2024년 7월 26일 | Global Equity

Whirlpool (WHR.US)

북미 시장에서 경쟁력 회복이 관건

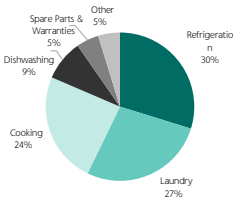
미국

TP(컨센서스)	104.67 USD
CP(07.25)	101.57 USD

Key Data

국가			UNITED STATES
상장거래소			New York
산업 분류			자유소비재
주요 영업			가정용 내구재
홈페이지			www.whirlpoolcorp.com
시가총액(십억USD)			5.6
시가총액(조원)			7.7
52주최고/최저()			149.77/84.18
주요주주 지분율(%)			
블랙록			11.34
VANGUARD GROUP			10.04
주가상승률	1M	6M	12M
절대	16.7	(11.1)	(30.6)
상대	18.0	(21.4)	(48.8)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출	19,724	19,455	16,754	16,420
영업이익	(1,056)	1,015	1,046	1,189
순이익	(1,519)	481	674	739
EPS(USD)	19.6	16.2	12.4	13.4
EPS(YOY, %)	(26.1)	(17.7)	(23.3)	8.1
ROE(%)	(42.3)	20.5	25.6	-
PER(배)	28.5	11.6	8.2	7.6
PBR(배)	3.3	2.8	1.7	1.7
배당률(%)	4.9	5.7	6.9	6.9

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q24 Review: 북미 시장 약세로 수익성 부진

Whirlpool의 24년 2분기 매출액은 40억 달러(YoY -17%, QoQ -11%), EPS는 2.39달러(YoY -43%, QoQ +34%)를 기록했다. 매출액과 EPS 모두 컨센서스에 부합했다. 매출액은 유럽 사업 철수가 완료되며 전년동기대비 감소했다. 다만 유럽을 제외하면 전년동기대비 약 1.2% 증가한 실적이다. EBIT Margin은 믹스 악화, 모기지 금리 상승으로 인한 주택 판매 감소와 수요 약세가 지속되면서 전년동기대비 2.0%p 감소했다. 그럼에도 불구하고 EBIT Margin을 3분기에는 6.3%, 4분기에는 7.5%까지 달성하겠다는 목표를 내세웠다. 이는 전분기부터 강조한 비용 절감 효과를 기대하는 전망치라 판단된다.

수익성 개선의 핵심은 북미 시장의 회복

2분기는 믹스 악화와 더불어 주택 시장 부진, 재량소비재에 대한 수요 약세 지속으로 EBIT 기준 2.4억 달러(YoY 흑자전환, QoQ -43%)를 기록했다. 1) **북미 지역**은 매출액 26억 달러(YoY -6%), EBIT 1.6억 달러(YoY -41%)를 기록했다. 전년동기대비 비우호적인 환경이 지속되고 있지만, EBIT 마진율은 가격 인상을 통해 전분기대비 약 1%p 개선되었다. 2) **중남미**는 매출액 9억 달러(YoY +11%), EBIT 5,200만 달러(YoY +6%)를 기록했다. 환율을 제외한 순매출은 15% 증가했다. 매출액과 EBIT 모두 증가했는데, 이는 브라질과 멕시코에서의 점유율 확대와 중남미 전체 판매량 증가가 믹스 악화를 상쇄했기 때문이다. 3) **아시아 지역**은 매출액 3억 달러(YoY +20%), EBIT 2,100만 달러(YoY +110%)를 기록했다. 환율을 제외한 순매출은 21% 증가했다. 전반적으로 볼륨이 증가한 가운데 점유율이 확대된 것이 주효했다. EBIT의 경우 비용 효율화와 고정비 레버리지 효과로 인해 전년동기대비 대폭 개선되었다. 4) **소형가전(Global)**은 2억 달러(YoY +11%), EBIT 2,600만 달러(YoY +24%)를 기록했다. 환율을 제외한 순매출은 12% 증가했다. 매출액이 전년동기대비 두 자릿수 증가했는데, 이는 신제품 출시 효과와 더불어 직접판매 성장 때문이다.

2024년 이익 가이던스는 북미 수요 약세로 소폭 하향

Whirlpool은 2024년 연간 가이던스 매출액 169억 달러는 유지했으나, EBIT Margin은 기존 6.8%에서 6.0%로 하향했다. EBIT Margin 가이던스 하향은 예상보다 더딘 북미 시장의 수요 회복세와 헤알화 약세 등의 환율 영향 때문으로 추정된다.

2024년 지역별 가이던스는 북미 플랫 성장 / EBIT 7%, 중남미 5~7% 성장 / EBIT 7%, 아시아 4~6% 성장 / EBIT 4%, SDA 글로벌 플랫 성장 / EBIT 15.5%이다. 전사로는 0~1% 성장 / EBIT 6.0%로 전망했다. 지역별 가이던스의 경우 북미는 수익성 하향, 아시아는 수익성 소폭 상향, 중남미는 매출과 수익성 모두 상향하였다. 앞서 언급한 바와 같이 북미는 수요 약세가 지속되는 영향으로 추정되며, 중남미와 아시아 시장은 견조한 외형 성장으로 수익성 개선이 지속될 것으로 전망한다.

도표 1. Whirlpool 실적 추이

(백만 달러)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2021	2022	2023
매출액	4,920	5,097	4,784	4,923	4,649	4,792	4,926	5,088	4,490	3,989	21,985	19,724	19,455
MDA North America	2,656	2,831	2,678	2,597	2,641	2,722	2,766	2,632	2,428	2,567	11,725	10,762	10,761
MDA EMEA	1,020	952	858	949	846	814	829	914	804	-	4,682	3,779	3,403
MDA Latin America	750	773	739	817	747	804	843	958	837	804	3,118	3,079	3,352
MDA Asia	269	318	242	202	245	284	219	221	239	340	1,155	1,031	969
SDA Global	225	223	267	358	170	168	269	363	182	187	1305	1,073	970
Ongoing EBIT	463	461	265	171	251	352	322	266	195	212	2439	1,360	1,191
EBIT	463	-286	238	-1,471	-33	290	266	393	-87	112	2,499	-1,056	916
MDA North America	405	383	236	155	266	275	254	213	135	163	2,035	1,179	1,008
MDA EMEA	-37	-4	-31	-20	-5	14	2	14	-9	-	7	-92	25
MDA Latin America	51	52	36	45	36	49	52	50	65	52	264	184	187
MDA Asia	10	16	8	3	8	10	5	-1	11	21	42	37	22
SDA Global	62	47	53	31	19	21	49	50	33	26	321	193	139
Ongoing EBIT Margin	*9%*	*9%*	*6%*	*3%*	*5%*	*7%*	*7%*	*5%*	*4%*	*5%*	*11%*	*7%*	*6%*
EBIT Margin	*9%*	*-6%*	*5%*	*-30%*	*-1%*	*6%*	*5%*	*8%*	*-2%*	*3%*	*11%*	*-5%*	*5%*
MDA North America	*15%*	*14%*	*9%*	*6%*	*10%*	*10%*	*9%*	*8%*	*6%*	*6%*	*17%*	*11%*	*9%*
MDA EMEA	*-4%*	*0%*	*-4%*	*-2%*	*-1%*	*2%*	*0%*	*2%*	*-1%*	*-*	*0%*	*-2%*	*1%*
MDA Latin America	*7%*	*7%*	*5%*	*6%*	*5%*	*6%*	*6%*	*5%*	*8%*	*6%*	*8%*	*6%*	*6%*
MDA Asia	*4%*	*5%*	*3%*	*1%*	*3%*	*4%*	*2%*	*0%*	*5%*	*6%*	*4%*	*4%*	*2%*
SDA Global	*28%*	*21%*	*20%*	*9%*	*11%*	*13%*	*18%*	*14%*	*18%*	*14%*	*25%*	*18%*	*14%*

자료: Bloomberg, 하나증권
주: 1Q24를 기점으로 기존: 지역별 → 변경: MDA-지역별, SDA(Global)로 구분. 2024년 이전은 지역별 매출액

도표 2. 2024년 가이던스

In billions	2023 As Reported	Q2-Q4 2023 MDA Europe*	2023 Like for Like	2024 Guidance
Net Sales	$19.46	$2.56	$16.90	~$16.95
Ongoing EBIT	$1.19	$0.03	$1.16	~$1.00
Ongoing EBIT Margin	6.1%	1.2%	~6.9%	~6.0%

	Industry		EBIT %	
	Previous	Current	Previous	Current
MDA North America	0 - 2%	~Flat	~9%	~7%
MDA Latin America	0 - 3%	5 - 7%	~6.5%	~7%
MDA Asia	4 - 6%	4 - 6%	~3%	~4%
SDA Global	2 - 4%	~Flat	~15.5%	~15.5%
MDA Europe (Q1 Actuals)	(1)%	(1)%	(1.1)%	(1.1)%
Total	**~0 - 2%**	**~0 - 1%**	**~6.8%**	**~6.0%**

자료: Whirlpool, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출	21,985	19,724	19,455	16,754	16,420
매출총이익	4,409	3,073	3,170	2,705	2,746
판관비	2,061	4,129	2,155		
영업이익	2,348	(1,056)	1,015	1,046	1,189
이자 비용	175	190	351		
기타영업손익	(159)	(19)	71		
세전이익	2,332	(1,227)	593		
법인세	518	265	77		
소수주주이익	23	8	7		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	1,783	(1,519)	481	674	739
성장율(YoY)					
매출	13.0	(10.3)	(1.4)	(13.9)	(2.0)
영업이익	45.4	(145.0)	(196.1)	3.1	13.7
순이익	65.9	(185.2)	(131.7)	40.2	9.5
수익성(%)					
매출총이익률	20.1	15.6	16.3	16.1	16.7
영업이익률	10.7	(5.4)	5.2	6.2	7.2
순이익률	8.1	(7.7)	2.5	4.0	4.5

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표

(단위: 백만USD)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	7,398	9,129	9,695	6,394	6,207
현금성자산	1,952	2,924	3,044	1,958	1,570
매출채권	2,198	3,109	3,100	1,555	1,529
비유동자산	11,483	11,307	10,590	10,730	11,105
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	4,222	4,188	3,751	2,793	2,955
자산총계	18,881	20,436	20,285	17,124	17,312
유동부채	8,369	8,330	8,510	6,948	6,948
비유동부채	6,394	7,311	6,762	8,687	7,827
부채총계	14,763	15,641	15,272	14,618	14,775
자본금	2,918	3,036	3,139	3,175	3,192
이익잉여금	277	849	1,707	(839)	(830)
자본총계	4,118	4,795	5,013	2,506	2,537

투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(USD)					
EPS	26.6	19.6	16.2	12.4	13.4
BPS	82.1	43.3	43.7	59.6	59.1
SPS	354.0	352.8	353.7	308.1	298.1
DPS	5.5	7.0	7.0	7.0	7.0
주가지표(배)					
PER	8.7	28.5	11.6	8.2	7.6
PBR	2.9	3.3	2.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	5.6	-	8.2	8.5	7.6
PSR	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률(%)	2.3	4.9	5.7	6.9	6.9
재무비율(%)					
ROE	40.8	(42.3)	20.5	25.6	-
ROA	8.8	(8.1)	2.8	4.1	4.9
ROIC	25.8	(10.5)	11.0	-	-
부채비율	123.8	333.9	315.5	-	-
유동비율	1.1	1.1	0.9	-	-
이자보상배율(배)	13.4	(5.6)	2.9	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표

(단위: 백만USD)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	1,230	1,500	2,176	1,390	915
감가/무형상각비	587	568	494	475	361
비현금자본증감	(2)	(287)	(107)	155	57
투자활동	636	(237)	(660)	(3,568)	(553)
유형자산처분	1,174	166	302	77	10
유형자산취득	(532)	(410)	(525)	(570)	(549)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(1,452)	(281)	(1,406)	1,092	(750)
배당금	(305)	(311)	(338)	(390)	(384)
장기부채증감	(723)	(330)	(1)	(4)	34
자본금증감	(249)	464	0	2,500	(446)
	(140)	(77)	(965)	(900)	4
잉여현금흐름	698	1,090	1,651	820	366

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 07월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 07월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.