IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

코웨이 (021240)

매수 (유지)

목표주가	69,000원
현재가 (6/26)	53,800원
KOSPI (6/26)	1,783.45pt
시가총액	4,149십억원
발행주식수	77,125천주
액면가	500원
52주 최고가	56,500원
최저가	30,150원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	51.6%
배당수익률 (12.12월)	0.0%

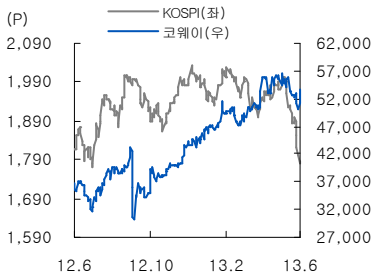
주주구성

코웨이홀딩스	30.90%
Lazard Asset Management LLC 외 32인	11.71%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	22%	46%
절대기준	8%	36%	49%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	69,000	69,000	-
EPS(13)	3,007	3,007	-
EPS(14)	3,446	3,446	-

코웨이 주가추이



안지영, 박찬은
02 6915 5675
jyahn@ibks.com

방어주 모멘텀 강화 [탐방노트]

- 2분기 개별 매출액 +7%(YoY), 영업이익 +16%(YoY) 예상, 계절성 고려하면 연간 방향성 부합
- 4월(신규고객 5.1% 인상), 5월(기존고객 4.4% 인상) 가격인상 인상에도 가격저항 미미
- 2분기에도 국내 화장품의 수익성 개선 유의미, 한편 M&A 시장 불황으로 수처리 매각 속도 지연
- 홈쇼핑 호황 수혜로 저가 정수기 및 제습기 판매 호조 등 긍정적 업황 흐름 유지
- 주식 시장의 불확실성 속 안정성 부각, 목표주가 69,000원과 매수의견 유지

4월, 5월 가격인상 긍정적 효과

2분기 매출액은 전년대비 7% 증가, 영업이익률은 15% 시현이 예상된다. 부진한 내수 환경에 속에서도 2분기 외형성장이 강화된 요인은 1) 4월 신규고객 기준 5.1%, 5월 기존고객 기준 4.4%의 가격인상 효과와 2) 제습기 등 계절 상품 판매 호조에 있는 것으로 판단된다. 4월과 5월의 렌탈 판매는 각각 10만대, 9만대의 판매량을 이어왔는데 1분기 월평균 판매량이 11만대 수준이었던 점에 근거할 때 2분기 가격인상에 따른 가격저항은 실질적으로 크지 않은 것으로 확인된다. 이는 가격인상 이후 기존 멤버쉽 고객이 신규 렌탈로 이동하는 효과 또한 긍정적으로 작용했기 때문이다. 한편 국내 화장품(12년 적자 180억원)은 1분기에 이어 2분기에도 흑자기조를 유지하고 있어 수익성 개선의 가시성을 높여줄 전망이다.

홈쇼핑 호황으로 정수기 보급률 확대, 영업 환경 긍정적

동사에 대한 목표주가 69,000원과 매수의견을 유지한다. 최근 유통업계는 홈쇼핑을 통해 저가형 정수기 렌탈 판매가 호황을 유지했다. 이는 국내 정수기 보급률 확대로 이어져 동사 영업 환경에도 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 판단하기 때문이다. 동사는 이러한 영업환경 속에서 핵심사업의 턴어라운드와 국내 화장품과 해외사업의 손실 규모 축소, 홈케어 서비스를 활용한 신규 계정수 유입, 그리고 비핵심 자산매각에 따른 차입금 축소 및 이자비용 감소 등 하반기에는 수익성 확대가 보다 구체화 될 것으로 전망된다. 다만 수처리 사업부 매각은 예상보다 속도가 지연되고 있는데 수처리 관련 M&A 시장 불황으로 향후 가격조건 등을 고려하여 하반기 이후 속도를 낼 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,931	2,087	2,233
영업이익	242	228	291	329	360
세전이익	225	161	305	349	376
당기순이익	177	120	232	266	286
EPS(원)	2,296	1,553	3,007	3,446	3,704
증가율(%)	0.0	-32.4	93.7	14.6	7.5
영업이익률(%)	14.2	12.6	14.9	15.7	16.1
순이익률(%)	10.4	6.6	11.9	12.7	12.8
ROE(%)	23.4	15.4	25.2	21.8	18.4
PER	15.9	28.0	17.9	15.6	14.5
PBR	4.8	5.2	4.7	3.3	2.7
EV/EBITDA	8.4	9.5	11.1	9.3	8.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 분기별 실적추이 및 2013년 전망 (단위: 억원, %)

	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q(P)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2011	2012	YoY	2013F	YoY
매출액	4,424	4,464	4,580	4,601	4,652	4,785	4,984	4,894	17,099	18,069	5.7	19,315	6.9
렌탈	3,551	3,581	3,665	3,696	3,702	3,735	3,833	3,799	14,993	14,493	-3.3	15,069	4.0
일시불	327	405	430	324	366	490	456	395	1,558	1,486	-4.6	1,707	14.9
화장품	168	163	173	168	179	171	177	185	684	672	-1.8	712	6.0
수출	300	211	300	305	315	244	315	330	1,195	1,116	-6.6	1,204	7.9
기타	78	104	151	107	91	145	203	185	740	440	-40.5	624	41.8
매출총이익	2,970	3,043	3,065	2,938	3,105	3,422	3,568	3,474	11,580	12,014	3.7	13,569	12.9
GPM	67.1	68.2	66.9	63.9	66.7	71.5	71.6	71.0	67.7	66.5	-1.2	70.3	3.8
영업이익	644	630	629	356	692	733	739	745	2,433	2,278	-6.4p	2,909	27.7p
OPM	14.6	14.1	13.7	7.7	14.9	15.3	14.8	15.2	14.2	12.6	-1.6p	15.1	2.5p

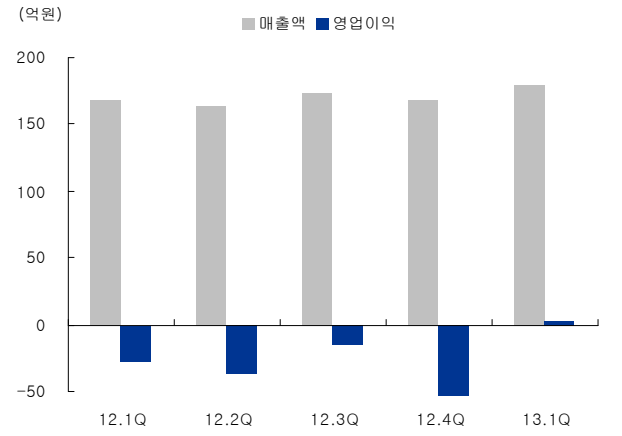
자료: 코웨이, IBK투자증권

표 2. 목표주가 및 매수의견 유지 (단위: 억원, 원, 천주)

	기존
실적 추정치	13년 예상 EPS 3,003원
Target P/E valuation	당사 화장품 생활용품 및 에스원 평균 Valuation 대비 10%premium 적용 23배
13년 평균 순현금	-2,100
주식수	77,124
목표주가	69,000원

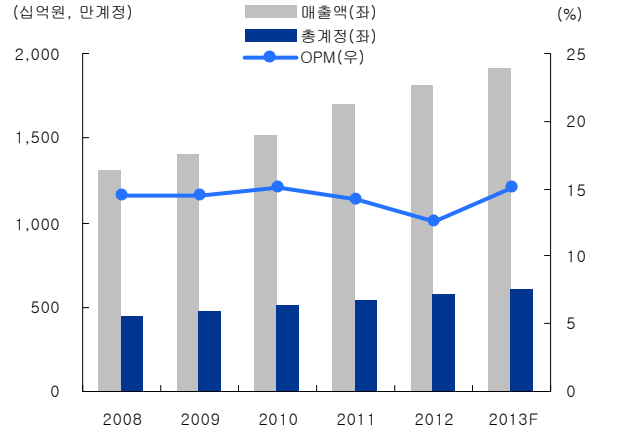
자료: IBK투자증권

그림 1. 화장품 매출액 및 영업이익 추이



자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 2. 연도별 실적 및 총계정 추이



자료: 코웨이, IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

121038/20130627075847

Compliance Notice

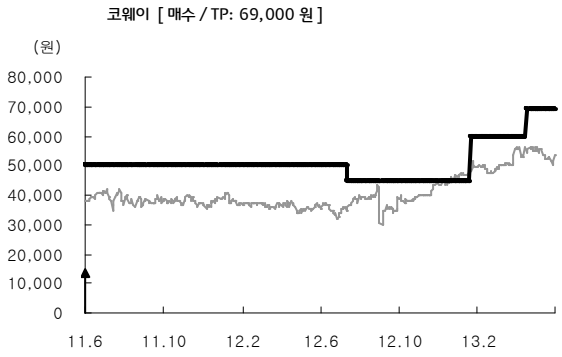
동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경



121038/20130627075847