

코웨이 (021240)

성장과 배당을 동시에

2025년 1월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	82,000 원 (상향)
✓ 상승여력	27.9%	✓ 현재주가 (1월 6일)	64,100 원

[생활용품]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

신한생각 공격적인 주주환원 정책으로 기업가치 상승 기대

업종 최선호주 의견 유지. 역대 최대 실적과는 달리 아쉬운 주주환원 정책 (별도 잉여현금흐름의 40%와 연결 당기순이익의 20% 범위 내)은 옥에 티였으나, 정책 변화로 주가 재평가 가능. 소비 경기와 무관하게 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업모델로 업종 내 상대적인 매력도 부각

기존 대비 개선된, 당사 예상보다 빠른 주주환원 정책 발표

2020년 최대주주 변경 이후 지속 가능한 성장을 위한 투자 집행 및 재무 건전성 확보를 위해 주주환원 정책 축소(최대주주 변경 전 5개년 배당성향 88% vs 변경 후 배당성향 20%). 초기에는 기업가치가 크게 하락했으나, 국내외 투자 집행으로 핵심사업의 경쟁력이 강화되며 안정적인 실적 (2020-2024 CAGR 매출 +7.3%, 영업이익 +11.9%)과 재무건전성(부채비율 2019 165%→2024E 74%, 기업신용도 2019 A→2024 AA) 확보

이에 힘입어 향후 3개년 주주환원 정책을 연결 당기순이익의 40%로 확대 하고, 기보유 자사주(2.6%)도 상반기 내 소각 예정. 당사는 올해까지는 기존 3개년 배당 계획하에서 주주환원이 이루어지고, 양호한 본업 성장에 힘입어 국내외 투자가 마무리되는 2026년부터는 잉여현금흐름 개선에 따른 주주환원 여력이 상승할 것으로 예상한 바 있는데 당사 예상보다 빠른 것

Valuation & Risk: 안정적인 매력에 주목

목표주가 82,000원(목표 주가수익비율 11.6배, 과거 10년 평균치에 30% 할인)으로 5% 상향 조정. 안정적인 사업모델과 높은 해외 매출비중(2025F 35%), 밸류에이션 매력(2025F 주가수익비율 7.4배)에 주목

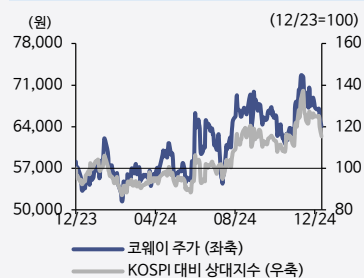
Revision	
실적추정치	유지
Valuation	상향

시가총액	4,730.6십억원
발행주식수(유동비율)	72.6백만주(72.3%)
52주 최고가/최저가	72,700 원/51,400 원
일평균 거래액 (60일)	9,646백만원
외국인 지분율	59.7%

주요주주 (%)	
넷마블 외 7인	25.1
국민연금공단	6.4

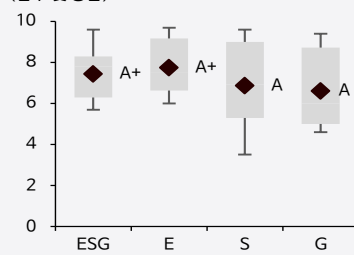
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.8)	(5.2)	20.5	(4.3)
상대	(14.0)	(2.1)	24.8	(7.8)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



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	8.3	20.6	1.6	4.2	4.5
2025F	4,665.4	880.4	640.0	7.4	19.1	1.3	3.8	5.0
2026F	5,066.7	967.4	695.4	6.8	18.3	1.2	3.6	5.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코웨이 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	4Q24F			2024F			2025F		
	기준 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,100	1,100	0.0	4,285	4,285	0.0	4,665	4,665	0.0
영업이익	193	193	0.0	805	805	0.0	880	880	0.0
순이익	136	136	0.0	597	597	0.0	639	639	0.0
영업이익률	17.6	17.6		18.8	18.8		18.9	18.9	
순이익률	12.3	12.3		13.9	13.9		13.7	13.7	

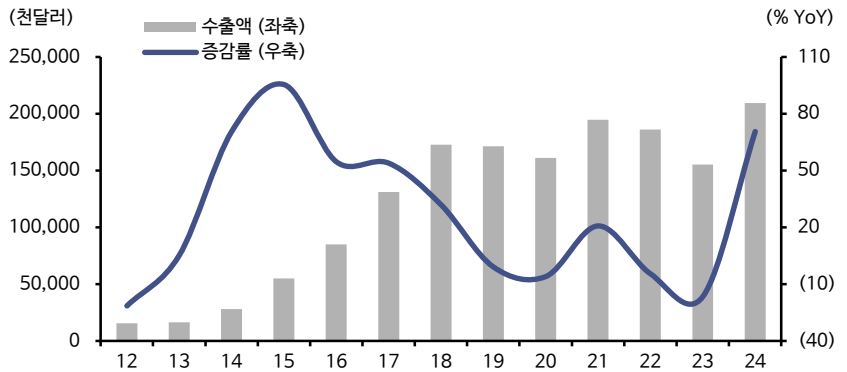
자료: 신한투자증권

코웨이 목표주가 산정 내역

구분	비고
25F 지배주주 순이익 (십억원)	640
발행주식 수 (천 주)	71,909
25F 수정 EPS (원)	8,899
Target PER (배)	11.6
적정주가 (원)	102,788
할인율 (%)	20
목표주가 (원)	82,000
현재주가 (원)	64,100
Upside (%)	27.9

자료: 신한투자증권

한국산 정수기 말레이시아 수출 추이



자료: 한국무역협회, 신한투자증권

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	166	99	496	548	567
별도 외	60	51	50	75	50	72	41	94	236	257	314
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	20.5	12.8	18.0	17.8	17.3
별도 외	20.4	15.5	16.9	25.8	18.5	23.1	14.1	28.6	19.5	21.4	22.7
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)	14.8	7.9	(3.7)	10.7	3.3
별도 외	103.1	(3.5)	70.1	46.6	(16.8)	41.6	(19.4)	26.6	44.9	9.0	22.2
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

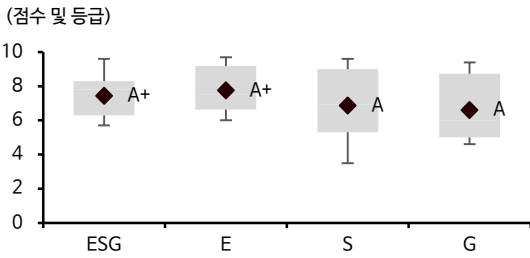
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

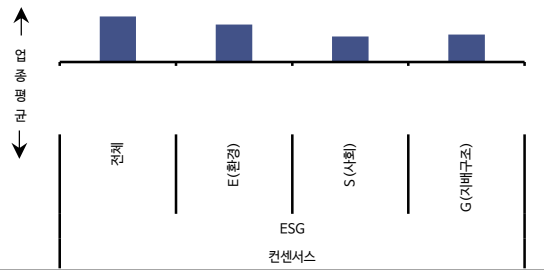
- ◆ 2030년까지 2020년 온실가스 배출량의 50% 감축, 2050년까지 100% 탄소 중립을 달성한다는 목표 수립
- ◆ 이사회를 통해 투자계획, 이해관계 상충 등을 심의, 장기 리스크 관리 등 전반에 대한 검토 및 책임 수행
- ◆ 인권 경영 원칙 및 가이드 라인으로 14개 항목(차별 금지, 아동노동 금지 등)에 대해 사업을 영위하는 모든 국가와 지역의 노동, 인권 및 근로조건 기준을 준수

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

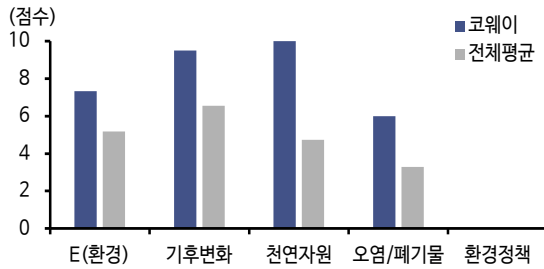
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

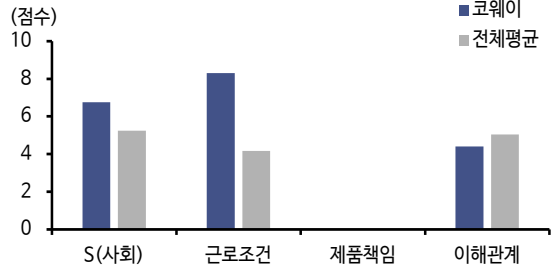
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



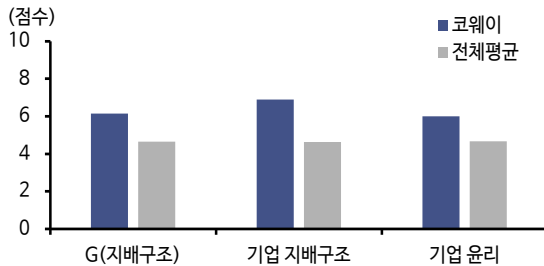
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



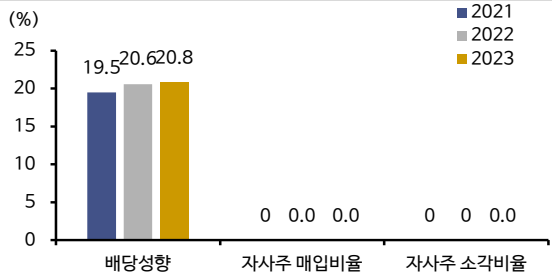
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



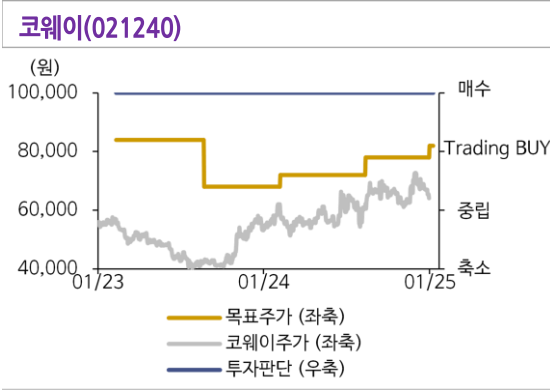
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	(15.1)	(6.8)
2025년 01월 07일	매수	82,000	-	-

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 조분석 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 조분석담당자의 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 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 03일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------