

코웨이 (021240)

NDR takeaway: 실적, 성장, 주주환원

2025년 2월 24일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	100,000 원 (유지)
✓ 상승여력	20.9%	✓ 현재주가 (2월 21일)	82,700 원

[생활용품]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

신한생각 양호한 펀더멘털, 공격적인 주주환원

업종 최선호주 의견 유지. 소비 경기와 무관하게 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업모델로 업종 내 상대적인 매력도 부각. 이에 더해 공격적인 주주환원 정책(2025-2027 총 주주환원을 연결 당기순이익의 40% 내 집행, 현금 배당 및 자사주 매입/소각) 시행으로 기업가치 상승 사이클의 초입

투자자들의 주요 관심은 세 가지로 압축

1) 4Q24 국내 렌탈 계정 713만(+5% YoY), 렌탈 판매량 42.5만대(+17.8% YoY, -0.3% QoQ), 렌탈 계정 순증 11.8만대(+151.5% YoY, +15.5% QoQ)로 양호. 소유권 도래 계정 증가와 치열한 경쟁을 혁신 제품 출시를 통해 극복. 올해는 소유권 도래 계정이 전년대비 감소(10%)하고 신제품 출시 및 기존 제품 업그레이드를 통한 PPC(Product Per Customer, 중복사용률) 제고로 더욱 큰 폭의 계정 순증(40.3만, +11% YoY) 전망

2) 말레이시아는 판매량 호조로 매출 +17%(현지화 기준 +3.4%), 전년동기 일시적 광고비 축소에 따른 높은 기저로 영업이익 -12%. 올해도 치열한 경쟁 환경이 예상되지만 정수기 라인업 확대와 홈케어(에어컨, 안마의자, 건조기 등) 시장 확대, 다양한 옵션 제도 도입에 초점

3) Next 말레이시아는 태국. 판매조직 안정화에 따른 매출 성장(+39.6%)으로 영업적자 축소. 올해 고객 접점 확대를 위한 신규 채널 강화에 중점

Valuation & Risk: 안정적인 매력에 주목

목표주가 100,000원(목표 주가수익비율 11.5배, 과거 13년 평균치에 30% 할인) 유지. 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업모델과 높은 해외 매출 비중(2025F 36%), 밸류에이션 매력(2025F 주가수익비율 9.8배)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	4,310.1	795.4	565.6	8.7	19.6	1.6	4.2	3.9
2025F	4,659.4	857.8	624.6	9.6	18.7	1.7	4.9	3.6
2026F	5,069.2	932.8	667.7	9.0	17.7	1.5	4.7	4.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	6,001.0십억원
발행주식수(유동비율)	71.9백만주(73.6%)
52주 최고가/최저가	86,400원/51,400원
일평균 거래액 (60일)	12,904백만원
외국인 지분율	61.2%

주요주주 (%)

넷마블 외 7인	25.5
국민연금공단	6.6

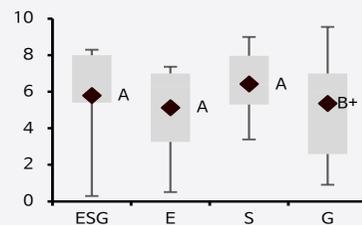
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.7	30.4	46.6	23.4
상대	(2.6)	21.9	46.6	11.5

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



코웨이 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	4Q24P			2025F			2026F		
	기준 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,100	1,126	2.3	4,655	4,659	0.1	5,064	5,069	0.1
영업이익	193	183	(5.1)	862	858	(0.5)	927	933	0.6
순이익	136	104	(23.3)	628	624	(0.5)	663	667	0.7
영업이익률	17.6	16.3		18.5	18.4		18.3	18.4	
순이익률	12.3	9.3		13.5	13.4		13.1	13.2	

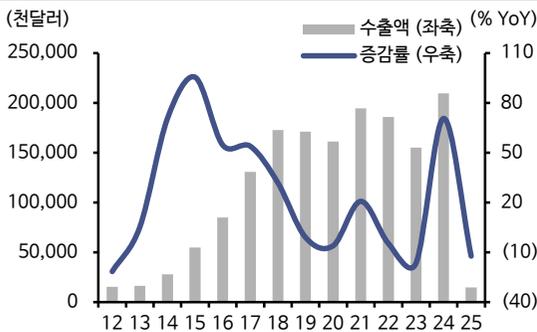
자료: 신한투자증권

코웨이 목표주가 산정 내역

구분	비고
25F 지배주주 순이익 (십억원)	625
발행주식 수 (천 주)	71,909
25F 수정 EPS (원)	8,686
Target PER (배)	11.5
적정주가 (원)	100,020
할인율 (%)	0
목표주가 (원)	100,000
현재주가 (원)	82,700
Upside (%)	20.9

자료: 신한투자증권

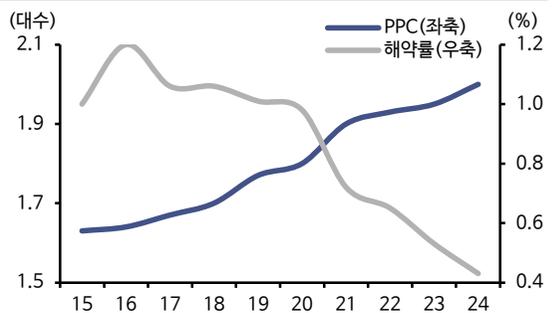
한국산 정수기 말레이시아 수출 추이



자료: 한국무역협회, 신한투자증권

주: '25년은 1월말 기준

코웨이 PPC(중복사용률) 및 해약률 추이



자료: 코웨이, 신한투자증권

코웨이 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
연결 매출	1,002	1,082	1,100	1,126	1,056	1,156	1,189	1,259	4,310	4,659	5,069
별도 매출	732	771	813	800	761	811	865	874	3,116	3,312	3,558
환경가전	608	651	658	648	636	692	699	698	2,565	2,725	2,909
렌탈	309	302	293	287	281	275	267	260	1,190	1,083	985
금융리스	272	322	338	335	330	392	407	413	1,267	1,542	1,831
멤버십	22	22	23	22	21	22	22	21	90	86	82
일시불	5	4	5	4	4	3	4	3	18	13	10
수출	114	109	152	152	121	115	164	177	528	576	639
화장품	6	6	0	0	0	0	0	0	11	0	0
기타	4	5	3	0	4	4	3	0	12	11	10
별도 외	270	312	288	326	295	344	323	385	1,195	1,348	1,512
증가율 (% YoY)											
연결 매출	5.6	7.6	9.2	12.1	5.4	6.8	8.0	11.9	8.7	8.1	8.8
별도 매출	12.0	13.5	14.4	11.7	3.9	5.3	6.5	9.3	12.9	6.3	7.4
환경가전	5.4	10.9	10.2	8.5	4.7	6.2	6.3	7.7	8.8	6.2	6.8
렌탈	(7.4)	(8.5)	(14.0)	(9.5)	(8.9)	(8.8)	(8.9)	(9.3)	(9.9)	(9.0)	(9.0)
금융리스	26.2	40.2	46.9	32.4	21.4	21.4	20.5	23.3	36.5	21.7	18.7
멤버십	(2.3)	0.8	2.6	(1.3)	(4.1)	(4.1)	(4.0)	(4.1)	(0.1)	(4.0)	(4.1)
일시불	(3.4)	(12.0)	5.5	(17.7)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	(6.9)	(23.0)	(23.0)
수출	70.3	32.9	46.9	39.0	5.4	5.6	7.7	16.2	45.7	9.2	10.9
화장품	(10.1)	(6.6)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(51.5)	N/A	N/A
기타	25.7	35.4	(26.1)	(100.0)	(11.5)	(12.0)	(10.7)	N/A	(21.7)	(11.5)	(9.8)
별도 외	(8.5)	(4.8)	(3.3)	13.0	9.4	10.5	12.4	18.2	(1.1)	12.8	12.2
영업이익	194	211	207	183	205	228	224	201	795	858	933
별도	144	139	166	127	151	150	181	136	577	618	657
별도 외	50	72	41	56	54	78	43	65	218	240	276
영업이익률 (%)	19.3	19.5	18.8	16.3	19.5	19.7	18.8	16.0	18.5	18.4	18.4
별도	19.6	18.1	20.5	15.9	19.9	18.4	20.9	15.6	18.5	18.7	18.5
별도 외	18.5	23.1	14.1	17.2	18.4	22.7	13.4	16.8	18.3	17.8	18.3
증가율 (% YoY)	10.3	8.8	6.0	10.4	6.0	7.8	8.1	9.5	8.8	7.9	8.7
별도	24.4	(2.9)	14.8	38.9	5.1	7.4	8.6	7.0	16.4	7.1	6.3
별도 외	(16.8)	41.6	(19.4)	(24.8)	8.8	8.5	6.3	15.3	(7.3)	9.9	15.1
세전이익	179	207	231	166	196	214	237	185	784	832	890
법인세	51	53	52	62	49	53	59	46	219	208	222
당기순이익	128	154	179	104	147	160	178	139	565	624	667
당기순이익률 (%)	12.7	14.2	16.3	9.3	14.0	13.9	14.9	11.0	13.1	13.4	13.2

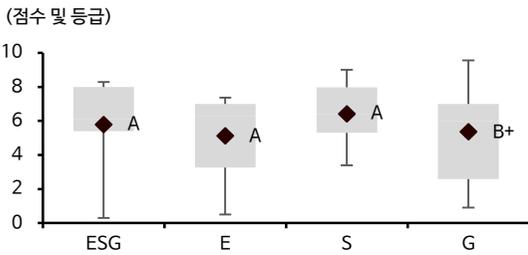
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

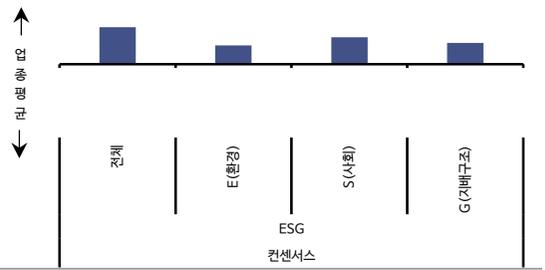
- ◆ 2030년까지 2020년 온실가스 배출량의 50% 감축, 2050년까지 100% 탄소 중립을 달성한다는 목표 수립
- ◆ 이사회를 통해 투자계획, 이해관계 상충 등을 심의, 장기 리스크 관리 등 전반에 대한 검토 및 책임 수행
- ◆ 인권 경영 원칙 및 가이드 라인으로 14개 항목(차별 금지, 아동노동 금지 등)에 대해 사업을 영위하는 모든 국가와 지역의 노동, 인권 및 근로조건 기준을 준수

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

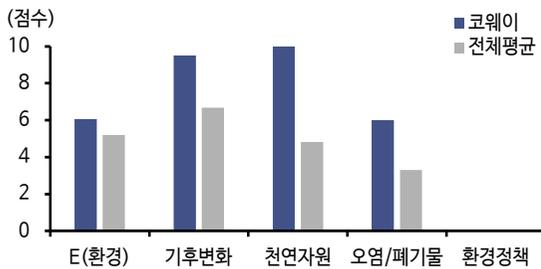
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

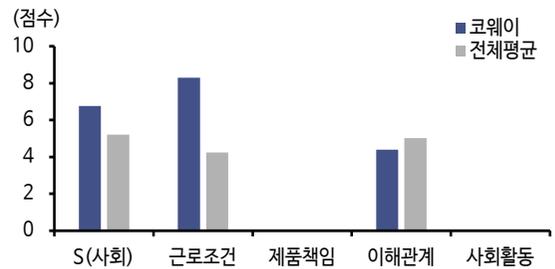
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



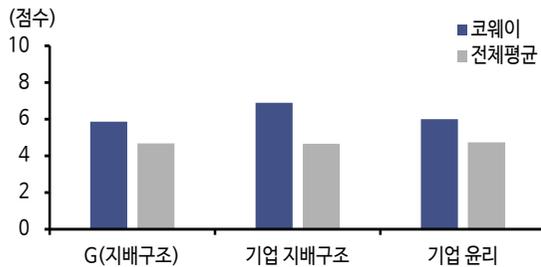
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



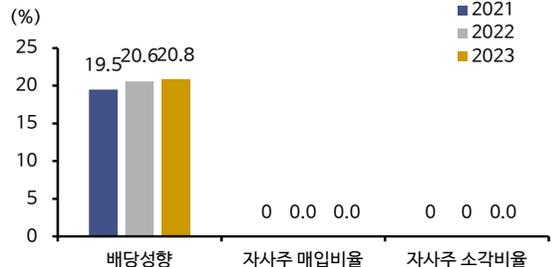
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

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	5,445.8	5,913.7	6,404.6
유동자산	1,374.5	1,591.6	1,693.5	1,807.9	1,922.5
현금및현금성자산	115.9	260.3	216.4	244.9	270.6
매출채권	250.5	247.6	302.4	326.2	349.7
재고자산	253.7	197.9	266.9	280.5	295.8
비유동자산	2,990.6	3,259.3	3,752.3	4,105.8	4,482.1
유형자산	1,051.2	1,019.1	892.3	801.8	767.6
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	2,329.6	2,367.3	2,412.1
유동부채	1,130.2	1,509.0	1,626.7	1,662.6	1,708.2
단기차입금	305.3	342.6	349.4	356.4	363.6
매입채무	77.1	76.9	84.0	91.1	98.7
유동성장기부채	1.2	327.5	327.5	327.5	327.5
비유동부채	922.9	704.2	702.9	704.7	703.9
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	3,116.1	3,546.4	3,992.4
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	2,981.6	3,411.8	3,857.9
비배주주자본	2,313.8	2,639.9	3,118.2	3,548.5	3,994.5
비배주주자본	(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	278.6	213.7	149.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	164.5	448.9	471.1	587.3	630.9
당기순이익	457.8	471.0	565.5	624.3	667.5
유형자산상각비	473.6	428.4	428.0	407.8	376.3
무형자산상각비	9.2	9.9	9.1	9.4	9.5
외환환산손실(이익)	9.9	7.3	(19.9)	(0.9)	(4.5)
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)	(444.3)	(381.6)	(334.4)
(법인세납부)	(294.3)	(187.5)	(194.0)	(201.8)	(214.9)
기타	236.4	282.0	126.7	130.1	131.4
투자활동으로인한현금흐름	(282.1)	(272.3)	(327.8)	(344.3)	(368.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(269.7)	(255.8)	(312.8)	(329.4)	(353.0)
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)	0.1
FCF	519.8	788.7	700.1	716.2	729.8
재무활동으로인한현금흐름	160.7	(32.3)	(187.2)	(214.4)	(236.4)
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)	(194.1)	(221.4)	(243.5)
기타	(20.2)	(46.2)	0.0	0.0	0.0
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	(43.9)	28.6	25.7
기초현금	73.1	115.9	260.3	216.4	244.9
기말현금	115.9	260.3	216.4	244.9	270.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

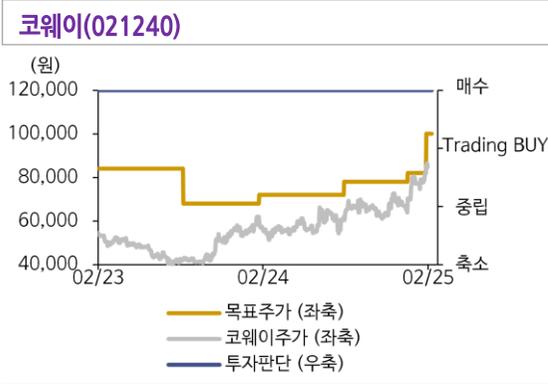
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,856.1	3,966.5	4,310.1	4,659.4	5,069.2
증감률 (%)	5.2	2.9	8.7	8.1	8.8
매출원가	1,369.6	1,395.0	1,526.5	1,643.1	1,787.2
매출총이익	2,486.5	2,571.5	2,783.7	3,016.3	3,282.0
매출총이익률 (%)	64.5	64.8	64.6	64.7	64.7
판매관리비	1,809.1	1,840.2	1,988.3	2,158.5	2,349.2
영업이익	677.4	731.3	795.4	857.8	932.8
증감률 (%)	5.8	8.0	8.8	7.9	8.7
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.5	18.4	18.4
영업외손익	5.9	(70.7)	(9.7)	(61.4)	(61.2)
금융손익	(28.8)	(50.2)	(56.9)	(61.4)	(61.2)
기타영업외손익	41.1	(16.4)	49.6	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(6.4)	(4.1)	(2.4)	0.0	0.0
세전계속사업이익	683.3	660.6	784.0	832.4	890.0
법인세비용	225.5	189.6	218.5	208.1	222.5
계속사업이익	457.8	471.0	565.5	624.3	667.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	457.8	471.0	565.5	624.3	667.5
증감률 (%)	(1.7)	2.9	20.1	10.4	6.9
순이익률 (%)	11.9	11.9	13.1	13.4	13.2
(지배주주)당기순이익	458.2	471.3	565.6	624.6	667.7
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
총포괄이익	497.8	420.1	568.1	628.0	673.7
(지배주주)총포괄이익	498.2	420.4	568.2	628.1	673.8
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
EBITDA	1,160.3	1,169.5	1,232.5	1,275.0	1,318.5
증감률 (%)	(0.2)	0.8	5.4	3.5	3.4
EBITDA 이익률 (%)	30.1	29.5	28.6	27.4	26.0

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	6,203	6,382	7,662	8,598	9,198
EPS (지배순이익, 원)	6,208	6,386	7,664	8,602	9,202
BPS (자본총계, 원)	31,328	35,742	42,224	48,873	55,020
BPS (지배지분, 원)	31,353	35,771	42,253	48,902	55,049
DPS (원)	1,300	1,350	2,630	3,000	3,300
PER (당기순이익, 배)	9.0	9.0	8.7	9.6	9.0
PER (지배순이익, 배)	9.0	9.0	8.7	9.6	9.0
PBR (자본총계, 배)	1.8	1.6	1.6	1.7	1.5
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.6	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	3.9	3.8	4.2	4.9	4.7
배당성향 (%)	20.6	20.8	17.2	15.5	14.5
배당수익률 (%)	2.3	2.4	3.9	3.6	4.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	30.1	29.5	28.6	27.4	26.0
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.5	18.4	18.4
순이익률 (%)	11.9	11.9	13.1	13.4	13.2
ROA (%)	11.2	10.2	11.0	11.0	10.8
ROE (지배순이익, %)	21.7	19.0	19.6	18.7	17.7
ROIC (%)	44.8	53.1	67.9	85.9	100.4
안정성					
부채비율 (%)	88.8	83.9	74.8	66.8	60.4
순차입금비율 (%)	17.1	10.2	8.9	6.0	3.7
현금비율 (%)	10.3	17.2	13.3	14.7	15.8
이자보상배율 (배)	20.5	13.5	12.6	12.9	14.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(13.4)	(15.4)	(14.3)	(15.8)	(17.8)
재고자산회수기간 (일)	23.1	20.8	19.7	21.4	20.7
매출채권회수기간 (일)	23.6	22.9	23.3	24.6	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 16일		6개월경과	(50.0)	(49.2)
2023년 08월 29일	매수	68,000	(27.1)	(8.8)
2024년 02월 13일	매수	72,000	(19.8)	(7.9)
2024년 08월 13일		6개월경과	(15.7)	(15.3)
2024년 08월 19일	매수	78,000	(15.1)	(6.8)
2025년 01월 07일	매수	82,000	(6.3)	(0.2)
2025년 02월 17일	매수	100,000	-	-

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 투자자의 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	<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 02월 19일 기준)

매수 (매수)	91.41%	Trading BUY (중립)	6.64%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------