



# 코웨이 (021240)

BUY (유지)

유통 Analyst **이상구**  
02-6114-2915 sk.lee@hdsrc.com

RA **강재성**  
02-6114-2920 jaesung.kang@hdsrc.com

주가(11/8)	60,500원
적정주가	74,000원
산업내 투자선호도	★★★

## 실적, 배당 등 주주가치 증가 지속

- 3분기 실적, 비용 관리로 earnings surprise
- 3분기 영업이익률 6%pyoy 개선
- 4Q13은 big bath 영향으로 높은 이익 개선 지속
- 주가는 실적 및 주주가치 제고 기대감 지속

그림 1>3분기 실적, 기대치 크게 상회하는 호실적

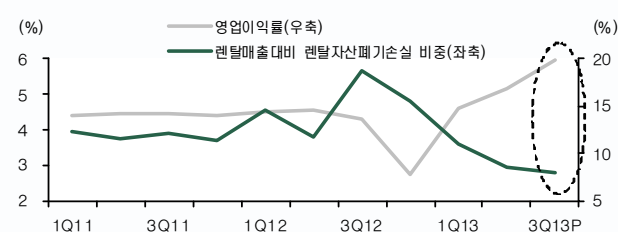
(십억원)	3Q13P	증감률(%)		당사 기존추정	시장 컨센서스
		YoY	QoQ		
매출액	489.2	6.8	(1.6)	496.2	495.0
영업이익	97.0	54.2	22.3	80.7	76.9
세전이익	83.0	369.2	2.9	73.0	74.6
순이익	62.3	382.2	2.8	55.4	57.3

자료: FnGuide, 현대증권

### 3분기 실적, 비용 관리로 earnings surprise

코웨이의 3분기 개별 매출액과 영업이익은 각각 7%yoy, 54%yoy 증가하였다. 동 실적은 당사 기 코멘트처럼 기대치를 크게 상회하는 것이다. 이는 1)혜약률 하향(월 0.82%, 지난 3년간 평균 1%)과 2)렌탈자산 폐기손 안정적 렌탈 영업과 판매비 관리에 기인한다. 특히 매 분기 실적이 전분기 실적을 상회하고 있고 수익성도 더욱 좋아지고 있어 긍정적이다.

그림 2>렌탈자산 폐기손 감소 지속

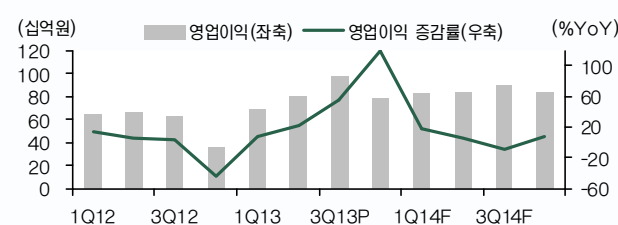


자료: 코웨이, 현대증권

### 3분기 영업이익률 6%pyoy 개선

3분기 계정은 약 2.8만개 증가에 그쳐 2분기에 이어 성장은 주춤한 모습이다. 이는 프로모션 축소 등 수익성 중심에 기인한다. 반면 영업이익률은 6%pyoy 개선되었는데 1)렌탈자산 폐기손 안정(3분기 매출액 대비 2.8%, 지난 3년간 4%)과 2)요금 인상 효과 일부 반영, 그리고 3)낮은 기저(재고 조정) 영향이다. 한편, 기타사업부에서는 수출 및 수처리부문이 호조를 보였고 국내외 화장품사업은 부진을 지속하였다

그림 3>4분기에도 big bath 효과 예상



자료: 현대증권

### 4Q13은 big bath 영향으로 높은 이익 개선 지속

4분기 영업이익은 개별 기준 120%yoy로 회복이 예상된다. 2012년 일시적 위로금 지급에 따른 기저효과와 손익 관리 등으로 수익성 개선이 지속될 것으로 보이기 때문이다. 2014년은 요금 인상 효과와 재무구조 개선에 따른 영업외수지 향상 등으로 수정 EPS 30%yoy 이상 개선이 기대된다.

**주가는 실적 및 주주 가치  
제고 기대감 지속**

동사의 주가는 2013년 들어 우수한 투자 수익률 및 높아진 주가 가치(FY14F PER 18배)로 차익 실현 매물이 계속 나오고 있다. 주가 변동성이 일시적으로 수급과 상승 여력 축소로 높아지고 있다. 하지만 수익성 중심의 영업에 따른 기업가치 증가와 주주 가치 제고(자사주 매입 및 배당 확대)가 주가 모멘텀을 유지해 줄 전망이다. 2014년에도 재평가가 지속될 것으로 보여 PER 밴드 상단인 20배 수준인 70,000원 내외로 상승이 예상된다

결산기말	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	1,824.4	1,992.8	2,106.0	2,237.0	2,380.8
영업이익 (십억원)	288.5	226.1	296.2	339.1	368.8
순이익 (십억원)	167.1	94.0	220.0	254.3	279.9
지배기업순이익 (십억원)	167.1	94.0	220.0	254.3	279.9
EPS (원)	2,192	1,247	2,904	3,355	3,692
수정EPS (원)	2,192	1,615	2,459	3,355	3,692
PER* (배)	19.5 - 14.2	27.5 - 17.7	24.6	18.0	16.4
PBR (배)	3.7	4.2	4.9	4.1	3.5
EV/EBITDA (배)	7.3	9.3	9.8	8.8	8.1
배당수익률 (%)	2.9	0.0	3.5	1.7	1.7
ROE (%)	22.6	12.3	25.6	24.9	23.2
ROIC (%)	24.0	17.3	21.2	22.9	23.2

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표  
 자료: 코웨이, 현대증권

- 당사는 등 조사분석자료를 기밀투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함
- 투자 의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)  
 등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 —, 적정주가 ▲, 등급 —)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

