

10. 코웨이 (021240) : 진가를 보여줄 한 해

턴어라운드 단계 진입

▶ 1분기 개별 매출액 5%(YoY), 영업이익 20%(YoY) 추정

: 1분기 개별 매출액은 4,650억원으로 전년대비 5% 증가, 영업이익은 770억원으로 전년대비 20% 증가하며 턴어라운드를 시험할 것으로 전망됨. 전년대비 일회성 비용의 안정화와 웅진그룹간 비용 절감 효과가 직접적이기 때문

: 3분기 부터 , M&A 일단락 2분기 정수기 최다 판매 효과가 유입되며 본격적인 영업력 강화를 보일 전망

▶ 수익성 개선의 시작점일 뿐 TP 60,000원, 매수유지

1분기를 시작,연간 수익성 개선 요인들은

- 1) 웅진그룹간 로열티 및 그룹간 비용 약 70~80억원 개선
- 2) 12년 렌탈 폐기손 600억원 13년 약 50~60억원의 기저효과 예상 (11년 447억원 (렌탈매출의 3.7%), 12년 598억원(4.7%), 13년 4% 예상)
- 3) 국내 화장품의 적자폭 70억원 개선(환경가전 코디 활용 시너지)
- 4) 그 외에 자산 매각에 따른 순차입금 감소와 이자비용 축소

2013년 코웨이 분기별 실적 추정 (단위:십억원, %)

		2012.1Q	2012.4Q	2013.1QF	YoY	컨센서스
코웨이 (개별)	매출액	442	460	465	5.1	468
	영업이익	64	36	77	19.8	77
	opm	14.5	7.7	16.6	2.0	16.5

	13.1QF	13.2QF	13.3QF	13.4QF	2011	2012	2013F	YoY
매출액	465	489	503	495	1,710	1,807	1,952	8.0
영업이익	77	73	73	73	243	228	296	29.8
opm	16.6	14.9	14.5	14.7	14.2	12.6	15.2	2.5

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원,%,배)	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	1,519	1,710	1,807	1,952	2,087
영업이익	229	242	228	296	287
세전이익	237	225	161	291	287
지배주주순이익	177	177	120	219	216
EPS(원)	2,296	2,296	1,553	2,845	2,802
증가율(%)	13.4	0.0	-32.4	83.2	-1.5
영업이익률(%)	15.1	14.2	12.6	15.2	13.7
순이익률(%)	11.7	10.4	6.6	11.2	10.4
ROE(%)	24.5	23.4	15.4	24.0	18.3
PER	17.6	15.9	28.0	16.9	17.2
PBR	4.9	4.8	5.2	4.3	3.1
EV/EBITDA	8.8	8.4	9.5	9.9	9.4
차입금/EBITDA	0.8	1.4	1.4	1.5	1.7

현재가 (3/25)	48,150원	시가총액	3,714 십억원
목표주가	60,000원	발행주식수	77,125 천주
상승여력	24.6%	60일 평균거래대금	9 십억원
52주 최고가/최저가	51,700원 / 30,150원	외국인 지분율	51.5%

자료: 코웨이, IBK투자증권

자료: IBK투자증권

10. 코웨이 (021240) : 수급 개선과 분기 배당의 매력 부각

▶ 외국인 최대주주 Lazard의 6년여 만의 차익실현(공시기준)

: 지난 3월 8일 공정공시에 따르면 동사의 2대주주 Lazard Asset management LLC(이하 Lazard)의 지분변동 신고가 있었는데 Lazard의 최초 5% 신고 시점은 2007년 8월 14일이며 당시 주가 수준은 기준 주가는 30,050원으로 확인됨.
 금번 공시를 통해 Lazard 보유 동사 주식 중 약 1.7%(14.50%/11,179,586주 → 12.82%/9,887,868주)의 지분 매각이 확인되었다. 이는 동사에 대한 주주 구성 측면에서 국내 투자자 입장에서는 긍정적 타이밍으로 판단됨

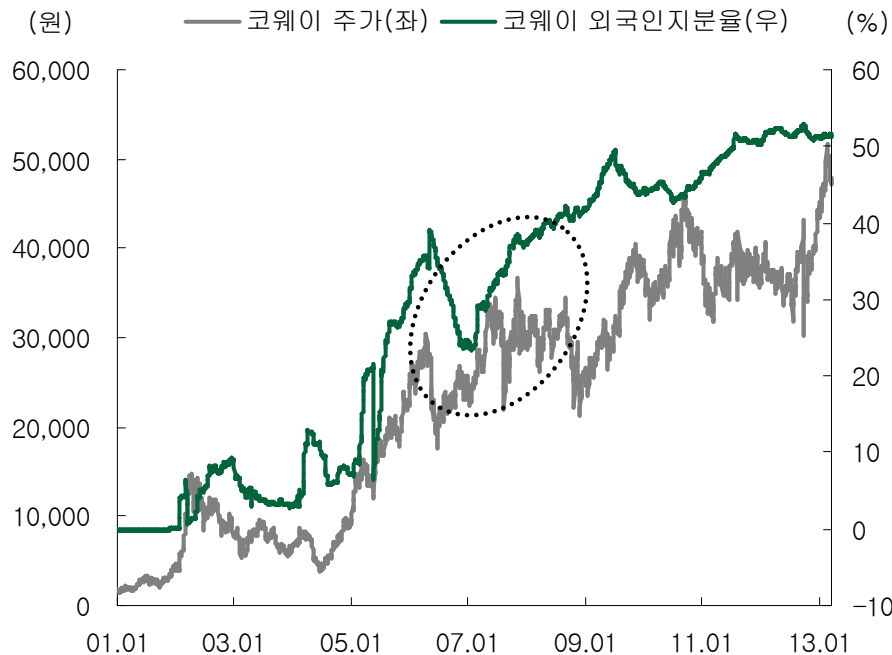
: 한편 꾸준한 배당정책에 따른 2013년 두 번의 배당(12년→13.1Q배당) 모멘텀도 긍정적

▶ 매트리스로 시작해서 2013년 에어컨까지 확장

: 매트리스 렌탈을 비롯한 홈케어 서비스는 중장기 성장 동력이 될 전망. 비록 전사 매출 비중에서는 약 2%로 미미한 수준이지 누적 고객 계정이 사업 1년 동안 11만3천 계정에 안착했다는 점은 전사 고객 순증에 유의미하기 때문. 이어서 2013년에는 삼성전자와 홈케어(삼성전자 에어컨 구매시 98,000원의 코웨이 청소 서비스 쿠폰 발행) 제휴가 본격화 될 전망

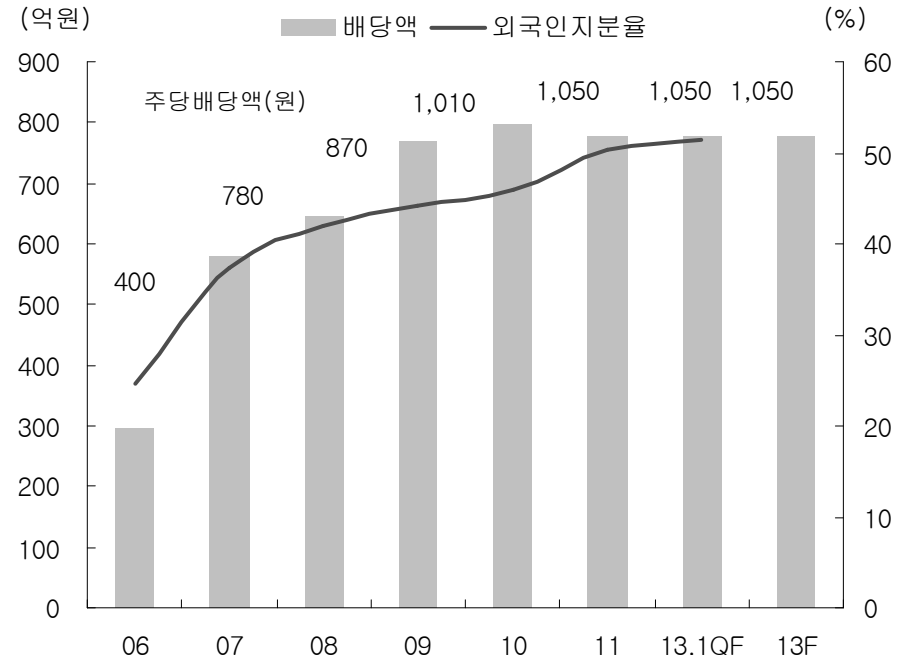
: 궁극적으로 홈케어 사업 시작 1년 만의 총계정 11만 시현은 가입자 기반을 근거한 동사 수익모델에 중장기 성장을 위한 trigger가 되기에 충분히 보임

코웨이 주가와 외국인 지분율 추이



자료: 코웨이, IBK투자증권

분기 배당 실시, 배당락 시점 국내 투자자들에게 저가 매수 기회



자료: 코웨이, IBK투자증권