

10. 코웨이 (021240) : 꾸준한 체력개선으로 황사를 날려 버림

체력 개선에 이어, 중국 황사와 하이마트 입점으로 모멘텀 지속

▶ 1분기 개별 매출액 7.3%(YoY), 영업이익 8.7%(YoY) 추정

: 1분기 개별 매출액은 4,990억원으로 전년대비 7.3% 증가, 영업이익은 750억원으로 전년대비 8.7% 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 수준 이었던 점에 근거할 때 2분기 가격인상에 따른 가격저항은 크지 않음

▶ 관리상의 체력 개선 효과도 유효

: 2013년 핵심 렌탈 제품의 가격 상승은 멤버십 탈퇴로 이어져 계정 순증에 부정적으로 작용. 반면에 2014년 매출 증가로 이어지고 있어 안정 성장성과 17%대의 영업이익률은 충분히 유지할 전망

2012년 하반기 렌탈자산폐기 손실률이 2013년 역대 최저인 2.9%(09년 3.6%, 10년 3.8%, 11년 3.6%, 12년 4.7%, 13년 2.9%, 14년F 3.3%)로 2014년 연간 추가적인 개선은 제한적. 그러나 2013년 3분기 폐기손실률 개선이 집중된 점에 근거할 때 14년 1분기 이와 관련 수익성 개선을 이어나갈 전망

2014년 코웨이 분기별 실적 추정

(단위:십억원, %)

		13.1Q	13.4Q	14.1Q(F)	YoY	컨센서스
코웨이 (개별)	매출액	465	482	499	7.3	506
	영업이익	69	88	75	8.7	86
	opm	14.8	18.3	15.0	0.2	17.0

	14.1Q	14.2Q	14.3Q	14.4Q	2013	2014	YoY
매출액	499	541	524	530	1,933	2,093	8.3
영업이익	75	86	106	98	334	364	9.0
opm	15.0	15.8	20.1	18.5	17.3	17.4	0.1

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, %, 배)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	1,807	1,934	2,078	2,240	2,397
영업이익	228	333	368	398	421
세전이익	161	351	417	474	490
지배주주순이익	120	253	307	340	357
EPS(원)	1,553	3,283	3,980	4,406	4,633
증가율(%)	-32.4	111.4	21.2	10.7	5.2
영업이익률(%)	12.6	17.2	17.7	17.7	17.5
순이익률(%)	6.6	13.1	14.8	15.2	14.9
ROE(%)	15.4	28.6	31.3	30.5	27.2
PER	28.0	20.2	19.5	17.6	16.7
PBR	5.2	6.3	7.1	5.5	4.8
EV/EBITDA	9.5	10.0	13.1	12.1	11.4
차입금/EBITDA	1.4	0.6	0.6	0.3	0.2
현재가 (4/15)		77,600원	시가총액		5,985 십억원
목표주가		90,000원	발행주식수		77,125 천주
상승여력		16.0%	60일 평균거래대금		15 십억원
52주 최고가/최저가		79,700원 / 49,950원	외국인 지분율		53.9%

자료: IBK투자증권

10. 코웨이 (021240) : 꾸준한 체력개선으로 황사를 날려 버림

▶ 롯데하이마트 50개 매장 내 'Coway Zone' 과 홈쇼핑 저가 라인업

: 2014년에도 사업효율화가 지속되고 있는데 1)핵심 렌탈 부문 가격인상과 매트리스의 주요 렌탈군 등극, 2)해외는 중국 스모그 이슈에 따른 ODM 수출 급증으로 우려감이 큰 중국 시장에서의 새로운 가능성이 부각되고 있기 때

: 한편 홈쇼핑 내 저가 상품군 라인업과 하이마트 50개 매장 내 'Coway Zone' 입점 등 채널과 상품 믹스 확대는 중장기 실적 개선의 가능성으로 긍정적 모멘텀으로 판단. 1분기 업종 내 모멘텀 집중에 따른 주가 급등으로 단기 상승 모멘텀은 제한적. 그러나 꾸준한 실적 개선을 근거 동사는 업종 내 독자적 사업 모델로의 밸류에이션 우위를 유지할 전망이다

▶ 중국 스모그의 강한センチ먼트도 긍정적 목표주가 90,000원 매수 유지

: 목표주가는 2014년 예상 EPS 3,980원 기준 Target 23배(당사 화장품, 생활용품 업종 및 에스원의 Forward P/E 20% Premium 유지)를 적용한 90,000원을 유지함

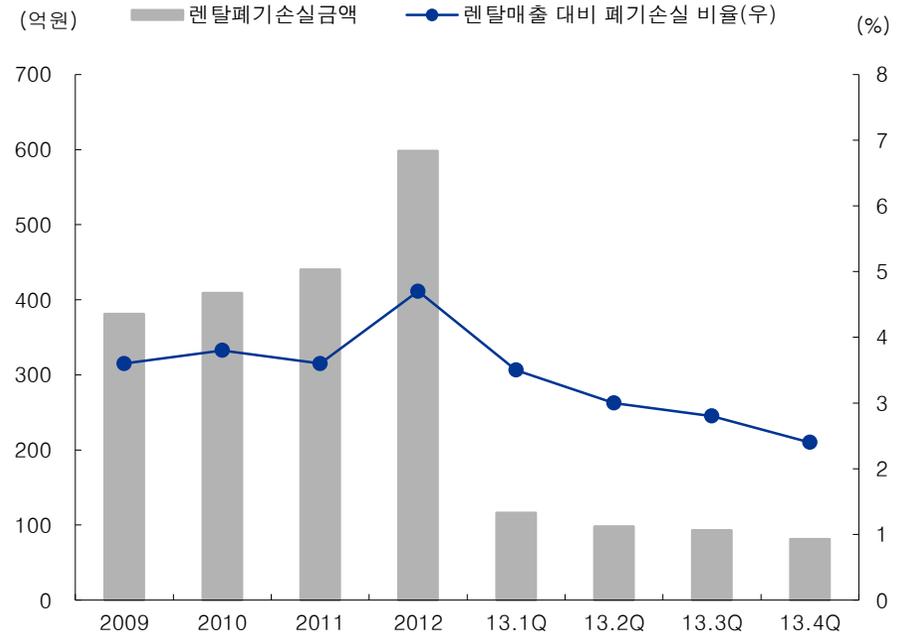
: 한편 수처리 사업부 매각은 예상보다 속도가 지연되고 있는데 수처리 관련 M&A 시장 불황으로 향후 가격조건 등을 고려하여 장기 과제가 될 것으로 보임. 또한 중국 화장품 사업은 축소 전략을 유지하고 있지만 법인 철수는 행정적 이슈로 당분간 부담 요인으로 판단함

코웨이 분기별 실적 전망

	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	14.1Q	14.2Q	14.3Q	14.4Q	2013	2014F	YoY
매출액	4,652	4,969	4,892	4,824	4,931	5,411	5,238	5,196	19,337	20,776	7.4
렌탈	3,702	3,747	3,781	3,828	3,811	3,998	3,889	3,946	15,058	15,644	3.9
일시불	366	478	354	294	385	505	475	405	1,492	1,770	18.6
화장품	179	221	166	198	185	210	179	205	764	799	4.6
수출	315	445	380	306	415	578	475	435	1,446	1,903	31.6
기타	91	78	211	198	135	120	220	205	578	660	14.2
매출총이익	3,105	3,422	3,194	3,231	3,390	3,650	3,530	3,450	12,952	14,020	8.2
GPM	66.7	68.9	65.3	67.0	68.7	67.5	67.4	66.4	67.0	67.5	0.5
영업이익	692	794	970	885	788	895	1,015	981	3,341	3,679	10.1
OPM	14.9	16.0	19.8	18.3	16.0	16.5	19.4	18.9	17.3	17.7	0.4

자료: 코웨이, IBK투자증권

렌탈폐기손 축소, 판관기 개선에 주된 요인으로 작용



자료: 코웨이, IBK투자증권