

코웨이 (021240)

이선경
769,3162
sumy_lee@daishin.com

박산배
769,2378
shinay.park@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

목표주가 63,000
유지

현재주가 55,800
(13.06.28)

기타서비스업종

2분기 실적 양호, 하반기도 문제없다.

2분기 실적 당사 기준 추정 부합하는 양호한 실적 예상

- 2분기 매출 4,764억원(+6.7% YoY), 영업이익 712억원(+9.4% YoY), 영업이익률 15.0%
- 부문별로는 렌탈 4%, 멤버십 10%, 일사불 15%, 수출 40% 성장 전망
- 연결기준 이익은 별도기준과 유사한 수준 예상

하반기도 2014년도 모두 편안하다

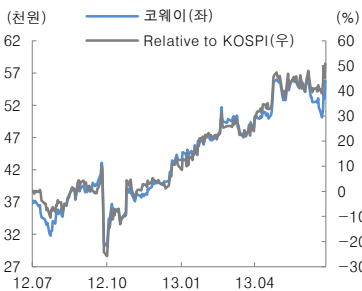
- 경기둔화에도 기증기한 계정효과와 양호한 순주문 유입으로 안정적인 렌탈 매출 성장 가능
- 하반기에도 매출 호조와 비용 통제로 수익 개선 지속되는 반면 전년도 낮은 기저로 3,4분기 영업이익 전년동기대비 각각 17.2%, 102.9% 증가 예상
- 4월 렌탈 및 멤버십 가격 인상 및 5월 재렌탈 가격 인상 효과는 향후 5년간 반영, 인상 효과에 의한 연간 이익 증가 기여폭은 매해 2배 이상 증가해 이익률 개선세 지속 전망
- 일사불 사업부 다양한 신제품군 도입, 수출 호조, 화장품 적자 축소로 렌탈 및 멤버십 외 기타 사업부 호조세도 지속 기대

투자의견 매수, 목표주가 6만 3천원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 6만 3천원 유지하나 2분기 실적 발표 이후 시점 변경 등을 반영해 목표주가 조정 예정
- 국내외 경기 둔화 우려 확대되고 있는 상황에서 안정적인 매출 성장과 이익 개선 지속되며 불안한 시장에서 대안주 역할 기대
- PEER 그룹인 LG생활건강, 아모레 등과의 성장성 격차 해소되고 이익모멘텀은 이들 업체 대비 확대된데 반해 밸류에이션 격차 여전히 해소 전망
- 2013년 연말 배당금 1,100원 예상, 현주가 시가 배당수익률 2.0%

KOSPI	1863.32
시가총액	4,304십억원
시가총액비중	0.40%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	56,500원 / 30,150원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	51.88%
주요주주	코웨이홀딩스 30.90% Lazard Asset Management LLC 외 32인 11.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	13.0	28.1	57.9
상대수익률	5.3	20.8	37.3	54.1



(단위: 십억원 %)

구분	2Q12	1Q13	2Q13(F)	YoY	QoQ	2Q13F Consensus	Difference (%)
매출액	446	465	476	6.7	2.4	480	-0.6
영업이익	65	69	71	9.4	2.9	73	-2.6
순이익	44	80	51	16.6	-36.0	49	3.8

구분	2011	2012	2013(F)	Growth		2013(F) Consensus	Difference (%)
				2012	2013		
매출액	1,710	1,807	1,905	5.7	5.4	1,925	-1.1
영업이익	242	228	287	-6.0	25.8	294	-2.7
순이익	177	120	230	-32.4	92.4	239	-3.8

자료: 코웨이 WSEIn, 대신증권 리서치센터

주: 2012년 2분기 영업이익은 공식 당시 수치가 아닌 회계 변경 이후 회사측 수정치를 기준으로 변경했음

표 1. 코웨이 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F	2015F
렌탈주문(천대)		284.7	331.1	293.5	309.6	318.0	309.0	304.3	315.3	1,218.9	1,246.7	1,253.9	1,305.6
월평균해약률(%)		1.01%	1.00%	1.00%	0.99%	1.01%	0.97%	0.97%	1.00%	1.01%	1.00%	0.95%	0.94%
렌탈계정(천계정)		4,480.0	4,517.6	4,551.2	4,607.4	4,657.8	4,675.7	4,728.2	4,771.3	4,607.4	4,771.3	4,925.5	5,073.3
멤버십계정		1,003.6	1,082.1	1,118.5	1,133.1	1,135.3	1,138.4	1,147.1	1,159.6	1,133.1	1,159.6	1,218.8	1,286.6
총관리계정		5,483.6	5,599.7	5,669.7	5,740.5	5,793.1	5,814.1	5,875.4	5,930.9	5,740.5	5,930.9	6,144.3	6,359.9
총관리계정의 증감		31.6	116.1	70.0	70.8	52.6	21.0	61.3	55.5	288.5	190.4	213.4	215.6
매출액	전체	442.4	446.4	458.0	460.1	465.2	476.4	481.8	481.3	1,806.8	1,904.8	2,000.4	2,115.3
	렌탈	316.3	318.9	323.2	327.3	327.4	331.5	335.8	341.0	1,285.7	1,335.8	1,401.4	1,458.8
	멤버십	38.8	39.2	41.1	42.3	42.8	43.1	43.5	44.2	161.3	173.6	184.0	199.3
	일사불	32.7	40.5	39.1	32.4	36.6	46.4	42.5	35.0	144.7	160.5	170.6	183.1
	기타	37.8	31.5	37.4	41.2	40.5	37.5	41.0	42.6	147.9	161.7	165.1	188.6
	화장품	16.8	16.3	17.3	16.8	17.9	18.0	19.0	18.5	67.2	73.3	79.2	85.5
YoY (%)	전체	10.3	2.4	6.5	3.6	5.2	6.7	5.2	4.6	5.7	5.4	5.0	5.7
	렌탈	9.8	6.4	5.7	4.6	3.5	4.0	3.9	4.2	6.6	3.9	4.9	4.1
	멤버십	(0.8)	(1.9)	0.3	3.7	10.4	9.8	6.0	4.6	0.3	7.6	6.0	8.3
	일사불	2.8	4.4	9.5	1.7	11.9	14.7	8.6	7.8	4.7	10.9	6.3	7.3
	기타	53.6	(20.4)	23.9	(4.4)	7.3	19.0	9.7	3.5	7.6	9.3	2.1	14.2
	화장품	(3.3)	(8.8)	(1.7)	9.5	6.3	10.0	10.0	10.0	(1.4)	9.1	8.0	8.0
매출총이익		296.9	304.3	306.5	293.8	310.5	320.8	322.4	320.9	1,201.4	1,274.7	1,352.4	1,437.5
영업이익		64.1	65.1	62.9	35.6	69.2	71.2	73.7	72.3	227.8	286.4	322.8	358.1
세전이익		55.6	56.4	17.7	31.7	115.0	67.7	66.6	63.8	161.5	313.0	300.2	339.0
순이익		41.2	44.0	12.9	21.6	80.2	51.3	50.5	48.4	119.7	230.3	227.5	256.9
YoY (%)	매출총이익	8.2	3.3	3.8	0.1	4.6	5.4	5.2	9.2	3.8	6.1	6.1	6.3
	영업이익	13.6	5.4	2.4	(44.0)	7.9	9.4	17.2	102.9	(6.4)	25.7	12.7	11.0
	세전이익	10.3	2.5	(72.6)	(42.5)	106.7	20.0	276.5	101.0	(28.3)	93.9	(4.1)	12.9
	순이익	6.4	4.6	(73.7)	(54.2)	94.5	16.6	291.3	124.0	(32.4)	92.3	(1.2)	12.9
매출총이익률(%)		67.1	68.2	66.9	63.9	66.8	67.3	66.9	66.7	66.5	66.9	67.6	68.0
영업이익률(%)		14.5	14.6	13.7	7.7	14.9	15.0	15.3	15.0	12.6	15.0	16.1	16.9
세전이익률(%)		12.6	12.6	3.9	6.9	24.7	14.2	13.8	13.3	8.9	16.4	15.0	16.0
순이익률(%)		9.3	9.9	2.8	4.7	17.2	10.8	10.5	10.0	6.6	12.1	11.4	12.1

자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

주: 2012년 1~3분기 영업이익은 4분기에 회계기준 변경으로 추후 변경된 수치로 수정 반영함에 따라 공시된 숫자와 차이 있음, 기타 항목은 공시된 수치와 동일함

재무제표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,905	2,000	2,115
매출원가	552	605	630	648	678
매출총이익	1,158	1,201	1,275	1,352	1,437
판매비와관리비	869	974	988	1,030	1,079
영업이익	242	228	287	323	358
영업외수익	142	126	15.0	16.1	16.9
EBITDA	482	444	510	533	570
영업외손익	-17	-66	27	-23	-19
관계기업손익	0	-3	45	0	0
금융수익	2	4	3	2	3
외환관련이익	9	11	7	0	0
금융비용	-26	-62	-20	-17	-14
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	6	-5	-2	-8	-8
법인세비용차감전순이익	225	161	313	300	339
법인세비용	-48	-42	-83	-73	-82
계속사업순이익	177	120	230	228	257
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	120	230	228	257
당기순이익	10.4	6.6	12.1	11.4	12.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	177	120	230	228	257
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	173	118	230	228	257
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	173	118	0	0	0

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	2,296	1,553	2,987	2,950	3,332
PER	15.9	28.0	18.7	18.9	16.7
BPS	9,704	10,408	13,395	14,215	16,336
PBR	3.8	4.2	4.2	3.9	3.4
EBITDAPS	6,249	5,754	6,618	6,912	7,387
EV/EBITDA	6.8	8.5	8.7	8.3	7.6
SPS	22,170	23,427	24,697	25,937	27,427
PSR	1.7	1.9	2.1	2.0	1.9
CFPS	6,108	6,503	6,437	6,825	7,326
DPS	1,050	0	2,200	1,250	1,400

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증감률	139	5.7	5.4	5.0	5.7
영업이익 증감률	-4.4	-6.0	25.8	12.7	11.0
순이익 증감률	-3.4	-32.4	92.4	-1.2	12.9
수익성					
ROIC	18.7	15.2	17.1	19.3	20.7
ROA	16.5	13.9	16.4	18.4	19.8
ROE	23.9	15.4	25.1	21.4	21.8
안정성					
부채비율	110.6	112.0	73.7	57.1	50.0
순차입금비율	62.5	54.1	13.6	9.7	1.6
이자보상비율	9.6	7.9	14.2	18.8	26.5

자료: 코웨이 대인증권 리서치센터

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	511	691	842	707	812
현금및현금성자산	65	119	272	164	248
매출채권및기타채권	257	292	307	274	286
재고자산	73	41	48	47	49
기타유동자산	117	239	215	222	228
비유동자산	1,065	1,010	952	1,016	1,078
유형자산	535	594	661	717	770
관계기업투자지급	237	102	-31	-31	-31
기타비유동자산	293	314	323	329	339
자산총계	1,576	1,702	1,795	1,723	1,890
유동부채	534	720	658	507	590
매출채권및기타채권	187	205	201	203	204
차입금	165	296	196	186	183
유동상채무	110	110	147	0	80
기타유동부채	72	109	114	119	123
비유동부채	294	179	104	119	40
차입금	267	148	71	86	6
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	31	33	34	34
부채총계	828	899	762	626	630
자본부분	748	803	1,033	1,096	1,260
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	131	131	131	131
이익잉여금	678	717	947	1,010	1,174
기타자본변동	-101	-85	-85	-85	-85
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	748	803	1,033	1,096	1,260
순차입금	468	434	141	107	20

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	318	429	410	502	479
당기순이익	177	120	230	228	257
비현금항목의기감	294	382	266	299	308
감가상각비	152	172	164	164	166
외환손익	1	0	1	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	140	210	101	135	142
자산부채의증감	-112	-38	-27	29	-20
기타현금흐름	-42	-35	-59	-53	-66
투자활동 현금흐름	-344	-301	-142	-265	-266
투자자산	-37	-3	126	-7	-8
유형자산					-290
기타	-16	-7	2	2	2
재무활동 현금흐름	36	-74	-235	-245	-113
단기차입금	90	21	-100	-10	-3
사채	123	0	-57	15	-70
장기차입금	30	0	-20	0	-10
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-78	-78	-86	-93
기타	-127	-17	20	-164	63
현금의증감	8	54	153	-108	84
기초 현금	56	65	119	272	164
기말 현금	65	119	272	164	248
NOPLAT	191	169	211	245	271
FCF	37	38	95	139	168

[Compliance Notice]

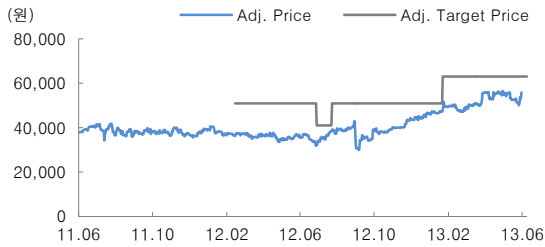
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자:이선경)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코웨이(021240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.07.01	13.06.03	13.05.13	13.05.06	13.04.02	13.02.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
제시일자	12.12.26	12.10.26	12.10.07	12.08.19	12.08.09	12.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	51,000	51,000	41,000	41,000
제시일자	12.06.22	12.03.12				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	51,000	51,000				
제시일자						
투자의견						
목표주가						

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상