

# 10. 코웨이(021240) : 단기 부담에도 레벨업은 진행 중

## 2013년 2분기 가격인상, 2014년 2분기 부터 외형 성장에 약 2% 효과

### ▶ 2분기 개별 매출액 8.9%(YoY), 영업이익 24.1%(YoY) 추정

: 2분기 매출액 5,411억원(+8.9% yoy)와 영업이익 980억원(+24.1% yoy), 영업이익률 18.1%으로 상향함. 주된 이유는 1) 2013년 2분기 신규고객에 대해 가격인상 5.2%를 진행한 효과가 금년 2분기부터 약 2% 이상의 외형 성장에 기여를 가져오고 있는 것으로 추정하기 때문. 2)1분기 초소형 얼음정수기 출시와 대용량 가습청정기, 매트리스 출시에 이어 2분기에는 제습청정기 등 상품믹스 확대에 주력하고 있으며 3)홈쇼핑과 주요 할인점을 비롯 하이마트까지 시판 채널 확장도 긍정적이다. 궁극적으로 2분기 이후 신제품 판매 강화와 채널 확대에 따른 판관비 증가에도 영업이익률은 0.5%p(yoy) 증가한 18.1%를 연간 18.4%(+1.1%p yoy) 전망함

### 2014년 코웨이 분기별 실적 추정

(단위:십억원, %)

		13.2Q	14.1Q	14.2Q(F)	YoY	컨센서스
코웨이 (개별)	매출액	497	495	541	8.9	530
	영업이익	79	90	98	24.1	94
	opm	15.9	18.2	18.1	2.2	17.7

	14.1Q	14.2Q(F)	14.3Q(F)	14.4Q(F)	2013	2014F	YoY
매출액	495	541	524	530	1,933	2,090	8.1
영업이익	90	98	98	98	334	384	15.0
opm	18.2	18.1	18.7	18.5	17.3	18.4	1.1

자료: 코웨이, IBK투자증권

### ▶ 전세계 유일무이한 사업 모델로 특화

: 목표주가를 100,000원과 매수의견을 유지함. 동사는 2014년 상반기 판관비 효율화에서 하반기엔 제품 포트폴리오 확대에 주력하고 있기 때문

- 1) 2분기 이후 핵심 렌탈 신제품과 일시불 제품의 포트폴리오 강화
- 2) 중국 ODM 수출 급증 및 말레이시아와 미국법인의 렌탈계정 증가와 20%대의 꾸준한 성장으로 해외 법인의 경쟁력이 제고 중
- 3) 매트리스를 비롯한 홈케어 카테고리 확대와 등으로 계정 순증 또한 지속

### K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, %, 배)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	1,807	1,934	2,090	2,240	2,397
영업이익	228	333	384	414	444
세전이익	161	351	404	475	514
지배주주순이익	120	253	307	335	375
EPS(원)	1,553	3,283	3,986	4,350	4,861
증가율(%)	-32.4	111.4	21.4	9.1	11.8
영업이익률(%)	12.6	17.2	18.4	18.5	18.5
순이익률(%)	6.6	13.1	14.7	15.0	15.6
ROE(%)	15.4	28.6	31.3	30.1	28.4
PER	28.0	20.2	21.8	19.9	17.8
PBR	4.2	5.3	6.7	5.4	4.7
EV/EBITDA	9.5	10.0	14.3	13.1	12.2
차입금/EBITDA	1.4	0.6	0.6	0.3	0.2
현재가 (7/7)		86,700원	시가총액		6,687 십억원
목표주가		100,000원	발행주식수		77,125 천주
상승여력		3.8%	60일 평균거래대금		18 십억원
52주 최고가/최저가		87,500원 / 56,800원	외국인 지분율		53.6%

자료: IBK투자증권

# 10. 코웨이(021240) : 단기 부담에도 레벨업은 진행 중

## ▶ 글로벌 환경 이슈와 내수 소비 패턴 변화로 안정적 사업 모델 전개

: 상반기 당사 커버리지 업체들의 실적은 시장 컨센서스와 추정치를 하회함  
 이로 인해 커버리지 가운데 동사를 비롯해 아모레퍼시픽 등의 어닝 모멘텀  
 이 집중되는 종목은 밸류에이션 프리미엄을 유지할 것으로 판단함

: 내수산업 구조와 소비 패턴의 변화 속에서 코웨이는 안정적인 사업모델 전  
 개를 통해 수익 구조 개선을 확인 시켜주었기 때문. 뿐만 아니라 동사는 전  
 세계적으로도 독창적인 사업모델로의 특화를 보이고 있어 글로벌 환경 이  
 슈 등에 근거할 때 꾸준한 기업가치 제고를 전망함

## 핵심 상품별 한국 보급률, 코웨이 M/S 및 경쟁 현황

(단위: %)

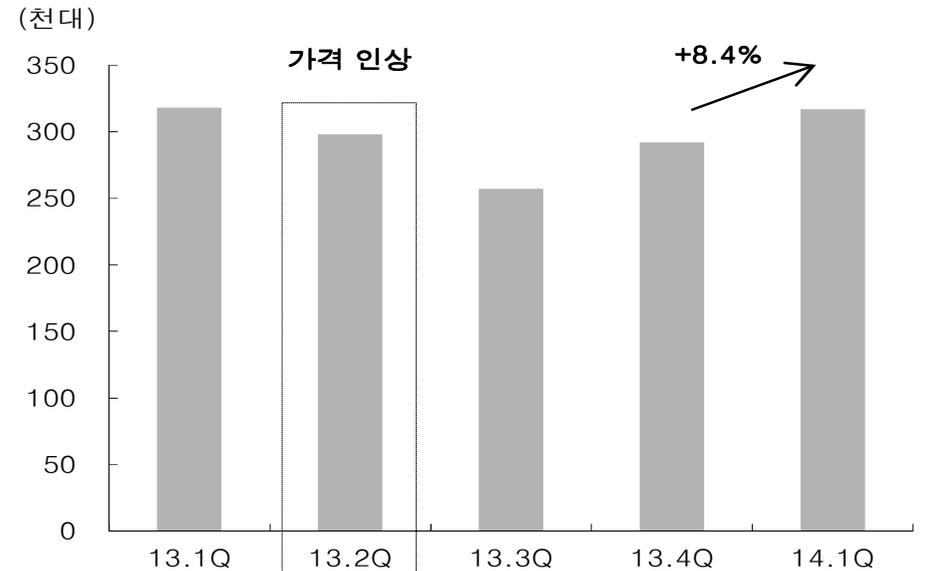
	M/S	한국 보급률	예상 포화율	경쟁사현황
정수기	45.2	37.9	55~60	2위 11.2/ 3위 7.8
비데	37.6	20.4	50~60	2위 27.0/ 3위 8.0
공기청정기	38.1	14.3	45~50	2위 13.8/ 3위 8.7

## 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	4,949	5,411	5,238	5,196	19,337	20,756	7.3
렌탈	3,702	3,747	3,781	3,828	3,863	3,998	3,889	3,946	15,058	15,696	4.2
일시불	366	478	354	294	276	505	475	405	1,492	1,661	11.3
화장품	179	221	166	198	210	210	179	205	764	799	4.6
수출	315	445	380	306	452	578	475	435	1,446	1,940	34.2
기타	91	78	211	198	148	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	899	980	984	981	3,341	3,844	15.1
OPM	14.9	16.0	19.8	18.3	18.2	18.1	18.8	18.9	17.3	18.5	1.2

자료: 코웨이, IBK투자증권

## 가격 인상 이후 렌탈 판매량 추이, 2분기 회복 중



자료: 코웨이, IBK투자증권