



코웨이

| Bloomberg Code (021240 KS) | Reuters Code (021240.KS)

2023년 11월 9일

[생활용품]

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

당신의 매트릭스는 괜찮으십니까?



매수
(유지)



현재주가 (11월 8일)
47,900 원



목표주가
68,000 원 (유지)



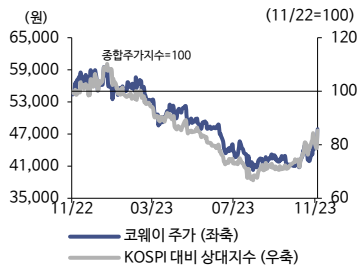
상승여력
42.0%

- ◆ 3Q23 영업이익 1,953억원(+18.3% YoY) 기록, 컨센서스 부합
- ◆ 말레이시아 부진 아쉽지만, 태국 성장 기대
- ◆ 대주주 불확실성보다는 실적 안정성에 주목



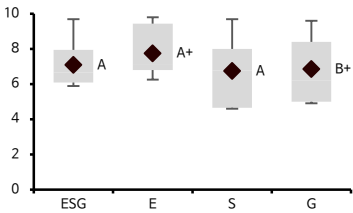
시가총액	3,535.0 십억원
발행주식수	73.8 백만주
유동주식수	54.0 백만주 (73.2%)
52 주 최고가/최저가	59,600 원/40,300 원
일평균 거래량 (60 일)	190,315 주
일평균 거래액 (60 일)	8,110 백만원
외국인 지분율	60.81%
주요주주	
넷마블 외 7 인	25.10%
국민연금공단	6.46%
절대수익률	
3 개월	17.4%
6 개월	-3.2%
12 개월	-13.2%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	24.8%
6 개월	0.4%
12 개월	-14.0%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q23 영업이익 1,953억원(+18.3% YoY) 기록, 컨센서스 부합

3Q23 매출과 영업이익은 1조 77억원(+3.9% YoY), 1,953억원(+18.3% YoY)을 기록하며, 컨센서스에 부합했다.

1) 국내 렌탈 판매량은 35.3만대(+4.3% YoY, -10.5% QoQ), 렌탈 계정 순증은 4.4만대(+70.3% YoY, -15.8% QoQ)로 양호했다. 5년 전 판매 계정에 대한 소유권 도래가 늘었지만, 혁신 제품 출시를 통해 신규 고객을 창출하며 이를 극복했다. 2) 말레이시아는 소비 경기 침체로 매출은 2.4% 감소(현지화 기준 +2.9%)했고, 금융리스 매출채권 대손 설정(110억원)과 청정기 필터를 고사양으로 교체함에 따라 영업이익은 29.3% 감소했다. 3) 미국은 시판 채널 호조로 매출이 5% 늘었고, 영업이익도 흑자전환했다. 4) 태국은 법인 설립 이래 최초로 흑자 전환했다.

말레이시아 부진 아쉽지만, 태국 성장 기대

지난 8년동안 고성장했던 말레이시아의 성장성이 둔화되고 있다. 말레이시아 정수기 보급률은 60% 초반으로 추정되는데, 주 고객의 소득 계층은 상위 20%+중위 40%이다. 향후 성장을 위한 관건은 1) 정수기의 고객 저변 확장, 2) 홈케어(에어컨, 안마의자 등) 신제품의 시장 확대이다. 중저가 제품을 출시하며 점유율 상승을 꾀하고 홈케어 제품을 통해 성장성을 높이고자 한다.

Next 말레이시아는 태국이 될 것이다. 태국 법인은 2003년 설립됐으나, 금융 인프라가 낙후되어 성장이 더뎠다. 최근 금융 인프라 발달과 판매 인력 강화로 빠르게 성장하고 있다. 3Q23 태국 렌탈 계정은 19.1만(+50.6% YoY)을 기록했다.

대주주 불확실성보다는 실적 안정성에 주목

투자자의견 ‘매수’, 목표주가 68,000원을 유지한다. 최근 대주주의 보유 자산 유동화 계획으로 동사에 대한 불확실성도 높아지고 있다. 하지만 대외적인 경기와 무관하게 안정적인 현금흐름을 창출하는 사업모델은 최대주주의 변화에 크게 구애받지 않고 매력적이다. 기업가치의 key driver는 해외인데 올해 해외 법인이 매출과 영업이익에서 차지하는 비중은 31%, 27%로 예상된다. 이외에 최근 빈대 관련 이슈로 위생에 대한 관심이 고조되고 있는 점도 긍정적이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	3,664.3	640.2	465.7	6,310	25,825	11.8	5.0	2.9	27.4	16.8
2022	3,856.1	677.4	458.2	6,208	31,353	9.0	3.9	1.8	21.7	16.2
2023F	3,993.6	747.1	501.0	6,789	36,958	7.1	3.2	1.3	19.9	10.7
2024F	4,215.1	781.7	561.8	7,612	43,252	6.3	3.2	1.1	19.0	7.3
2025F	4,407.5	820.8	588.1	7,969	49,899	6.0	3.1	1.0	17.1	4.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코웨이 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	3Q23P			2022F			2023F		
	기준 추정치	잠정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	1,048	1,008	(3.8)	4,032	3,994	(0.9)	4,278	4,215	(1.5)
영업이익	185	195	5.8	726	747	2.9	762	782	2.5
순이익	129	137	6.4	485	501	3.3	545	560	2.9
영업이익률	17.6	19.4		18.0	18.7		17.8	18.5	
순이익률	12.3	13.6		12.0	12.5		12.7	13.3	

자료: 신한투자증권

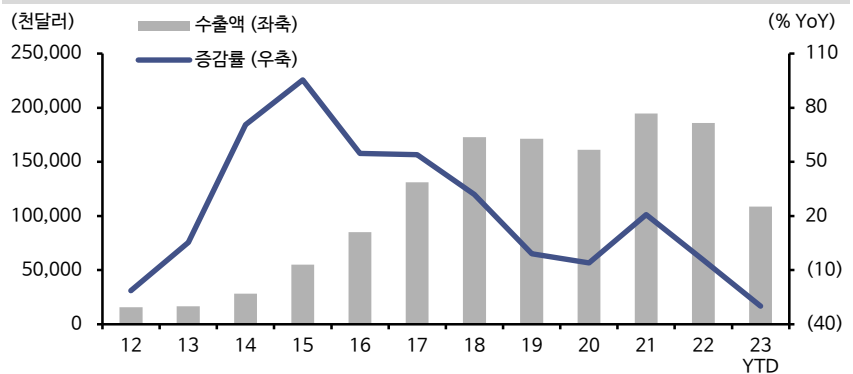
코웨이 목표주가 산정 내역

구분	비교
23F 지배주주 순이익 (십억원)	501
24F 지배주주 순이익 (십억원)	560
발행주식 수 (천 주)	73,800
23F-24F 수정 EPS (원)	7,460
Target PER (배)	11.5
적정주가 (원)	85,638
할인율 (%)	20
목표주가 (원)	68,000
현재주가 (원)	47,900
Upside (%)	42%

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

코웨이 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
연결 매출	928	978	970	980	948	1,006	1,008	1,031	3,856	3,994	4,215
별도 매출	710	700	721	682	654	679	710	720	2,813	2,763	2,834
환경가전	556	570	568	569	577	587	597	612	2,263	2,373	2,474
렌탈	365	361	349	343	333	330	341	346	1,419	1,350	1,367
금융리스	160	180	189	198	216	230	230	242	728	917	1,008
멤버십	23	22	22	22	23	22	22	21	89	89	85
일시불	9	6	7	6	5	5	4	3	27	18	13
수출	141	117	142	101	67	82	103	97	501	350	326
화장품	9	9	8	8	6	6	6	6	35	24	18
기타	3	4	4	4	4	3	4	4	14	15	16
별도 외	218	278	249	298	295	327	297	311	1,043	1,231	1,381
증가율 (% YoY)											
연결 매출	5.6	8.0	3.8	3.6	2.2	2.9	3.9	5.2	5.2	3.6	5.5
별도 매출	5.2	(1.5)	5.1	(8.2)	(7.9)	(3.0)	(1.5)	5.6	(0.0)	(1.8)	2.6
환경가전	3.9	2.6	2.6	(3.3)	3.7	3.0	5.2	7.6	1.4	4.9	4.3
렌탈	(7.4)	(7.1)	(8.2)	(9.4)	(8.7)	(8.8)	(2.5)	0.9	(8.0)	(4.8)	1.3
금융리스	63.2	41.5	38.3	9.7	34.8	27.6	21.4	22.0	34.0	26.1	9.9
멤버십	(6.0)	(6.4)	(3.4)	(1.5)	0.5	0.5	(0.7)	(4.0)	(4.3)	(0.9)	(4.1)
일시불	(54.3)	(60.0)	(45.8)	(16.9)	(41.2)	(20.4)	(35.2)	(45.0)	(49.4)	(35.6)	(23.0)
수출	13.6	(16.4)	18.1	(28.8)	(52.6)	(29.7)	(27.0)	(3.4)	(4.8)	(30.1)	(7.1)
화장품	(21.3)	(22.5)	(19.4)	(11.1)	(31.6)	(34.6)	(29.3)	(24.7)	(19.0)	(30.2)	(25.6)
기타	1.0	11.0	13.3	12.8	13.9	(7.4)	10.7	10.9	9.6	6.8	8.5
별도 외	6.7	43.0	0.4	46.7	35.2	17.7	19.6	4.5	22.7	18.0	12.2
영업이익	173	176	165	164	176	194	195	182	677	747	782
별도	143	123	135	113	116	143	159	130	515	547	586
별도 외	30	53	30	51	60	51	37	52	163	200	196
영업이익률 (%)	18.6	18.0	17.0	16.7	18.5	19.3	19.4	17.6	17.6	18.7	18.5
별도	20.2	17.6	18.8	16.5	17.7	21.1	22.3	18.0	18.3	19.8	20.7
별도 외	13.6	18.9	11.9	17.1	20.4	15.5	12.3	16.8	15.6	16.2	14.2
증가율 (% YoY)											
별도	27.8	0.7	29.6	0.1	(19.2)	16.2	17.1	15.0	14.0	6.3	7.0
별도 외	(49.7)	19.8	(50.1)	91.3	103.1	(3.5)	24.0	2.9	(13.7)	22.9	(1.8)
세전이익	192	194	194	192	174	153	187	175	772	690	747
법인세	57	62	80	27	49	46	50	44	226	189	187
당기순이익	135	133	114	165	125	107	137	131	547	501	560
당기순이익률 (%)	14.5	13.5	11.8	16.9	13.2	10.6	13.6	12.7	14.2	12.5	13.3

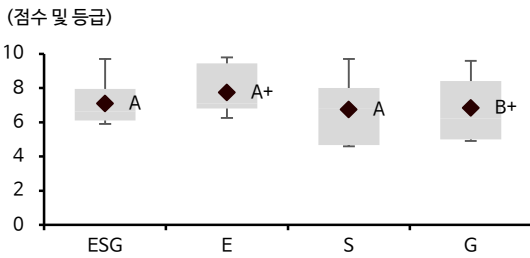
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

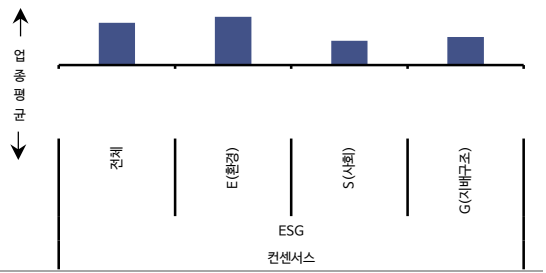
- ◆ 2030년까지 2020년 온실가스 배출량의 50% 감축, 2050년까지 100% 탄소 중립을 달성한다는 목표 수립
- ◆ 이사회를 통해 투자계획, 이해관계 상충 등을 심의, 장기 리스크 관리 등 전반에 대한 검토 및 책임 수행
- ◆ 인권 경영 원칙 및 가이드 라인으로 14개 항목(차별 금지, 아동노동 금지 등)에 대해 사업을 영위하는 모든 국가와 지역의 노동, 인권 및 근로조건 기준을 준수

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

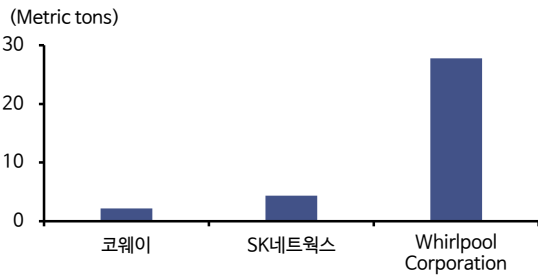
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

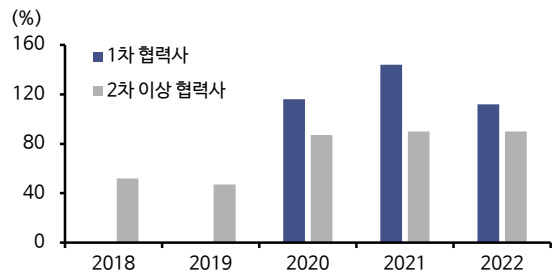
Key Chart

탄소배출량 Intensity



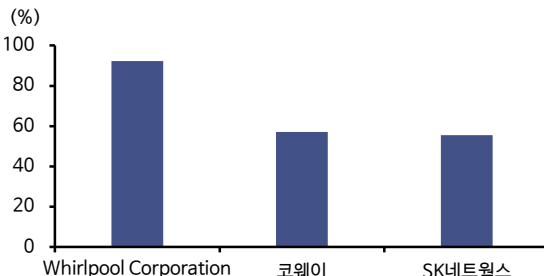
자료: 코웨이, 신한투자증권

전체 협력회사 개수



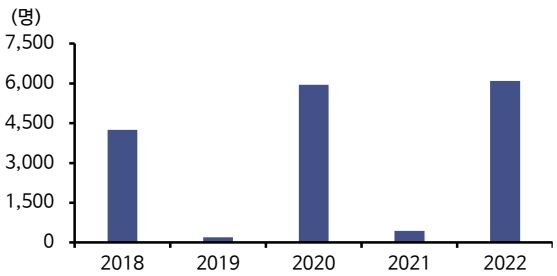
자료: 코웨이, 신한투자증권

독립적 이사 비율



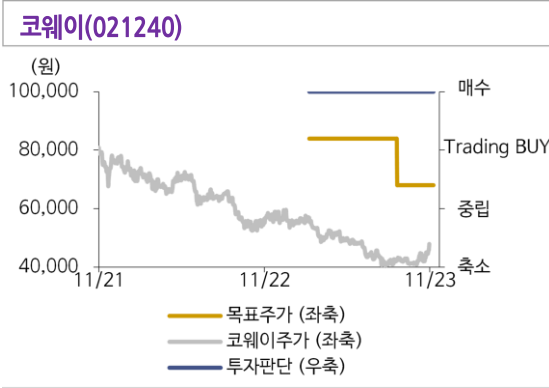
자료: 코웨이, 신한투자증권

윤리교육 참여 인원



자료: 코웨이, 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	-	-

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)
- ◆ 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 (2023년 11월 07일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------