

## 코웨이(021240)

### 매수

목표주가 73,000원  
주가(11/7) 58,500원

- 3Q 어닝 서프라이즈, 수익성 개선 돋보여
- 렌탈 판매 10월 큰 폭으로 개선 중. 가격 저항 일단락
- 수출, ODM 성장 상향 추세 지속 긍정적

### 코웨이 3Q13 실적발표 Q&A 요약

- Q. 영업이익률 개선 요인과 지속 가능성?  
A: 1) 렌탈자산폐기손실 축소 2) 인건비, 광고선전비, 판촉비 등 비용 감소 3) 판매수수료 감소가 주요인. 판매수수료 감소는 렌탈/일시불 판매가 부진해서 비용 감소  
- 이중 렌탈폐기손 축소 영향이 가장 큼. 종합적으로 영업이익률 2%p 개선 정도는 지속 가능한 요인. 나머지는 외형 확대 전략으로 가게 될 시 개선 어려움. 3Q까지 누적 영업이익률 16.9%. 당초 가이던스는 연간 15.2%. 현지점에서는 가이던스 연간 16% 이상으로 상향될 듯. 내년과 내후년은 추가 개선 요인 있지만 신규 사업 확대에 16%대 유지가 목표
- Q. 손익 개선이 판매수수료 축소 요인이면 성장에는 부정적인 것 아닌가?  
A: 렌탈 판매는 10월, 9월보다 큰 폭 개선되고 있음. 가격 저항 종료된 것으로 판단
- Q: 광고선전비는?  
A: 3Q보다는 4Q에 증가할 것. 연간 가이던스인 매출 대비 4%보다는 하락
- Q: 저가 라인 확대 계획? 아웃소싱 상품 확대? 원가율에는 부정적이지 않을까?  
A: 채널 전략팀 신설. 홈쇼핑/시판 채널 확대 고려 중. 주요 전략에 변화는 없음. 정수기 시장에 대한 스터디를 진행하고 있고, 저가 브랜드 라인업 강화시에는 기존 방방 인력에게는 판매수수료 상승 등 인센티브 보완해 상충 없도록 할 것. 다만 최근 MS를 일부 홈쇼핑이나 저가업체에 뺐긴 것으로 파악되어 이 시장도 흡수할 계획임  
- 제습기, 주스프레스 등 아웃소싱 제품 강화는 절대 영업이익 증가에 기여. 원가율 올라 갈수 있으나 기존 제품에서 낮추려는 노력 지속. 전체적으로 소폭 상승해도 매출과 영업이익 면에서 플러스임
- Q: 렌탈폐기손실 축소 지속 가능?  
A: 2010~2011년 연 매출 대비 3.6~3.7%, 2012년 4.6%, 2013년 3%대 초반. 작년 베이스 효과도 있으나 3% 초반까지 내려간 0.5%p는 자체적인 노력으로 봄. 향후 3% 초반 지속 가능
- Q: 수출, ODM 고성장 지속 가능성?  
A: ODM 특성상 계절성과 분기 편차 있음. 그러나 연간으로 보면 상향 추세 지속
- Q: 매트리스는 확대 전략/ 채널? 홈케어 서비스는?  
A: Cody와 홈쇼핑 활용. 홈케어 서비스는 매트리스에서 에어킨, 소파 등으로 확대하려 했으나 지금은 매트리스 집중 방향으로, 코웨이 브랜드로 매트리스 사업. '침대는 관리입니다' 컨셉으로 접근할 것. 가전제품으로 확대는 가전업체들과 이해관계 문제가 있어서 검토 중임

나은채 3276-6160  
ec.na@truefriend.com

나진아 3276-6171  
jinah.na@truefriend.com

- Q: 중국 화장품 청산 계획?  
A: 웅진 브랜드로 운영되어 매각 이후 샵 이탈 가속화. 리뷰하고 있고 접어야할 가능성도 있을 듯. 규제나 요구 사항이 많아 검토에 시간이 오래 걸리나 사업은 많이 축소했음
- Q: 수처리 사업 매각 가능성?  
A: 매각 계획 없음. 매각이 제일 안좋은 시기에 진행되었음. 안정 성장과 수익성 개선에 초점
- Q: 화장품 전략 수정 어떻게?  
A: 브랜드 광고 확대. 내년 리엔케이 브랜드 중심으로 백화점 등으로 확대
- Q: 배당 및 배당 성향?  
A: 작년 주당 1,050원보다는 무조건 늘어날 것. 금년 케미칼 매각 차익 일회성 요인은 제외해야 해서 정확한 배당 성향을 얘기하기는 어려움
- Q: 기타 영업외 손실?  
A: 외화자산관련손실 122억원 발생했음