



# 코웨이 (021240)

BUY (유지)



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

## Action plan 구체화될 듯

- 주가는 재평가 이후 정책 변화를 기다리는 국면
- 2013년은 의미 있는 실적 개선 원년이 될 듯
- 2012년 4분기 실적은 일회성 비용 발생으로 기대치 하회할 전망이다

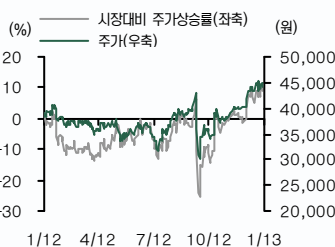
### 주가는 재평가 이후 정책 변화를 기다리는 국면

동사의 주가는 지난 3개월간 강한 상승세를 보이고 있다. MBK파트너스 및 재무적 투자자들이 경영권을 인수한 이후 지배구조 개선 및 기업가치 제고 정책 기대감이 촉매제로 작용하고 있기 때문이다.

현 주가는 FY13 PER 16배로 바닥권에서 재평가된 상태이지만 상승 여력이 남아 있는 것으로 판단된다. 차익 실현보다는 구조조정 등이 구체화되면서 주가 상승이 정당화될 것으로 보여 비소매 top pick으로 계속 유지한다.

향후 관전 포인트는 수익성 개선과 정책 변화 시기이다. 렌탈 및 멤버십 가격 변동이 이루어진다면 기업가치는 주당 10,000원 추가 상승할 수 있을 전망이다.

주가(1/15)	44,000원
적정주가	50,000원
산업내 투자선호도	★★★
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자 의견	Overweight
시가총액	3.4조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	62.5%
KOSPI 지수	1983.74
KOSDAQ 지수	508.02
60일 평균 거래량	181,253주
60일 평균 거래대금	72억원
외국인보유비중	51.1%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	11.0%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	17.5%
52주 최고/최저가 (보통주)	45,150원 30,150원
베타(12M, 일간수익률)	0.2
주요주주	코웨이홀딩스 등 30.9%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	9.5% 23.8% 27.0%
상대	10.1% 20.1% 16.0%



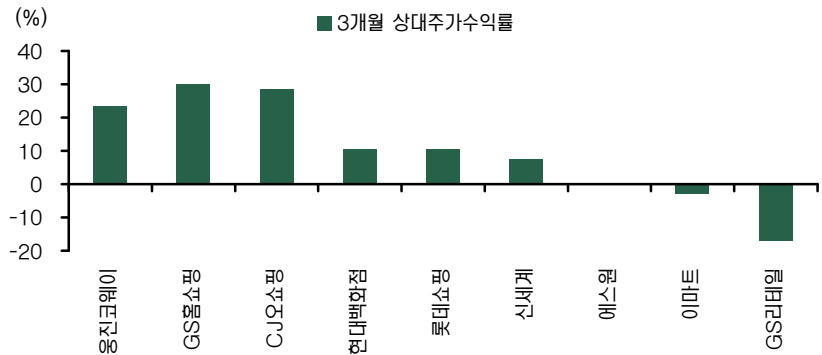
리서치센터 트위터 @QnA\_Research

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	1,994.0	2,147.0
영업이익 (십억원)	228.8	233.2	225.1	282.8	310.0
순이익 (십억원)	177.0	167.1	128.4	239.6	226.9
지배기업순이익 (십억원)	177.0	167.1	128.4	239.6	226.9
EPS (원)	2,294	2,192	1,703	3,167	2,999
수정EPS (원)	2,294	2,192	2,071	2,721	2,999
PER* (배)	20.0 - 13.6	19.5 - 14.2	21.4 - 13.8	16.2	14.7
PBR (배)	4.1	3.7	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	8.8	7.4	6.9
배당수익률 (%)	2.6	2.9	0.0	4.8	2.4
ROE (%)	24.5	22.6	16.3	27.6	22.2
ROIC (%)	22.1	19.7	15.8	19.7	19.8

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

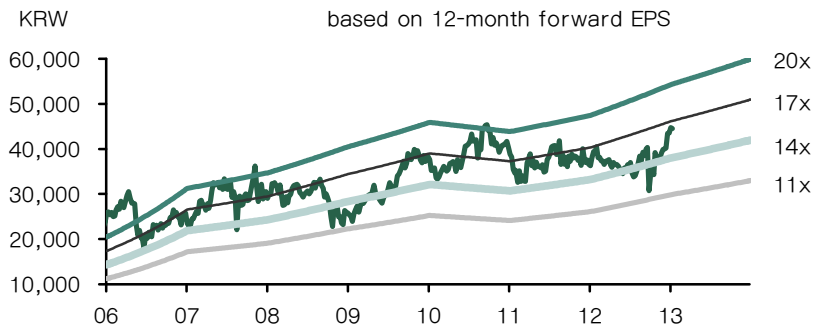
자료: 코웨이, 현대증권

그림 1> 코웨이 주가, 단기간 강한 상승세를 보여



자료: 현대증권

그림 2> PER은 절대적으로 비싸지 않아



자료: 현대증권

**2013년은 의미 있는 실적 개선 원년이 될 듯**

동사의 2013년 가이드는 수립 중에 있다. 2012년 일회성 비용(채고자산 폐기 등 300억원 가정)으로 낮은 기저가 20%yoy 이상 영업이익의 성장으로 이어질 전망이다. 영업이익률은 14.8%로 2012년 일회성 비용 제외 시 유사한 수준으로 예상되고 있다.

당사에서는 코웨이의 2013년 매출액과 영업이익을 전년 대비 각각 7%, 25% 증가로 예상하고 있다. 주력인 렌탈 및 멤버십 매출이 7%yoy 성장하고 기타사업부인 국내 화장품 사업 적자는 2012년 130억원 대비 80억원으로 축소되는 것으로 가정하였다.

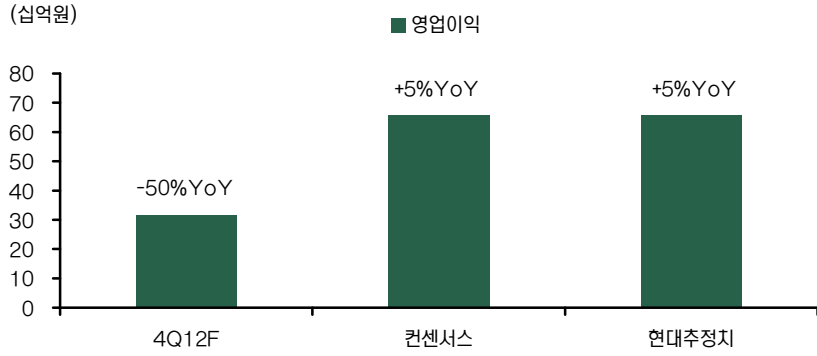
세전이익은 웅진케미칼(008000) 지분 매각, 이에 따른 일회성 이익과 차입금 축소 등으로 86%yoy 증가를 예상하고 있다.

**2012년 4분기 실적은 일회성 비용 발생으로 기대치 하회할 전망이다**

한편, 지난 4분기 실적은 일회성 비용에 따라 변동이 있을 전망이다. 매출액은 전년 대비 6% 증가가 예상되나 영업이익은 최소 10%, 최대 50%까지 감소할 수 있다. 일시적 비용으로는 채고자산 폐기손(100억원)과 확정되지 않은 기타비용 200억원 정도이다. 동 일회성 비용 감안 시 영업이익은 당사 및 컨센서스를 충족하는 수준이다.

4분기 비용 증가는 신 경영진(MBK 및 재무적 투자자) 출발에 앞선 부실 등을 사전 정리하는 차원으로 보인다.

그림 3> 4분기 실적, 일회성 비용 발생할 듯



자료: FnGuide, 현대증권

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 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.

