



코웨이 (021240)

3Q23 리뷰 : 실적 안정성에 실적 모멘텀까지

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 70,000원

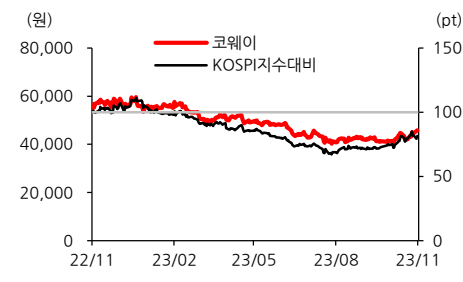
현재 주가(11/8)	47,900원
상승여력	▲ 46.1%
시가총액	35,350억원
발행주식수	73,800천주
52 주 최고가 / 최저가	59,600 / 40,300원
90 일 일평균 거래대금	81.11억원
외국인 지분율	60.8%
주주 구성	
넷마블 (외 8 인)	25.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.5%
ImpaxAssetManagementGrou	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.4	17.4	-3.2	-13.2
상대수익률(KOSPI)	15.9	23.3	0.4	-14.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,664	3,856	3,950	4,048
영업이익	640	677	746	935
EBITDA	1,163	1,160	1,203	1,350
지배주주순이익	466	458	495	652
EPS	6,310	6,208	6,815	8,989
순차입금	319	374	246	73
PER	11.8	9.0	7.0	5.3
PBR	2.9	1.8	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.0	3.9	3.1	2.7
배당수익률	1.7	2.3	2.8	2.9
ROE	27.4	21.7	19.7	21.9

주가 추이



코웨이의 3 분기 실적은 기대치에 부합했습니다. 말레이시아 법인의 부진이 아쉬웠지만, 평가 인상 효과가 나타나면서 별도법인의 OPM 이 20%를 상회했으며, 신 성장동력인 태국법인이 이익 기여에 성공했다는 점이 긍정적입니다. 경기 둔화 시기에 동사의 실적 안정성과 모멘텀이 부각될 전망입니다.

3Q23 Review

코웨이는 3분기 매출액 1,01조원(+3.9% YoY), 영업이익 1,953억원(+18.3% YoY)을 기록해 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치에 부합했다. 말레이시아 법인의 일회성 비용(110억원) 요인이 있었다는 점을 감안 시, 사실상 시장 기대치를 상회한 것이다. 별도법인의 OPM이 2 분기에 이어 20%를 상회했던 것이 호실적의 배경이다. 별도법인의 수익성 개선은 안정적 외형성장(3Q23 환경가전 +5.2% YoY)을 지속하고 있는 가운데, 렌탈 평가 인상 효과가 가미되었기 때문이다. 말레이시아법인은 아쉬웠다. 원화 강세 영향과 판매인력의 일시 이탈에 따라 외형이 전년대비 -2.4% 역성장하였다. 계정 순증은 약 5만 계정에 불과했다. 긍정적인 부분은 태국법인의 BEP 달성이다. 태국법인은 매출액 299억원(+57% YoY), 영업이익 1억원(+52억원 YoY)을 기록했다. 외형성장이 지속되고 있어 이익 기여 확대가 기대된다.

소비 경기 둔화에 빛날 것

경기 스트레스가 전 세계적으로 높은 구간이다. 이 같은 시기에 렌탈 비즈니스의 안정성이 두드러질 수 있을 것이다. 동사 역시, 경기 둔화에 외형 성장이 약해지고, 연체율 증가 등의 이슈가 발생할 수 있는 리스크가 있지만, 기확보하고 있는 약 1,000만개의 계정을 통해 창출되는 실적은 안정적으로 유지될 공산이 크다. 실적 안정성에 더해 국내 법인의 평가 인상 효과에 따른 수익성 개선세, 태국 법인의 이익 기여 확대는 동사의 실적 모멘텀으로 작용할 수 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 7만원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 7만원을 유지한다. 현 주가는 12MF P/E 기준 6배에 불과하다. 실적 모멘텀이 확대되고 있다는 점에서 매수 관점의 접근이 유효하다.

[표1] 코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
연결 매출액	9,280	9,782	9,698	9,802	9,483	10,062	10,077	9,875	38,562	39,497	40,477
YoY	5.6%	8.0%	3.8%	3.6%	2.2%	2.9%	3.9%	0.7%	5.2%	2.4%	2.5%
별도 법인	7,101	7,001	7,212	6,821	6,538	6,788	7,104	7,063	28,135	27,493	28,384
렌탈	3,651	3,613	3,492	3,432	3,334	3,297	3,406	3,186	14,188	13,223	13,345
금융리스	1,599	1,803	1,893	1,981	2,156	2,300	2,298	2,674	7,276	9,428	9,900
멤버십	227	222	223	222	227	223	222	217	894	889	849
일시불	86	63	68	56	50	50	44	60	273	204	240
수출	1,415	1,170	1,417	1,008	671	822	1,034	806	5,010	3,333	3,633
화장품	91	94	82	83	62	61	58	85	350	266	271
기타	31	36	38	35	36	33	42	35	140	146	146
말레이시아	2,628	2,747	2,765	2,775	2,682	2,856	2,698	2,664	10,915	10,900	11,323
미국	458	537	507	496	388	611	532	521	1,998	2,052	2,154
연결 영업이익	1,727	1,760	1,651	1,637	1,756	1,942	1,953	1,809	6,775	7,460	9,346
YoY	1.2%	5.7%	0.8%	17.6%	1.7%	10.3%	18.3%	10.5%	5.8%	10.1%	25.3%
말레이시아	537	504	495	484	451	467	350	451	2,020	1,719	3,462
미국	24	83	-1	-40	-28	102	17	31	66	122	173
영업이익률	18.6%	18.0%	17.0%	16.7%	18.5%	19.3%	19.4%	18.3%	17.6%	18.9%	23.1%
말레이시아	20.4%	18.3%	17.9%	17.4%	16.8%	16.4%	13.0%	16.9%	18.5%	15.8%	30.6%
미국	5.2%	15.5%	-0.2%	-8.1%	-7.2%	16.7%	3.2%	6.0%	3.3%	6.0%	8.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,237	3,664	3,856	3,950	4,048
매출총이익	2,193	2,389	2,486	2,545	2,610
영업이익	606	640	677	746	935
EBITDA	1,150	1,163	1,160	1,203	1,350
순이자손익	-20	-17	-30	-49	-49
외화관련손익	-21	28	7	-8	0
지분법손익	0	-5	-6	-10	0
세전계속사업손익	540	659	683	689	906
당기순이익	405	465	458	494	652
지배주주순이익	405	466	458	495	652
증가율(%)					
매출액	7.2	13.2	5.2	2.4	2.5
영업이익	32.3	5.6	5.8	10.1	25.3
EBITDA	18.1	1.1	-0.2	3.7	12.2
순이익	21.8	15.0	-1.7	8.0	32.0
이익률(%)					
매출총이익률	67.8	65.2	64.5	64.4	64.5
영업이익률	18.7	17.5	17.6	18.9	23.1
EBITDA 이익률	35.5	31.7	30.1	30.5	33.4
세전이익률	16.7	18.0	17.7	17.4	22.4
순이익률	12.5	12.7	11.9	12.5	16.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	563	331	164	703	1,041
당기순이익	405	465	458	494	652
자산상각비	543	523	483	457	416
운전자본증감	-567	-829	-788	-339	-27
매출채권 감소(증가)	-22	109	25	47	-13
재고자산 감소(증가)	-25	-91	-18	27	-13
매입채무 증가(감소)	43	-30	-35	-25	0
투자현금흐름	-323	-368	-282	-543	-803
유형자산처분(취득)	-325	-275	-269	-270	-283
무형자산 감소(증가)	-1	-10	-16	-9	-7
투자자산 감소(증가)	3	10	2	-12	-33
재무현금흐름	-182	-9	161	25	-98
차입금의 증가(감소)	-181	95	272	140	0
자본의 증가(감소)	20	-87	-90	-94	-98
배당금의 지급	0	-87	-91	-94	-98
총현금흐름	1,321	1,328	1,245	1,147	1,068
(-)운전자본증가(감소)	-1	-144	113	-16	27
(-)설비투자	325	276	270	270	283
(+)자산매각	-1	-10	-15	-9	-7
Free Cash Flow	995	1,187	848	883	751
(-)기타투자	567	1,065	674	606	480
잉여현금	428	122	174	277	271
NOPLAT	454	453	454	536	673
(+) Dep	543	523	483	457	416
(-)운전자본투자	-1	-144	113	-16	27
(-)Capex	325	276	270	270	283
OpFCF	673	843	554	738	779

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	897	1,106	1,375	1,595	1,795
현금성자산	414	583	825	1,103	1,276
매출채권	327	259	261	231	244
재고자산	134	235	254	225	238
비유동자산	2,132	2,694	2,991	3,267	3,621
투자자산	767	1,351	1,744	2,145	2,625
유형자산	1,225	1,160	1,051	932	809
무형자산	140	183	195	190	188
자산총계	3,029	3,801	4,365	4,862	5,417
유동부채	1,417	1,293	1,130	1,433	1,433
매입채무	312	382	372	323	323
유동성이자부채	715	407	330	675	675
비유동부채	122	603	923	726	726
비유동이자부채	29	496	869	675	675
부채총계	1,539	1,896	2,053	2,159	2,159
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,757	2,161	2,553	3,107
자본조정	-62	-40	-36	-36	-36
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	1,490	1,904	2,312	2,703	3,258

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	5,486	6,310	6,208	6,815	8,989
BPS	20,207	25,825	31,353	36,660	44,171
DPS	1,200	1,250	1,300	1,350	1,400
CFPS	17,896	18,000	16,871	15,538	14,474
ROA(%)	13.8	13.6	11.2	10.7	12.7
ROE(%)	31.5	27.4	21.7	19.7	21.9
ROIC(%)	25.7	22.6	18.8	19.3	21.7
Multiples(x, %)					
PER	13.3	11.8	9.0	7.0	5.3
PBR	3.6	2.9	1.8	1.3	1.1
PSR	1.7	1.5	1.1	0.9	0.9
PCR	4.1	4.1	3.3	3.1	3.3
EV/EBITDA	5.0	5.0	3.9	3.1	2.7
배당수익률	1.7	1.7	2.3	2.8	2.9
안정성(%)					
부채비율	103.3	99.6	88.8	79.9	66.3
Net debt/Equity	22.1	16.8	16.2	9.1	2.2
Net debt/EBITDA	28.7	27.5	32.2	20.5	5.4
유동비율	63.3	85.6	121.6	111.3	125.3
이자보상배율(배)	28.6	35.8	20.5	14.0	17.4
자산구조(%)					
투하자본	60.6	53.0	50.7	47.2	45.8
현금+투자자산	39.4	47.0	49.3	52.8	54.2
자본구조(%)					
차입금	33.3	32.2	34.2	33.3	29.3
자기자본	66.7	67.8	65.8	66.7	70.7

[Compliance Notice]

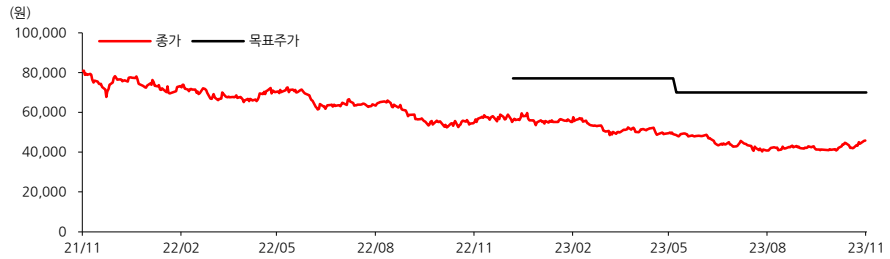
(공표일: 2023년 11월 9일)

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]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.12.14	2022.12.14	2023.01.12	2023.02.16	2023.05.15	2023.07.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	이진협	77,000	77,000	77,000	70,000	70,000
일시	2023.08.10	2023.11.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	70,000	70,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	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 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: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%