



코웨이 (021240)

2Q23 Preview : 분기 매출액 1조원을 넘다

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 70,000원

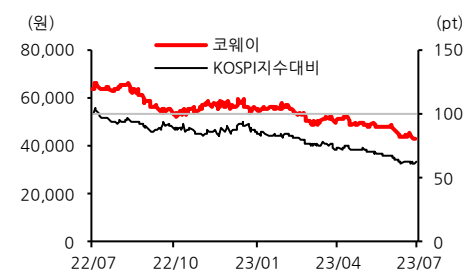
현재 주가(7/11)	43,200원
상승여력	▲ 62.0%
시가총액	31,881억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	66,600 / 42,700원
90 일 일평균 거래대금	72.52억원
외국인 지분율	61.1%
주주 구성	
넷마블 (외 8 인)	25.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.5%
ImpaxAssetManagementGrou	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.4	-14.8	-22.2	-32.5
상대수익률(KOSPI)	-7.4	-15.4	-30.8	-42.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,664	3,856	4,002	4,218
영업이익	640	677	743	813
EBITDA	1,163	1,160	1,204	1,225
지배주주순이익	466	458	517	564
EPS	6,310	6,208	7,130	7,779
순차입금	319	374	208	156
PER	11.8	9.0	6.1	5.6
PBR	2.9	1.8	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.0	3.9	2.8	2.7
배당수익률	1.7	2.3	3.1	3.2
ROE	27.4	21.7	20.5	19.0

주가 추이



2분기 코웨이의 매출액과 영업이익은 시장 기대치를 각각 +3%, +6% 상회할 것으로 전망됩니다. 말련법인의 성장률이 반등하였고, 미국법인의 캐나다 산불 수혜에 따른 영향입니다. 하향되고 있던 동사의 수익성은 23년, 외형성장은 24년을 기점으로 각각 변곡점을 마련할 것으로 전망합니다.

2Q23 Preview : 분기 1조 매출을 넘다

코웨이의 2Q23 예상 실적은 연결 매출액 1.02조원(+4.5% YoY), 영업이익 1,879억원(+6.7% YoY, OPM 18.4%)를 기록하여, 매출액과 영업이익 각각 시장 기대치를 +3%, +6% 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망된다. 국내는 +1.5% YoY의 안정적인 성장을 이어나갈 것으로 예상되며, 1분기 경쟁사의 공격적인 마케팅에 따라 외형 성장이 일시적으로 +2%로 축소된 말레이시아법인은 2분기 경쟁 환경에 적극적으로 대응하면서 외형성장이 +7.3% YoY로 확대될 것으로 기대된다. 다만, 판촉활동으로 인해 영업이익률은 전년 대비 -0.9%p 축소될 전망이다. 미국법인은 캐나다 산불로 인한 대기질 악화로 공기청정기 시판 판매 확대에 의해 매출액 591억원(+10% YoY), 영업이익 65억원(OPM 11%)으로 당초 예상치 대비 상회하는 실적을 기록할 전망이다.

23년 수익성 턴어라운드, 24년 성장률 턴어라운드 전망

줄곧 하향되어오던 동사의 영업이익률과 매출 성장률은 각각 23년과 24년을 기점으로 턴어라운드될 수 있을 전망이다. 본사 실적은 안정적으로 유지되는 가운데, 금융리스 확대 등으로 변동성이 컸던 말레이시아 법인의 실적은 하향 안정화 중에 있어 성장률과 수익성이 하향되어 왔지만, 미국과 태국법인의 실적 기여도 확대에 동사의 실적 방향성이 우상향으로 전환될 수 있을 것으로 전망된다. 동사의 밸류에이션 축소의 원인이 실적 성장과 수익성의 우하향에 기인한다면, 밸류에이션의 방향성이 변곡점을 맞을 수 있는 시기가 판단된다. 코웨이 주가에 민감한 영향을 준다고 추정되는 시장 금리도 정점에서 내려오고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 7만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 7만원을 유지한다. 23년 기준 P/E 6배까지 하락하였다. 저점 매수가 유효한 구간이라 판단한다.

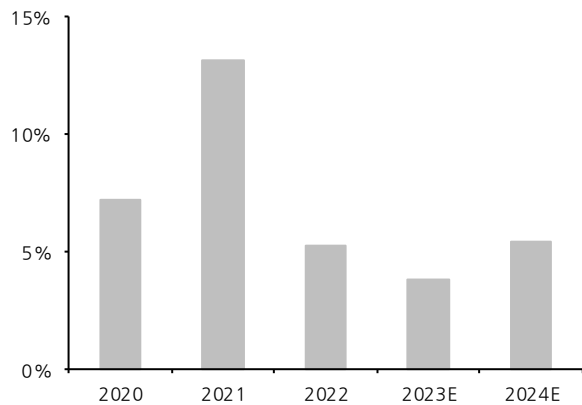
[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	9,280	9,782	9,698	9,802	9,483	10,226	10,313	9,993	38,562	40,016	42,184
YoY	5.6%	8.0%	3.8%	3.6%	2.2%	4.5%	6.3%	2.0%	5.2%	3.8%	5.4%
별도 법인	7,101	7,001	7,212	6,821	6,538	7,103	7,320	7,064	28,135	28,025	28,939
렌탈	3,651	3,613	3,492	3,432	3,334	3,327	3,236	3,194	14,188	13,091	13,235
금융리스	1,599	1,803	1,893	1,981	2,156	2,434	2,556	2,674	7,276	9,820	10,311
멤버십	227	222	223	222	227	215	213	210	894	865	809
일시불	86	63	68	56	50	60	60	60	273	230	240
수출	1,415	1,170	1,417	1,008	671	936	1,134	806	5,010	3,547	3,866
화장품	91	94	82	83	62	96	84	85	350	326	333
기타	31	36	38	35	36	36	38	35	140	145	145
말레이시아	2,628	2,747	2,765	2,775	2,682	2,949	2,941	2,975	10,915	11,546	12,633
미국	458	537	507	496	388	591	532	521	1,998	2,032	2,133
연결 영업이익	1,727	1,760	1,651	1,637	1,756	1,879	1,937	1,855	6,775	7,427	8,134
YoY	1.2%	5.7%	0.8%	17.6%	1.7%	6.7%	17.3%	13.3%	5.8%	9.6%	9.5%
말레이시아	537	504	495	484	451	514	486	549	2,020	1,999	2,313
미국	24	83	-1	-40	-28	65	43	31	66	111	161
영업이익률	18.6%	18.0%	17.0%	16.7%	18.5%	18.4%	18.8%	18.6%	17.6%	18.6%	19.3%
말레이시아	20.4%	18.3%	17.9%	17.4%	16.8%	17.4%	16.5%	18.5%	18.5%	17.3%	18.3%
미국	5.2%	15.5%	-0.2%	-8.1%	-7.2%	11.0%	8.0%	6.0%	3.3%	5.5%	7.6%

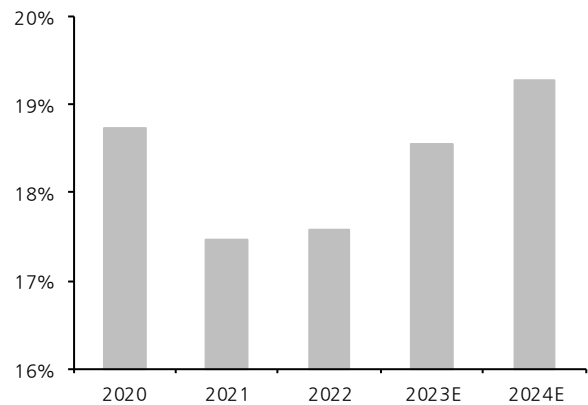
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코웨이 연간 성장률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코웨이 영업이익률 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코웨이 외국인 지분율 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,237	3,664	3,856	4,002	4,218
매출총이익	2,193	2,389	2,486	2,581	2,720
영업이익	606	640	677	743	813
EBITDA	1,150	1,163	1,160	1,204	1,225
순이자손익	-20	-17	-30	-49	-49
외화관련손익	-21	28	7	17	0
지분법손익	0	-5	-6	-4	0
세전계속사업손익	540	659	683	719	784
당기순이익	405	465	458	517	564
지배주주순이익	405	466	458	517	564
증가율(%)					
매출액	7.2	13.2	5.2	3.8	5.4
영업이익	32.3	5.6	5.8	9.6	9.5
EBITDA	18.1	1.1	-0.2	3.8	1.7
순이익	21.8	15.0	-1.7	13.0	9.1
이익률(%)					
매출총이익률	67.8	65.2	64.5	64.5	64.5
영업이익률	18.7	17.5	17.6	18.6	19.3
EBITDA 이익률	35.5	31.7	30.1	30.1	29.0
세전이익률	16.7	18.0	17.7	18.0	18.6
순이익률	12.5	12.7	11.9	12.9	13.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	563	331	164	800	942
당기순이익	405	465	458	517	564
자산상각비	543	523	483	462	411
운전자본증감	-567	-829	-788	-189	-34
매출채권 감소(증가)	-22	109	25	2	-16
재고자산 감소(증가)	-25	-91	-18	17	-16
매입채무 증가(감소)	43	-30	-35	-14	0
투자현금흐름	-323	-368	-282	-687	-824
유형자산처분(취득)	-325	-275	-269	-278	-295
무형자산 감소(증가)	-1	-10	-16	-17	-17
투자자산 감소(증가)	3	10	2	-21	-32
재무현금흐름	-182	-9	161	128	-98
차입금의 증가(감소)	-181	95	272	138	0
자본의 증가(감소)	20	-87	-90	-94	-98
배당금의 지급	0	-87	-91	-94	-98
총현금흐름	1,321	1,328	1,245	1,034	976
(-)운전자본증감(감소)	-1	-144	113	-34	34
(-)설비투자	325	276	270	278	295
(+)자산매각	-1	-10	-15	-17	-17
Free Cash Flow	995	1,187	848	773	630
(-)기타투자	567	1,065	674	594	480
잉여현금	428	122	174	179	150
NOPLAT	454	453	454	534	586
(+) Dep	543	523	483	462	411
(-)운전자본투자	-1	-144	113	-34	34
(-)Capex	325	276	270	278	295
OpFCF	673	843	554	752	668

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	897	1,106	1,375	1,715	1,801
현금성자산	414	583	825	1,151	1,204
매출채권	327	259	261	262	278
재고자산	134	235	254	260	276
비유동자산	2,132	2,694	2,991	3,278	3,659
투자자산	767	1,351	1,744	2,172	2,652
유형자산	1,225	1,160	1,051	910	803
무형자산	140	183	195	197	204
자산총계	3,029	3,801	4,365	4,993	5,460
유동부채	1,417	1,293	1,130	1,504	1,504
매입채무	312	382	372	410	410
유동성이자부채	715	407	330	657	657
비유동부채	122	603	923	755	755
비유동이자부채	29	496	869	703	703
부채총계	1,539	1,896	2,053	2,259	2,259
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,757	2,161	2,584	3,050
자본조정	-62	-40	-36	-36	-36
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	1,490	1,904	2,312	2,734	3,201

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	5,486	6,310	6,208	7,130	7,779
BPS	20,207	25,825	31,353	37,073	43,394
DPS	1,200	1,250	1,300	1,350	1,400
CFPS	17,896	18,000	16,871	14,007	13,220
ROA(%)	13.8	13.6	11.2	11.1	10.8
ROE(%)	31.5	27.4	21.7	20.5	19.0
ROIC(%)	25.7	22.6	18.8	19.3	18.8
Multiples(x, %)					
PER	13.3	11.8	9.0	6.1	5.6
PBR	3.6	2.9	1.8	1.2	1.0
PSR	1.7	1.5	1.1	0.8	0.8
PCR	4.1	4.1	3.3	3.1	3.3
EV/EBITDA	5.0	5.0	3.9	2.8	2.7
배당수익률	1.7	1.7	2.3	3.1	3.2
안정성(%)					
부채비율	103.3	99.6	88.8	82.6	70.6
Net debt/Equity	22.1	16.8	16.2	7.6	4.9
Net debt/EBITDA	28.7	27.5	32.2	17.3	12.7
유동비율	63.3	85.6	121.6	114.0	119.7
이자보상배율(배)	28.6	35.8	20.5	13.8	14.9
자산구조(%)					
투하자본	60.6	53.0	50.7	46.6	46.2
현금+투자자산	39.4	47.0	49.3	53.4	53.8
자본구조(%)					
차입금	33.3	32.2	34.2	33.2	29.8
자기자본	66.7	67.8	65.8	66.8	70.2

[Compliance Notice]

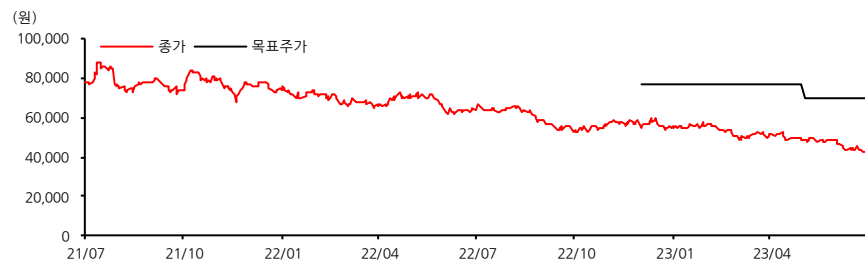
(공표일: 2023년 07월 12일)

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, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 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]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2022.12.14	2022.12.14	2023.01.12	2023.02.16	2023.05.15	2023.07.12
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	이진협	77,000	77,000	77,000	70,000	70,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.12.14	Buy	77,000	-30.75	-22.60
2023.05.15	Buy	70,000		

[종목 투자 등급]

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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%