

10. 코웨이 (021240) : 수익성 개선으로 방어주 모멘텀 강화

하반기 턴어라운드 본격화 단계

▶ 2분기 개별 매출액 10%(YoY), 영업이익 16%(YoY) 추정

: 2분기 개별 매출액은 4,785억원으로 전년대비 10% 증가, 영업이익은 733억원으로 전년대비 16% 증가하며 턴어라운드를 이어갈 전망

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 있음. 4월과 5월의 렌탈 판매는 각각 10만대, 9만대의 판매량을 이어왔는데 1분기 월평균 판매량이 11만대 수준이었던 점에 근거할 때 2분기 가격인상에 따른 가격저항은 크지 않음

▶ 홈쇼핑 내 렌탈 사업 호조, 정수기 업황 견인

: 홈쇼핑을 통한 저가형 정수기 렌탈 판매 호황임. 이는 국내 정수기 보급률 확대로 이어져 동사 영업 환경에도 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 판단됨. 긍정적 영업환경 속 핵심사업의 턴어라운드 및 국내 화장품과 해외사업의 손실 규모 축소, 홈케어 서비스를 활용한 신규 계정수 유입, 비핵심 자산매각에 따른 차입금 축소 및 이자비용 감소로 인하여 하반기 수익성 확대가 구체화 될 전망

2013년 코웨이 분기별 실적 추정

(단위:십억원, %)

		2012.2Q	2013.1Q	2013.2QF	YoY	컨센서스
코웨이 (개별)	매출액	446	465	489	9.6	479
	영업이익	63	69	73	15.9	73
	opm	14.1	14.8	14.9	0.8	15.2

	13.1Q	13.2QF	13.3QF	13.4QF	2011	2012	2013F	YoY
매출액	465	489	503	495	1,710	1,807	1,952	8.0
영업이익	69	73	73	73	243	228	288	26.3
opm	14.8	14.9	14.5	14.7	14.2	12.6	14.8	2.1

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원,%,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,952	2,087	2,233
영업이익	242	228	289	329	360
세전이익	225	161	319	356	383
지배주주순이익	177	120	234	262	291
EPS(원)	2,296	1,553	3,038	3,397	3,779
증가율(%)	0.0	-32.4	95.7	11.8	11.2
영업이익률(%)	14.2	12.6	14.8	15.7	16.1
순이익률(%)	10.4	6.6	12.0	12.6	13.1
ROE(%)	23.4	15.4	26.6	24.6	23.5
PER	15.9	28.0	19.5	17.4	15.7
PBR	4.8	5.2	5.6	4.4	3.8
EV/EBITDA	8.4	9.5	12.0	10.5	9.6
차입금/EBITDA	1.4	1.4	1.1	1.0	1.0
현재가 (7/8)		59,200원	시가총액		4,566 십억원
목표주가		69,000원	발행주식수		77,125 천주
상승여력		16.6%	60일 평균거래대금		10 십억원
52주 최고가/최저가		59,200원 / 30,150원	외국인 지분율		52.5%

자료: IBK투자증권

자료: 코웨이, IBK투자증권

10. 코웨이 (021240) : 수익성 개선으로 방어주 모멘텀 강화

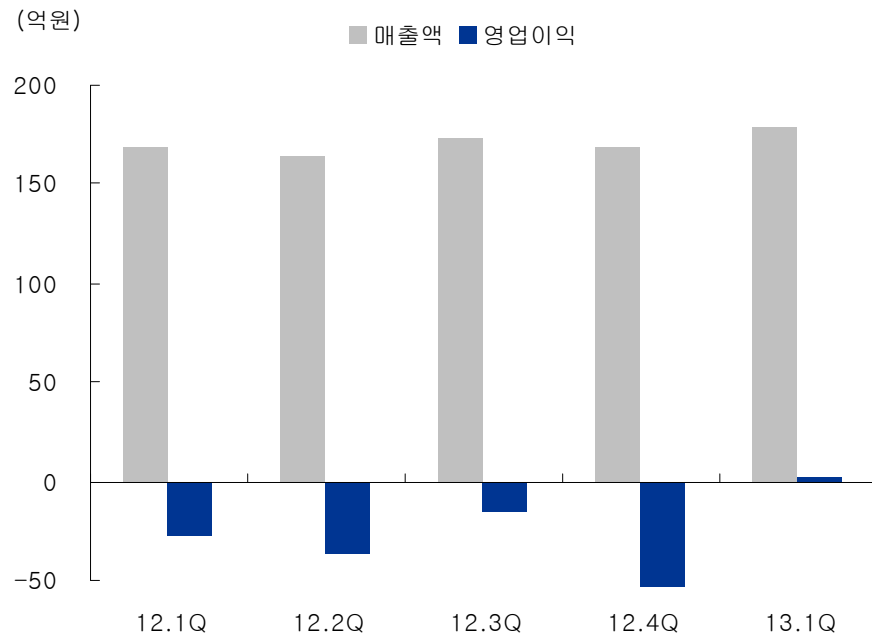
▶ 국내 화장품, 상반기 선전으로 흑자전환 하며 수익성 개선에 일조

: 가격인상 이후 기존 멤버십 고객이 신규 렌탈로 이동하는 효과 또한 긍정적으로 작용하며 매출 성장의 안정성이 유지됨. 또한 국내 화장품 (12년 적자 180억원)은 1분기에 이어 2분기에도 흑자기조를 유지하고 있어 수익성 개선의 가시성을 높여줄 전망

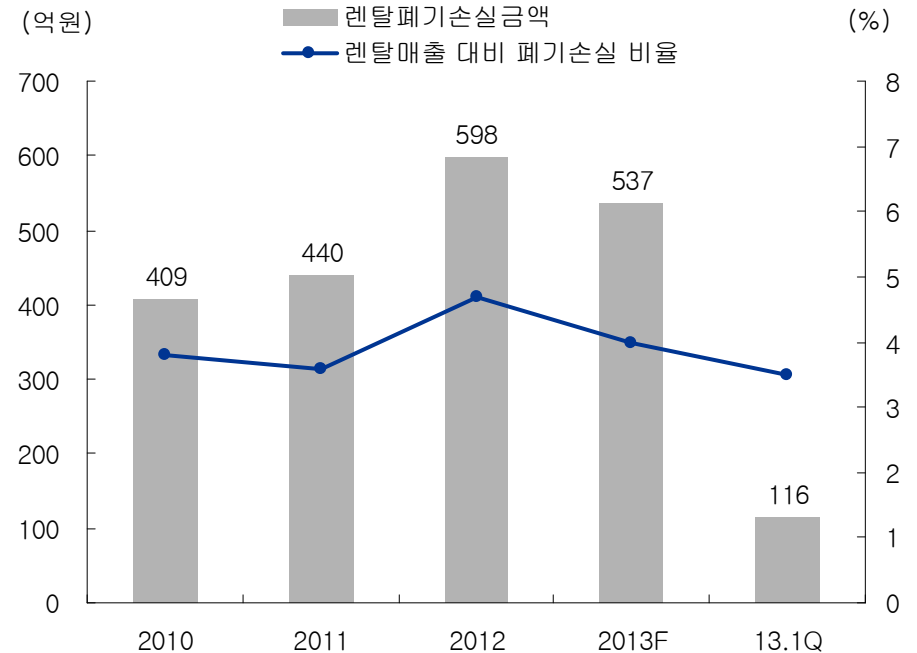
▶ 매트리스로 시작해서 2013년 에어컨까지 확장

: 자산폐기손실을(렌탈폐기손실 금액 대비 렌탈 매출액) 하락으로 판관비 개선 구체화(신제품의 기술 보완 및 소비자 반품 감소) 국내 화장품은 환경가전과 연계한 마케팅 강화와 건강보조식품 판매호조로 수익성 개선이 가시적. 가이드스 대비 30~40억원 영업이익 개선가능 전망
: 한편 수처리 사업부 매각은 예상보다 속도가 지연되고 있는데 수처리 관련 M&A 시장 불황으로 향후 가격조건 등을 고려하여 하반기 이후 속도를 낼 것으로 예상됨

국내 화장품 사업 매출액 및 영업이익 규모



렌탈폐기손 축소, 판관비 개선에 주된 요인으로 작용



자료: 코웨이, IBK투자증권

자료: 코웨이, IBK투자증권