

# 코웨이 (021240)

## 소비 침체 시기 더욱 돋보이는 렌탈

2024년 5월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	72,000 원 (유지)
✓ 상승여력	20.6%	✓ 현재주가 (5월 10일)	59,700 원

### 신한생각 양호한 펀더멘탈에 힘입은 주가 재평가 진행

소비 경기와 무관하게 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업모델로 업종 내 상대적인 매력도 부각. 과거보다 낮아진 배당 매력과 지난해부터 이어지는 대주주의 보유자산 유동화 불확실성보다는 양호한 펀더멘탈에 힘입은 주가 재평가 진행 과정. 특히 말레이시아 회복과 태국의 성장세가 포인트

### 1Q24 Review: 전 지역 실적 개선에 힘입어 역대 최대 실적 달성

1Q24 매출과 영업이익은 1조 18억원(+5.6% YoY), 1,937억원(+10.3% YoY) 기록, 컨센서스 6% 상회. 국내, 해외 모두 양호한 실적 기록하며 역대 최대 실적 달성

1) 국내 렌탈 판매량 41.4만대(+5.3% YoY, +15% QoQ), 렌탈 계정 순증 6.3만대(+24.5% YoY, +35.3% QoQ)로 양호. 5년 전 판매 계정에 대한 소유권 도래가 늘었지만 혁신 제품 출시를 통한 신규 고객 창출로 극복. 양호한 계정 성장에 힘입어 영업이익도 24% 증가. 2) 말레이시아는 전년 부진(소비 침체, 판매 인력 이탈)에서 벗어나며 매출 0.5% 증가(현지화 기준 +3.8%), 렌탈폐기손실 및 판촉비 절감으로 영업이익 3.5% 증가. 3) 미국은 매출 15.7% 증가, 영업적자 축소. 4) 태국은 판매조직 안정화에 따른 매출 성장(+36.2%)에 힘입어 영업이익 흑자전환 성공

### Valuation

투자의견 매수와 목표주가 72,000원 유지. 목표주가는 12M FWD EPS에 Target PER 11.8배(과거 10년 평균치에 30% 디스카운트)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	4,236.9	784.1	546.1	8.1	19.0	1.4	3.8	2.3
2025F	4,562.0	837.8	591.9	7.4	17.7	1.2	3.7	2.3
2026F	4,871.1	906.6	629.6	7.0	16.3	1.1	3.7	2.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [생활용품]

조상훈 연구위원

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

김태훈 연구원

✉ taehoon.kim@shinhan.com

### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

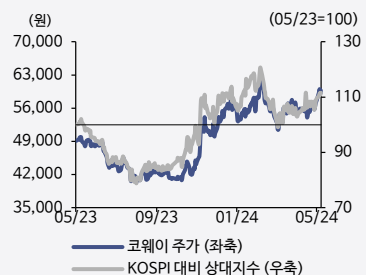
시가총액	4,405.8십억원
발행주식수(유동비율)	73.8백만주(73.2%)
52주 최고가/최저가	62,000 원/40,300 원
일평균 거래액 (60 일)	7,164 백만원
외국인 지분율	61.0%

### 주요주주 (%)

넷마블 외 7 인	25.1
국민연금공단	6.4

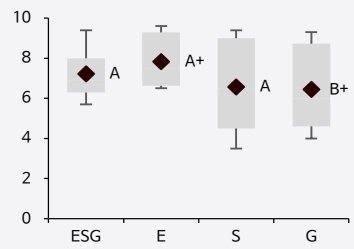
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	7.4	(3.7)	21.1	7.2
상대	6.5	(7.5)	10.8	4.9

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 코웨이 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q24P			2024F			2025F		
	기존 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	999	1,002	0.3	4,234	4,237	0.1	4,513	4,562	1.1
영업이익	186	194	4.3	776	784	1.0	830	838	1.0
순이익	133	128	(4.4)	552	546	(1.1)	586	591	0.8
영업이익률	18.6	19.3		18.1	18.5		18.2	18.4	
순이익률	13.4	12.7		12.9	12.9		12.9	12.9	

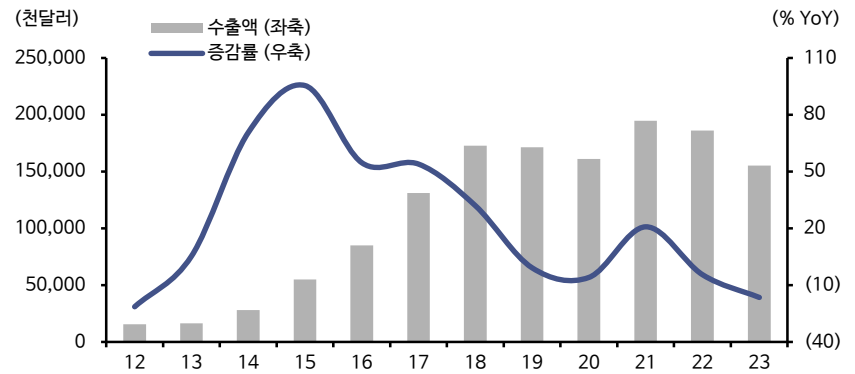
자료: 신한투자증권

## 코웨이 목표주가 산정 내역

구분	비고
23F 지배주주 순이익 (십억원)	546
24F 지배주주 순이익 (십억원)	591
발행주식 수 (천 주)	73,800
23F-24F 수정 EPS (원)	7,624
Target PER (배)	11.8
적정주가 (원)	90,189
할인율 (%)	20
목표주가 (원)	72,000
현재주가 (원)	59,700
Upside (%)	20.6%

자료: 신한투자증권

## 한국산 정수기 말레이시아 수출 추이



자료: 한국무역협회, 신한투자증권

## 코웨이 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결 매출	948	1,006	1,008	1,004	1,002	1,066	1,079	1,090	3,967	4,237	4,562
별도 매출	654	679	710	716	732	732	753	767	2,759	2,984	3,202
환경가전	577	587	597	597	608	637	634	644	2,358	2,522	2,698
렌탈	333	330	341	317	309	327	331	314	1,321	1,281	1,239
금융리스	216	230	230	253	272	284	279	305	929	1,140	1,364
멤버십	23	22	22	22	22	21	21	22	90	86	83
일시불	5	5	4	4	5	4	3	3	19	15	12
수출	67	82	103	109	114	87	111	115	362	427	472
화장품	6	6	6	5	6	4	4	4	23	18	14
기타	4	3	4	4	4	3	4	4	15	17	18
별도 외	295	327	297	288	270	334	326	323	1,208	1,252	1,360
증가율 (% YoY)											
연결 매출	2.2	2.9	3.9	2.5	5.6	5.9	7.1	8.5	2.9	6.8	7.7
별도 매출	(7.9)	(3.0)	(1.5)	5.0	12.0	7.8	6.1	7.1	(1.9)	8.2	7.3
환경가전	3.7	3.0	5.2	5.0	5.4	8.5	6.2	7.8	4.2	7.0	6.9
렌탈	(8.7)	(8.8)	(2.5)	(7.6)	(7.4)	(0.7)	(2.9)	(1.1)	(6.9)	(3.0)	(3.2)
금융리스	34.8	27.6	21.4	27.8	26.2	23.5	21.3	20.5	27.6	22.7	19.6
멤버십	0.5	0.5	(0.7)	1.1	(2.3)	(4.0)	(4.1)	(4.1)	0.4	(3.6)	(4.1)
일시불	(41.2)	(20.4)	(35.2)	(21.3)	(3.4)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	(30.8)	(17.8)	(23.0)
수출	(52.6)	(29.7)	(27.0)	8.4	70.3	6.1	6.9	5.1	(27.7)	17.9	10.6
화장품	(31.6)	(34.6)	(29.3)	(37.4)	(10.1)	(29.1)	(24.7)	(24.3)	(33.2)	(21.9)	(24.4)
기타	13.9	(7.4)	10.7	23.7	25.7	4.0	5.1	3.2	10.0	9.1	6.2
별도 외	35.2	17.7	19.6	(3.3)	(8.5)	2.0	9.5	12.1	15.8	3.7	8.6
영업이익	176	194	195	166	194	204	207	179	731	784	838
별도	116	143	145	92	143	151	152	98	496	545	573
별도 외	60	51	50	75	50	53	55	81	236	239	265
영업이익률 (%)	18.5	19.3	19.4	16.5	19.3	19.1	19.2	16.5	18.4	18.5	18.4
별도	17.7	21.1	20.4	12.8	19.6	20.7	20.1	12.8	18.0	18.3	17.9
별도 외	20.4	15.5	16.9	25.8	18.6	15.8	17.0	25.1	19.5	19.1	19.5
증가율 (% YoY)	1.7	10.3	18.3	1.5	10.3	5.0	6.0	8.0	8.0	7.2	6.8
별도	(19.2)	16.2	7.0	(18.7)	24.1	5.4	4.7	7.4	(3.7)	9.9	5.2
별도 외	103.1	(3.5)	70.1	46.6	(16.2)	3.8	9.8	8.7	44.9	1.5	10.7
세전이익	174	153	187	146	179	184	206	167	661	737	787
법인세	49	46	50	44	51	46	52	42	190	191	197
당기순이익	125	107	137	102	128	138	155	125	471	546	591
당기순이익률 (%)	13.2	10.6	13.6	10.1	12.7	13.0	14.3	11.5	11.9	12.9	12.9

자료: 신한투자증권

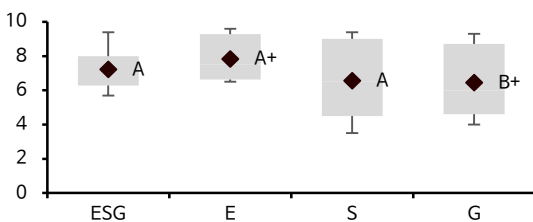
# ESG Insight

## 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

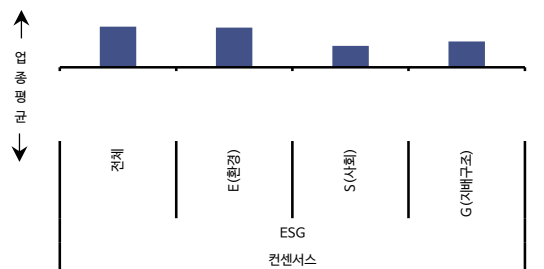
### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

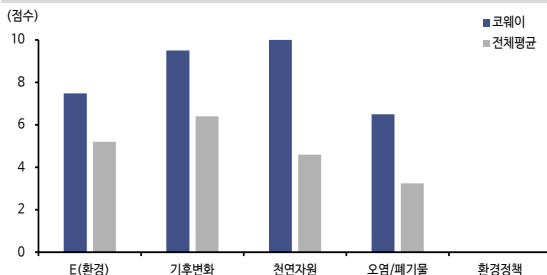
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

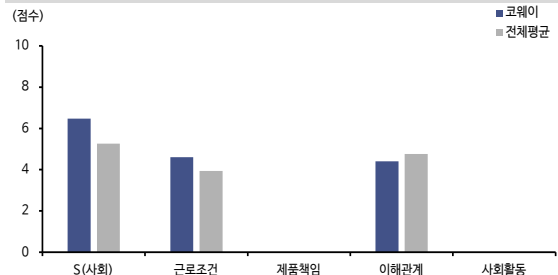
## Key Chart

### 환경 세부 점수 및 전체평균



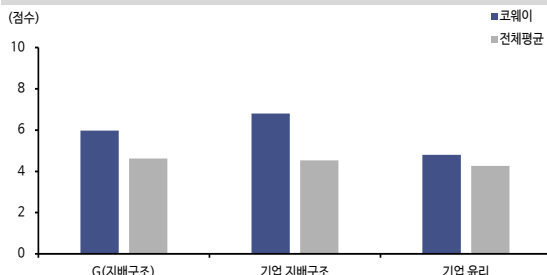
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

### 사회 세부 점수 및 전체평균



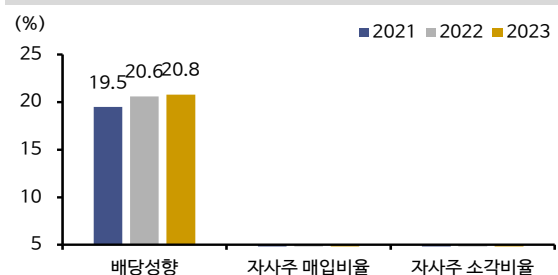
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

### 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>5,429.0</b>	<b>5,959.5</b>	<b>6,533.3</b>
유동자산	1,374.5	1,591.6	1,768.8	1,892.8	2,001.4
현금및현금성자산	115.9	260.3	300.8	342.0	373.6
매출채권	250.5	247.6	297.7	320.0	337.2
재고자산	253.7	197.9	262.4	274.7	284.2
비유동자산	2,990.6	3,259.3	3,660.2	4,066.7	4,531.9
유형자산	1,051.2	1,019.1	887.1	825.9	807.6
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
<b>부채총계</b>	<b>2,053.1</b>	<b>2,213.2</b>	<b>2,332.5</b>	<b>2,372.0</b>	<b>2,417.4</b>
유동부채	1,130.2	1,509.0	1,624.6	1,660.6	1,704.6
단기차입금	305.3	342.6	349.4	356.4	363.6
매입채무	77.1	76.9	81.8	89.2	95.1
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(경기금융부채 포함)	139.8	192.8	192.8	192.8	192.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,312.0</b>	<b>2,637.8</b>	<b>3,096.5</b>	<b>3,587.5</b>	<b>4,115.9</b>
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	2,962.0	3,452.9	3,981.3
<b>지배주주지분</b>	<b>2,313.8</b>	<b>2,639.9</b>	<b>3,098.6</b>	<b>3,589.6</b>	<b>4,118.0</b>
비지배주주지분	(1.8)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
*충차입금	1,199.0	1,354.6	1,362.0	1,369.0	1,376.1
*순차입금(순현금)	395.1	268.5	194.1	116.6	208.6

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>164.5</b>	<b>448.9</b>	<b>525.5</b>	<b>545.1</b>	<b>553.3</b>
당기순이익	457.8	471.0	545.9	590.6	628.0
유형자산상각비	473.6	428.4	428.0	371.9	347.1
무형자산상각비	9.2	9.9	9.1	9.4	9.5
외화환산손실(이익)	9.9	7.3	2.1	6.4	5.3
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)	(437.3)	(378.5)	(374.0)
(법인세납부)	(294.3)	(187.5)	(166.2)	(190.6)	(201.7)
기타	236.4	282.0	143.9	135.9	139.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(282.1)</b>	<b>(272.3)</b>	<b>(322.7)</b>	<b>(337.7)</b>	<b>(355.5)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(269.7)	(255.8)	(307.7)	(322.8)	(339.6)
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>719.6</b>	<b>675.0</b>	<b>704.7</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>428.8</b>	<b>144.3</b>	<b>40.6</b>	<b>41.1</b>	<b>31.6</b>
기초현금	73.1	115.9	260.3	300.8	342.0
기말현금	115.9	260.3	300.8	342.0	373.6

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>4,236.9</b>	<b>4,562.0</b>	<b>4,871.1</b>
증감률 (%)	5.2	2.9	6.8	7.7	6.8
<b>매출원가</b>	<b>1,369.6</b>	<b>1,395.0</b>	<b>1,486.7</b>	<b>1,607.7</b>	<b>1,722.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>2,486.5</b>	<b>2,571.5</b>	<b>2,750.1</b>	<b>2,954.3</b>	<b>3,148.5</b>
매출총이익률 (%)	64.5	64.8	64.9	64.8	64.6
<b>판매관리비</b>	<b>1,809.1</b>	<b>1,840.2</b>	<b>1,966.0</b>	<b>2,116.4</b>	<b>2,241.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>677.4</b>	<b>731.3</b>	<b>784.1</b>	<b>837.8</b>	<b>906.6</b>
증감률 (%)	5.8	8.0	7.2	6.8	8.2
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.5	18.4	18.6
영업외손익	5.9	(70.7)	(49.8)	(50.2)	(50.2)
금융손익	(28.8)	(50.2)	(49.8)	(50.2)	(50.2)
기타영업외손익	41.1	(16.4)	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(6.4)	(4.1)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>683.3</b>	<b>660.6</b>	<b>736.7</b>	<b>787.4</b>	<b>837.4</b>
법인세비용	225.5	189.6	190.8	196.9	209.3
계속사업이익	457.8	471.0	545.9	591.9	629.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>457.8</b>	<b>471.0</b>	<b>545.9</b>	<b>590.6</b>	<b>628.0</b>
증감률 (%)	(1.7)	2.9	15.9	8.2	6.3
순이익률 (%)	11.9	11.9	12.9	12.9	12.9
(지배주주)당기순이익	458.2	471.3	546.1	591.9	629.6
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(1.3)	(1.6)
총포괄이익	497.8	420.1	548.6	594.3	634.3
(지배주주)총포괄이익	498.2	420.4	549.1	594.9	634.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	(0.3)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
<b>EBITDA</b>	<b>1,160.3</b>	<b>1,169.5</b>	<b>1,221.3</b>	<b>1,219.1</b>	<b>1,263.1</b>
증감률 (%)	(0.2)	0.8	4.4	(0.2)	3.6
EBITDA 이익률 (%)	30.1	29.5	28.8	26.7	25.9

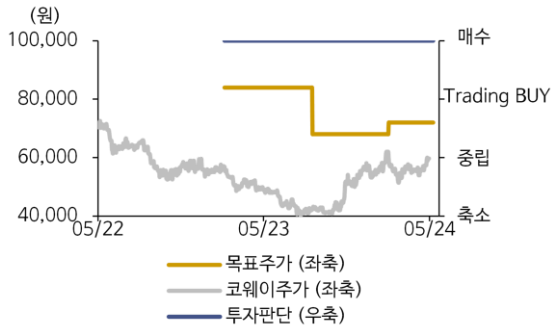
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	6,203	6,382	7,397	8,002	8,510
EPS (지배순이익, 원)	6,208	6,386	7,400	8,020	8,532
BPS (자본총계, 원)	31,328	35,742	41,959	48,611	55,771
BPS (지배지분, 원)	31,353	35,771	41,988	48,640	55,800
DPS (원)	1,300	1,350	1,350	1,350	1,350
PER (당기순이익, 배)	9.0	9.0	8.1	7.5	7.0
PER (지배순이익, 배)	9.0	9.0	8.1	7.4	7.0
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	3.7
배당성향 (%)	20.6	20.8	17.9	16.6	15.6
배당수익률 (%)	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	30.1	29.5	28.8	26.7	25.9
영업이익률 (%)	17.6	18.4	18.5	18.4	18.6
순이익률 (%)	11.9	11.9	12.9	12.9	12.9
ROA (%)	11.2	10.2	10.6	10.4	10.1
ROE (지배순이익, %)	21.7	19.0	19.0	17.7	16.3
ROIC (%)	44.8	53.1	69.3	83.8	95.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	88.8	83.9	75.3	66.1	58.7
순차입금비율 (%)	17.1	10.2	6.3	3.3	5.1
현금비율 (%)	10.3	17.2	18.5	20.6	21.9
이자보상배율 (배)	20.5	13.5	13.9	14.8	16.0
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(13.4)	(15.4)	(13.9)	(15.1)	(16.2)
재고자산회수기간 (일)	23.1	20.8	19.8	21.5	20.9
매출채권회수기간 (일)	23.6	22.9	23.5	24.7	24.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 코웨이(021240)



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	-	-

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 주관사로 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 의 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 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	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 (2024년 05월 10일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------