



코웨이 (021240)

BUY (유지)



유통 Analyst **이상구**
02-2003-2915 sk.lee@hdsrc.com

불황에 매력적인 렌탈업체

- 재평가 국면에 진입
- 임시 주총 완료, 중도금 납부 시 계약 효력 발생
- 2013년 기업가치 제고에 착수할 듯

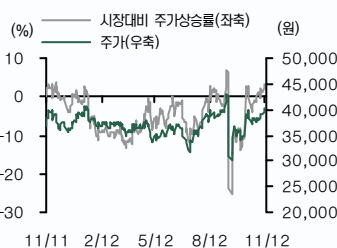
재평가 국면에 진입

동사의 주가는 지배구조 해소 리스크 기대감으로 모멘텀을 회복하고 있다. 2013년 새로운 변화에 대한 기대감이 주가 촉매제 역할을 할 것으로 보인다. 당사에서는 2013년 이익 성장을 10%yoy로 보고 있으나 상향의 여지가 있다. 경기 불황에 강한 렌탈사업을 영위하는 시장 지배적 사업자 위치를 감안할 때 주식가치(FY13F PER 15배) 재평가가 가능할 전망이다.

임시 주총 완료, 중도금 납부 시 계약 효력 발생

동사는 11/27(화) 임시 주주총회를 통해 사명을 코웨이(기존 웅진코웨이)로 변경하였고 이사회도 대부분 MBK파트너스로 교체하였다. 주총 일정이 당초 예정보다 3일 앞당겨진 것으로 중도금 납부(11/28, 1.2조원의 30%)와 최종 납입(2013년 1/2)이 남아 있다. 중도금 납부가 완료되면 동 계약에 효력이 발생할 예정이다. 이에 따라 동사는 새로운 경영진과 함께 새로운 경영 전략을 제시할 것으로 보인다.

주가(11/27)	40,200원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자여건	Overweight
시가총액	3.1조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	61.9%
KOSPI 지수	1925.20
KOSDAQ 지수	493.63
60일 평균 거래량	317,898주
60일 평균 거래대금	112억원
외국인보유비중	51.0%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	11.2%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	17.6%
52주 최고/최저가 (보통주)	43,100원 30,150원
베타(12M, 일간수익률)	0.3
주요주주	웅진홀딩스 등 31.2%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	2.6% 1.5% 15.4%
상대	0.8% 1.1% 9.3%



계산기말	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
(적용기준)	(GAAP-P)	(IFRS-C)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)
매출액 (십억원)	1,519.1	1,824.4	1,862.6	2,019.0	2,147.0
영업이익 (십억원)	228.8	233.2	255.1	282.1	310.0
순이익 (십억원)	177.0	167.1	185.3	205.0	226.9
자배기업순이익 (십억원)	177.0	167.1	185.3	205.0	226.9
EPS (원)	2,294	2,192	2,464	2,726	3,017
수정EPS (원)	2,294	2,192	2,464	2,726	3,017
PER* (배)	20.0 - 13.6	19.5 - 14.2	16.3	14.7	13.3
PBR (배)	4.1	3.7	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	7.3	6.8	6.4
배당수익률 (%)	2.6	2.9	2.6	2.6	2.6
ROE (%)	24.5	22.6	21.9	22.6	21.7
ROIC (%)	22.1	19.7	18.0	19.7	19.8

**2013년 기업가치 제고에
착수할 듯**

동사의 경영진은 1)수익성 개선과 2)현금흐름 중시의 기업가치 증가에 착수할 전망이다. 주력 환경가전사업은 수익성 제고를 위해 신규 대상 기준 렌탈 및 멤버십 가격을 인상할 전망이다. 2006년부터 매 3년마다 가격 조정이 있었는데 2012년에는 웅진그룹 사태로 가격 인상이 지연되었다. 또한 원가 관리 및 capex 부담을 줄이기 위한 작업도 예상된다.

이 외 현금흐름 중심의 경영으로 차입금이 줄고 배당에 대한 기대를 높여 줄 전망이다. 저수익 사업부나 적자사업부의 경우 구조조정 대상이 될 것으로 보인다. 이를 통해 수익성 및 현금흐름이 모두 개선될 것으로 판단된다.

- 당사는 동 조서분석자료를 기권투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함
- 투자 의견 분류: 신원: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 가점: 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.

