



코웨이 (021240)

4Q22 Review : 국내는 M/S 확대, 해외는 판로 확대

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 77,000원

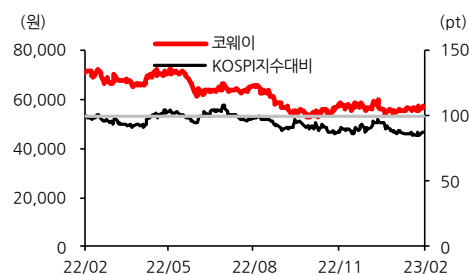
현재 주가(2/15)	56,400원
상승여력	▲ 36.5%
시가총액	41,623억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	72,500 / 52,500원
90 일 일평균 거래대금	86.66억원
외국인 지분율	61.6%
주주 구성	
넷마블 (외 6 인)	25.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
ImpaxAssetManagementGrou	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.4	-2.3	-13.4	-20.2
상대수익률(KOSPI)	-0.3	-0.1	-9.4	-10.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	3,664	3,856	4,015	4,247
영업이익	640	677	734	780
EBITDA	1,163	1,171	1,195	1,191
지배주주순이익	466	455	524	557
EPS	6,310	6,270	7,229	7,681
순차입금	319	512	494	365
PER	11.8	8.6	7.8	7.3
PBR	2.9	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.0	3.8	3.9	3.8
배당수익률	1.7	2.5	2.5	2.6
ROE	27.4	21.8	21.2	19.1

주가 추이



코웨이의 4 분기 실적은 시장 전망치에 부합했습니다. 국내에서는 신 제품의 라인업이 좋은 반응을 얻으며 시장점유율을 확대해나가고 있고, 해외에서는 말련과 태국 법인의 고성장세가 나타나고 있습니다. 현 밸류에이션 수준에서는 비중 확대 전략이 유효하다고 판단합니다.

4Q22 Review

코웨이는 4분기 매출액 9,802억원(+3.6% YoY), 영업이익 1,637억원(+17.5% YoY)를 기록해 영업이익 시장 전망치(1,632억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 매출액은 시장 전망치(10,134억원)를 하회하였는데, 금리 인상의 영향으로 금융리스 매출 중 재화에 대한 할인이 높아진 것에 기인한다. 이 때문에 국내 환경가전사업의 매출액은 전년대비 -3.2% 역성장하기도 하였다. 4Q22 국내 렌탈계정 순증은 4만 계정(+30% YoY)를 기록했으며, 해외법인 계정은 전년대비 +20.3% YoY (말련법인 계정 +19% YoY, 태국법인 계정 +60% YoY) 성장하였다. 23년 가이던스로는 매출액 4조원(+3.7% YoY), 영업이익 7,020억원(+3.6% YoY)를 제시하였는데, 렌탈 가격 4% 인상, 신규 제품 라인업에 대한 고객의 긍정적 반응, 해외 법인의 고성장 등 최근 코웨이의 업황을 감안했을 때는 보수적인 가이던스를 제시한 것으로 판단된다.

국내에선 M/S 확대, 해외에선 고성장 지속

국내에서는 경쟁사의 영업 환경이 부진한 상황에서 신규 제품이 호평을 받으면서 M/S를 확대 중에 있다. 올해도 스마트매트리스/안마의자 등 신 제품이 지속 출시될 전망이기 때문에 렌탈판매의 성장세가 지속될 전망이다. 말련 법인 또한 신규 카테고리 론칭에 따라 렌탈 계정이 +19% YoY 성장할 수 있을 전망이다. 태국 법인은 스노우볼 효과에 대해 기대해볼 수 있을 것이다. 브랜드 인지도가 바이럴 마케팅의 효과로 확대될 수 있을 것으로 전망되기 때문이다. 23년 하반기 BEP 달성이 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 7.7만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 7.7만원을 유지한다. 국내에서는 M/S를 확대하고, 해외 모멘텀이 확대되는 점을 감안 시 23년 기준 P/E 8배 수준에서는 매수 관점에서 접근이 유효하다고 판단한다.

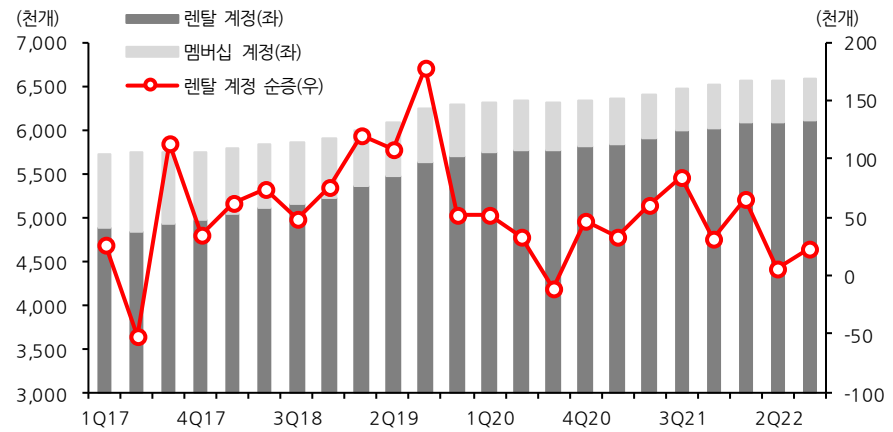
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022P	2023E	2024E
연결 매출액	9,280	9,782	9,698	9,802	9,825	10,117	10,256	9,949	38,562	40,147	42,472
YoY	5.6%	8.0%	3.8%	3.6%	5.9%	3.4%	5.8%	1.5%	5.2%	4.1%	5.8%
별도 법인	7,101	7,001	7,212	6,821	7,323	7,237	7,484	7,177	28,135	29,221	30,012
렌탈	3,651	3,613	3,492	3,432	3,611	3,566	3,457	3,504	14,188	14,138	14,085
금융리스	1,599	1,803	1,893	1,981	1,759	1,983	2,082	2,179	7,276	8,004	8,404
멤버십	227	222	223	222	220	215	213	210	894	857	802
일시불	86	63	68	56	66	66	66	66	273	264	264
수출	1,415	1,170	1,417	1,008	1,542	1,275	1,545	1,099	5,010	5,461	5,952
화장품	91	94	82	83	93	96	84	85	350	357	364
기타	31	36	38	35	31	36	38	35	140	140	140
말레이시아	2,628	2,747	2,765	2,775	2,897	3,005	2,995	3,093	10,915	11,989	13,266
미국	458	537	507	496	504	591	558	546	1,998	2,198	2,308
연결 영업이익	1,727	1,760	1,651	1,637	1,885	1,787	1,910	1,762	6,775	7,345	7,805
YoY	1.2%	5.7%	0.8%	17.6%	9.2%	1.5%	15.7%	7.6%	5.8%	8.4%	6.3%
말레이시아	537	504	495	484	540	569	541	599	2,020	2,248	2,487
미국	24	83	-1	-40	15	18	17	16	66	66	74
영업이익률	18.6%	18.0%	17.0%	16.7%	19.2%	17.7%	18.6%	17.7%	17.6%	18.3%	18.4%
말레이시아	20.4%	18.3%	17.9%	17.4%	18.6%	18.9%	18.1%	19.4%	18.5%	18.8%	18.7%
미국	5.2%	15.5%	-0.2%	-8.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.3%	3.0%	3.2%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 렌탈 및 멤버십 계정 수 추이



자료: 코웨이, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	3,237	3,664	3,856	4,015	4,247
매출총이익	2,193	2,389	2,478	2,617	2,769
영업이익	606	640	677	734	780
EBITDA	1,150	1,163	1,171	1,195	1,191
순이자손익	-20	-17	-28	-33	-33
외화관련손익	-21	28	60	0	0
지분법손익	0	-5	-6	0	0
세전계속사업손익	540	659	683	741	787
당기순이익	405	465	455	524	557
지배주주순이익	405	466	455	524	557
증가율(%)					
매출액	7.2	13.2	5.2	4.1	5.8
영업이익	32.3	5.6	5.8	8.4	6.3
EBITDA	18.1	1.1	0.7	2.0	-0.4
순이익	21.8	15.0	-2.3	15.2	6.3
이익률(%)					
매출총이익률	67.8	65.2	64.3	65.2	65.2
영업이익률	18.7	17.5	17.6	18.3	18.4
EBITDA 이익률	35.5	31.7	30.4	29.8	28.0
세전이익률	16.7	18.0	17.7	18.5	18.5
순이익률	12.5	12.7	11.8	13.0	13.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업현금흐름	563	331	209	1,001	962
당기순이익	405	465	455	524	557
자산상각비	543	523	494	461	410
운전자본증감	-567	-829	-635	12	-9
매출채권 감소(증가)	-22	109	86	-4	-15
재고자산 감소(증가)	-25	-91	-20	-4	-16
매입채무 증가(감소)	43	-30	-123	0	0
투자현금흐름	-323	-368	-450	-913	-762
유형자산처분(취득)	-325	-275	-279	-302	-319
무형자산 감소(증가)	-1	-10	-15	-13	-13
투자자산 감소(증가)	3	10	-7	-28	-30
재무현금흐름	-182	-9	239	-98	-102
차입금의 증가(감소)	-181	95	343	0	0
자본의 증가(감소)	20	-87	-90	-98	-102
배당금의 지급	0	-87	-91	-98	-102
총현금흐름	1,321	1,328	1,117	989	971
(-)운전자본증감(감소)	-1	-144	79	-12	9
(-)설비투자	325	276	280	302	319
(+)자산매각	-1	-10	-14	-13	-13
Free Cash Flow	995	1,187	745	686	630
(-)기타투자	567	1,065	706	570	400
잉여현금	428	122	39	116	230
NOPLAT	454	453	451	519	552
(+) Dep	543	523	494	461	410
(-)운전자본투자	-1	-144	79	-12	9
(-)Capex	325	276	280	302	319
OpFCF	673	843	586	690	633

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	897	1,106	1,361	1,389	1,549
현금성자산	414	583	778	796	925
매출채권	327	259	272	277	292
재고자산	134	235	283	287	303
비유동자산	2,132	2,694	3,152	3,576	3,898
투자자산	767	1,351	1,929	2,499	2,899
유형자산	1,225	1,160	1,035	885	803
무형자산	140	183	188	192	196
자산총계	3,029	3,801	4,513	4,965	5,447
유동부채	1,417	1,293	1,286	1,308	1,330
매입채무	312	382	336	336	336
유동성이자부채	715	407	419	419	419
비유동부채	122	603	965	969	973
비유동이자부채	29	496	871	871	871
부채총계	1,539	1,896	2,251	2,276	2,303
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,757	2,115	2,541	2,997
자본조정	-62	-40	-40	-40	-40
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	1,490	1,904	2,262	2,688	3,144

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
주당지표					
EPS	5,486	6,310	6,270	7,229	7,681
BPS	20,207	25,825	30,672	36,451	42,626
DPS	1,200	1,250	1,350	1,400	1,450
CFPS	17,896	18,000	15,142	13,401	13,162
ROA(%)	13.8	13.6	10.9	11.1	10.7
ROE(%)	31.5	27.4	21.8	21.2	19.1
ROIC(%)	25.7	22.6	18.3	17.7	16.7
Multiples(x, %)					
PER	13.3	11.8	8.6	7.8	7.3
PBR	3.6	2.9	1.8	1.5	1.3
PSR	1.7	1.5	1.0	1.0	1.0
PCR	4.1	4.1	3.6	4.2	4.3
EV/EBITDA	5.0	5.0	3.8	3.9	3.8
배당수익률	1.7	1.7	2.5	2.5	2.6
안정성(%)					
부채비율	103.3	99.6	99.5	84.7	73.2
Net debt/Equity	22.1	16.8	22.7	18.4	11.6
Net debt/EBITDA	28.7	27.5	43.7	41.3	30.7
유동비율	63.3	85.6	105.8	106.2	116.4
이자보상배율(배)	28.6	35.8	21.6	20.7	22.0
자산구조(%)					
투하자본	60.6	53.0	50.2	48.8	47.6
현금+투자자산	39.4	47.0	49.8	51.2	52.4
자본구조(%)					
차입금	33.3	32.2	36.3	32.4	29.1
자기자본	66.7	67.8	63.7	67.6	70.9

[Compliance Notice]

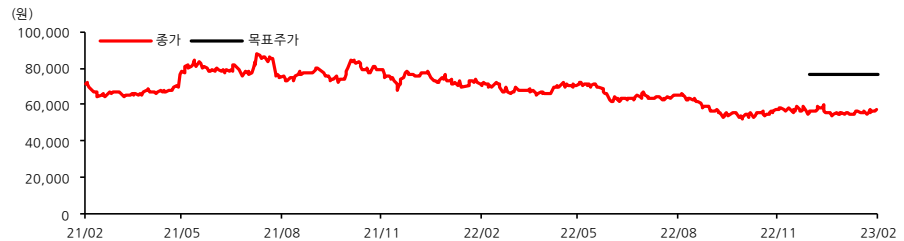
(공표일: 2023년 02월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코웨이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.12.14	2022.12.14	2023.01.12	2023.02.16		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	이진협	77,000	77,000	77,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.12.14	Buy	77,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%