7	197.9	265.4	280.9	295.6
비유동자산	2,990.6	3,259.3	3,688.4	4,121.2	4,624.0
유형자산	1,051.2	1,019.1	890.5	834.8	825.7
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
<b>부채총계</b>	<b>2,053.1</b>	<b>2,213.2</b>	<b>2,333.5</b>	<b>2,373.4</b>	<b>2,420.2</b>
유동부채	1,130.2	1,509.0	1,625.6	1,662.0	1,707.4
단기차입금	305.3	342.6	349.4	356.4	363.6
매입채무	77.1	76.9	82.9	90.6	97.9
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
비유동부채	2,312.0	2,637.8	3,147.7	3,686.8	4,280.9
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	3,013.2	3,552.2	4,146.4
<b>자비배주자본</b>	<b>2,313.8</b>	<b>2,639.9</b>	<b>3,149.8</b>	<b>3,688.9</b>	<b>4,283.0</b>
비지배주주자본	(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	176.1	83.3	(5.5)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>164.5</b>	<b>448.9</b>	<b>546.9</b>	<b>567.4</b>	<b>585.2</b>
당기순이익	457.8	471.0	597.1	638.7	693.8
유형자산상각비	473.6	428.4	428.0	373.4	351.1
무형자산상각비	9.2	9.9	9.1	9.4	9.5
외화환산손실(이익)	9.9	7.3	3.6	6.9	6.0
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)	(442.3)	(385.0)	(383.5)
(법인세납부)	(294.3)	(187.5)	(176.9)	(206.6)	(223.6)
기타	236.4	282.0	128.3	130.6	131.9
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(282.1)</b>	<b>(272.3)</b>	<b>(326.0)</b>	<b>(344.7)</b>	<b>(368.7)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(269.7)	(255.8)	(311.0)	(329.8)	(352.8)
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
<b>FCF</b>	<b>519.8</b>	<b>788.7</b>	<b>732.3</b>	<b>694.9</b>	<b>731.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>160.7</b>	<b>(32.3)</b>	<b>(162.3)</b>	<b>(166.3)</b>	<b>(166.2)</b>
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
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>42.8</b>	<b>144.3</b>	<b>58.6</b>	<b>56.4</b>	<b>50.4</b>
기초현금	73.1	115.9	260.3	318.8	375.3
기말현금	115.9	260.3	318.8	375.3	425.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>3,856.1</b>	<b>3,966.5</b>	<b>4,284.8</b>	<b>4,665.4</b>	<b>5,066.7</b>
증감률 (%)	5.2	2.9	8.0	8.9	8.6
<b>매출원가</b>	<b>1,369.6</b>	<b>1,395.0</b>	<b>1,506.2</b>	<b>1,632.8</b>	<b>1,773.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>2,486.5</b>	<b>2,571.5</b>	<b>2,778.6</b>	<b>3,032.6</b>	<b>3,293.5</b>
매출총이익률 (%)	64.5	64.8	64.8	65.0	65.0
<b>판매관리비</b>	<b>1,809.1</b>	<b>1,840.2</b>	<b>1,973.4</b>	<b>2,152.3</b>	<b>2,326.1</b>
<b>영업이익</b>	<b>677.4</b>	<b>731.3</b>	<b>805.3</b>	<b>880.4</b>	<b>967.4</b>
증감률 (%)	5.8	8.0	10.1	9.3	9.9
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.8	18.9	19.1
영업외손익	5.9	(70.7)	(47.7)	(58.0)	(56.7)
금융손익	(28.8)	(50.2)	(55.9)	(58.0)	(56.7)
기타영업외손익	41.1	(16.4)	9.7	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(6.4)	(4.1)	(1.5)	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>683.3</b>	<b>660.6</b>	<b>798.6</b>	<b>851.6</b>	<b>925.0</b>
법인세비용	225.5	189.6	201.5	212.9	231.3
계속사업이익	457.8	471.0	597.1	638.7	693.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>457.8</b>	<b>471.0</b>	<b>597.1</b>	<b>638.7</b>	<b>693.8</b>
증감률 (%)	(1.7)	2.9	26.8	7.0	8.6
순이익률 (%)	11.9	11.9	13.9	13.7	13.7
(지배주주)당기순이익	458.2	471.3	597.2	640.0	695.4
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(1.3)	(1.6)
총포괄이익	497.8	420.1	599.7	642.4	700.0
(지배주주)총포괄이익	498.2	420.4	599.9	642.6	700.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
<b>EBITDA</b>	<b>1,160.3</b>	<b>1,169.5</b>	<b>1,242.4</b>	<b>1,263.2</b>	<b>1,328.0</b>
증감률 (%)	(0.2)	0.8	6.2	1.7	5.1
EBITDA 이익률 (%)	30.1	29.5	29.0	27.1	26.2

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	6,203	6,382	8,090	8,654	9,401
EPS (지배순이익, 원)	6,208	6,386	8,092	8,671	9,422
BPS (자본총계, 원)	31,328	35,742	42,653	49,957	58,008
BPS (지배지분, 원)	31,353	35,771	42,681	49,986	58,036
DPS (원)	1,300	1,350	1,350	1,350	1,350
PER (당기순이익, 배)	9.0	9.0	7.7	7.2	6.7
PER (지배순이익, 배)	9.0	9.0	7.7	7.2	6.6
PBR (자본총계, 배)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	3.9	3.8	3.9	3.7	3.5
배당성향 (%)	20.6	20.8	16.3	15.2	14.0
배당수익률 (%)	2.3	2.4	2.2	2.2	2.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	30.1	29.5	29.0	27.1	26.2
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.8	18.9	19.1
순이익률 (%)	11.9	11.9	13.9	13.7	13.7
ROA (%)	11.2	10.2	11.6	11.1	10.9
ROE (지배순이익, %)	21.7	19.0	20.6	18.7	17.4
ROIC (%)	44.8	53.1	71.4	86.4	97.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	88.8	83.9	74.1	64.4	56.5
순차입금비율 (%)	17.1	10.2	5.6	2.3	(0.1)
현금비율 (%)	10.3	17.2	19.6	22.6	24.9
이자보상배율 (배)	20.5	13.5	13.1	13.9	15.0
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(13.4)	(15.4)	(14.2)	(15.8)	(17.8)
재고자산회수기간 (일)	23.1	20.8	19.7	21.4	20.8
매출채권회수기간 (일)	23.6	22.9	23.4	24.5	24.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권