

코웨이(021240)

매수(유지)

목표가: 73,000원(상향)

종가(8/8): 58,800원

본연의 수익성도, 성장 잠재력도 확인되었다

■ What's new : 외형과 수익성 모두 예상 상회

2분기 별도 기준 매출액은 전년대비 11% 증가한 4,969억원, 영업이익은 22% 증가한 794억원을 기록했다. 연결 매출액과 영업이익도 전년대비 각각 14%, 28% 성장했다. 별도 영업이익은 컨센서스를 9% 상회, 영업이익률은 16%로 전년동기대비 1.4%p 상승했다. 세전이익도 전년대비 43% 급증했다. 금융비용이 지난 2분기 93억원에서 43억원으로 축소, 영업외 부문 개선의 주요인이다. 판관비율은 전년동기대비 3.2%p 개선되었는데, 렌탈 해지율 하락과 2012년 재고 자산 처분에 따라 렌탈 자산 폐기손실이 감소했다. 또한 마케팅 비용 축소로 화장품 사업 적자폭도 2Q12 37억원에서 2Q13 6억원으로 감소했다.

■ Positives : 환경 가전 수익성 포텐셜 터지고, 아웃소싱, 화장품과 해외 사업 고성장

환경 가전 사업은 양호한 가입자 증가와 저수익 멤버쉽 가입자를 렌탈 가입자로 전환을 유도하면서 수익성이 개선되고 있다. 4월 단행된 단가 인상 효과도 점진적으로 나타날 것이다. 일시불 매출이 18%, 화장품 부문이 35%, 수출 매출액이 111% 급증해 성장 잠재력도 확인되었다. 일시불 매출은 아웃소싱 제품인 제습기가 빅히트였고 3분기에도 동추세는 지속되고 있다. 화장품 부문은 건강기능 식품 매출이 외형 확대를 주도하고 있다. 해외 사업 호조도 긍정적이다. 필립스, 샤프향 청정기 ODM 매출이 크게 확대되면서 전체 ODM 매출액이 129% 급증했다. 별도 기준 실적에 포함되지 않는 해외 법인 실적도 대부분 개선되었다. 말레이시아와 미국 법인 환경 가전 사업 매출액이 30%이상 고성장했다.

■ Negatives : 수익성 위주 영업 전략, 가입자 증가세는 둔화

2분기 말 렌탈 가입자 수는 582만에 달해 전년동기대비 3.9% 증가했으나 단가 인상과 멤버쉽 고객을 렌탈 수요로 유도하면서 전분기대비 가입자 순증은 23,300명으로 근래 가장 낮은 수준이다. 금년 계정수 순증 가이던스는 27만이고 상반기 순증은 7.6만이다. 가입자 저변 확대를 위해 기존 고가 시장에서 중저가 채널 확대를 모색하고 제품 출시를 계획 중인 것으로 파악된다. 기업 이미지 개선과 중장기 물수요 확대를 위한 프로모션도 진행 중이다.

■ 결론 : 수익성도 성장 잠재력도 확인, 목표주가 73,000원으로 상향

목표주가를 기존 63,000원에서 73,000원으로 상향한다. 1) 기대 이상의 수익성 개선과 영업외 부문 개선을 반영해 2013년, 2014년 EPS를 각각 6%, 7% 상향했고 2) 12MF 목표 PER을 기존 19배에서 과거 최고 PER 21배로 상향했다. 환경 가전 수요 확대에 따라 꾸준한 가입자 확대가 가능하고 불황기에 독점적인 시장 지배력과 가입자 기반의 안정적인 수익 모델이 부각된다. 수익성 개선 노력과 성장 잠재력 확인되어 밸류에이션 확장이 지속될 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	480	497	4	482	6.8	11.3	1,985	1,933
영업이익	76	79	5	73	14.6	21.9	304	293
영업이익률(%)	15.8	16.0	0	15	1.1	1.4	15.3	15.1
세전이익	65	81	23	66	(29.8)	43.1	339	320
순이익	50	61	22	50	(24.5)	37.6	257	236

*상기 보고서는 2013년 8월 9일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.