

# 코웨이 (021240)

**매수 (유지)**  
**TP 69,000원**

현재가 (8/8)	58,800원
KOSPI (8/8)	1,883.97pt
시가총액	4,535십억원
발행주식수	77,125천주
52주 최고가	60,500원
최저가	30,150원

안지영, 박찬은

02 6915 5675  
jyahn@ibks.com

## 요즘 대세 제품으로 두 자리 수 성장

- 13.2Q 개별 매출액 4,969억원(+11% yoy), 영업이익 794억원(+22% yoy), 순이익 606억원(+38% yoy)
- 제품기 일시불 판매 호조로 외형성장 주도 반면 정수기는 1분기 선수요로 10%(yoy) 감소
- 국내화장품, 홈쇼핑과 건강식품 호조로 36% 외형성장 및 영업적자 6억원(12.2Q 적자 31억원)으로 개선
- 해외수출법인 ODM매출 증가, 해외 법인(매출 +24.7%yoy) 말레이시아 및 미국 24만 개점 시현
- 가격인상에 따른 일시적 부담은 존재하지만 연간 방향성엔 무리 없을 전망 TP 69,000원 및 매수유지

## 13.2Q 매출액 +11%, 영업이익 +22%로 수익성 관리 성과

2013년 2분기 개별기준 매출액은 4,969억원(+11% yoy), 영업이익 794억원(+22% yoy), 순이익 606억원(38% yoy)을 시현했다. 외형은 일시불매출과 국내화장품이 전년대비 각각 18%, 36%로 증가하며 성장성을 주도했다. 반면에 핵심 상품군인 렌탈판매는 4월, 5월 가격인상에 따른 1분기 선수요가 발생하며 전년대비 9.9% 감소에 그쳤다. 특히 지난해 2분기 혁신 신제품인 한뼘, 얼음 정수기 출시로 베이스 부담이 컸던 것으로 확인된다.

한편 계약율은 역대 최저 수준인 0.9%를 시현했다. 이는 전체적인 상품력과 서비스 강화도 있었지만 기후 영향 및 홈쇼핑 환경가전 판매 강화를 바탕으로 소비트렌드의 전환도 작용한 것으로 판단된다. 렌탈자산폐기손실 또한 렌탈매출액 대비 3% 수준(2012년 4.5%)까지 낮아지며 +영업이익률은 16%(+1.4%p yoy)를 시현했다.

## 핵심 상품군의 판매 회복 기대, TP 69,000원 매수유지

2분기 두 자리 수 매출 성장에도 불구하고 핵심 사업인 렌탈판매량의 감소로 인한 단기적 우려감은 존재하지만 기존 목표주가 69,000원과 매수의견을 유지한다. 하반기 렌탈가전에 대한 일시적 선수요 영향이 우려되고 있지만 3분기 얼음정수기 수요 증가로 2분기 대비 렌탈판매량 개선은 가능할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 국내 화장품과 해외사업의 성장성 확대로 전사 수익성 개선 방향에는 큰 무리가 없을 전망이다. 최근 국내 기후 현상과 환경가전에 대한 소비자 트렌드 변화가 나타나고 있어 동사의 혁신 신제품은 여전히 환경가전 사업의 방향성을 주도하기에 충분할 것으로 판단된다.

(단위:십억원 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,932	2,087	2,233
영업이익	242	228	295	329	360
세전이익	225	161	338	367	384
당기순이익	177	120	247	274	292
EPS(원)	2,296	1,553	3,205	3,550	3,982
증가율(%)	0.0	-32.4	106.4	10.8	12.1
영업이익률(%)	14.2	12.6	15.3	15.7	16.1
순이익률(%)	10.4	6.6	12.8	12.6	13.1
ROE(%)	23.4	15.4	27.9	25.3	24.3
PER	15.9	28.0	18.3	16.6	14.8
PBR	4.8	5.2	5.5	4.3	3.5
EV/EBITDA	8.4	9.5	11.7	10.4	9.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

본 조서분석자료는 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. 코웨이 13.2Q 실적 요약

(단위: 억원, %)

	12.2Q	13.1Q	13.2Q(P)	QoQ	YoY	IBK	차이	컨센서스	차이
매출액	4,464	4,652	4,969	6.8	11.3	4,893	-1.5	5,289	-6.1
렌탈	3,581	3,702	3,747	1.2	4.6	3,735	-0.3	-	-
일시불	405	366	478	30.6	18.0	422	-11.7	-	-
화장품	163	179	221	23.5	35.6	169	-23.5	-	-
수출	211	315	445	41.3	110.9	254	-42.9	-	-
기타	104	91	78	-14.3	-25.0	313	301.3	-	-
매출총이익	3,043	3,105	3,290	6.0	8.1	3,390	3.0	-	-
영업이익	651	692	794	14.7	22.0	733	-7.7	762	4.2
당기순이익	440	802	606	-24.4	37.7	580	-4.3	548	10.6
GPM	68.2	66.7	66.2	-0.5	-2.0	69.3	3.1	-	-
OPM	14.6	14.9	16.0	1.1	1.4	15.0	-1.0	14.4	1.6

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 2. 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	4,969	4,800	4,894	17,099	18,069	5.7	19,315	6.9
렌탈	3,551	3,581	3,665	3,696	3,702	3,747	3,730	3,799	14,993	14,493	-3.3	14,978	3.3
일시불	327	405	430	324	366	478	446	395	1,558	1,486	-4.6	1,685	13.4
화장품	168	163	173	168	179	221	177	185	684	672	-1.8	762	13.4
수출	300	211	300	305	315	445	324	330	1,195	1,116	-6.6	1,414	26.7
기타	78	104	151	107	91	78	123	185	740	440	-40.5	477	8.4
매출총이익	2,970	3,043	3,065	2,938	3,105	3,290	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	794	74.3	71.0	67.7	66.5	-1.2	70.3	3.8
영업이익	644	630	629	356	692	794	739	745	2,433	2,278	-6.4	2,970	30.4
OPM	14.6	14.1	13.7	7.7	14.9	16.0	15.4	15.2	14.2	12.6	-1.6	15.4	2.8

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 3. 연결종속회사 실적 요약

(단위: 억원, %)

	매출액			영업이익		
	12.2Q	13.2Q	YoY	12.2Q	13.2Q	YoY
말레이시아법인	137	187	36.5	5	9	80.0
중국법인	151	175	15.9	2	1	-50.0
미국법인	70	94	34.3	-4	0.1	적지
태국법인	27	31	14.8	-2	-24	적지
일본법인	28	27	-3.6	-5	-6	적지
그린엔텍	82	147	79.3	-12	7	흑전
합계	495	661	33.5	-16	-12.9	적지

자료: 코웨이, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 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 지분을 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

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

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

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

