

코웨이(021240)

매수

목표주가 56,000원
 주가(3/27) 47,800원

렌탈 가격 인상 발표, 2014년부터 효과는 본격화

렌탈 및 멤버십 가격 4월부터 5~7% 전격 인상

코웨이는 금일 4월부터 정수기, 비데 등 생활 가전 렌탈료를 평균 5.5% 인상할 것을 발표했다. 구체적으로 렌탈 신규 가입의 경우 5~6%, 재계약 4%, 멤버십 가격은 7% 인상된다. 기존 렌탈 가입자는 기존 렌탈 가격 조건이 유지된다. 2006년 이후 7년 만에 가격 인상을 단행했다.

이익 개선 효과는 점진적으로 나타날 것, 1분기 실적도 순항 중

코웨이의 렌탈 사업 특성상 신규 가입자에 한해 가격 인상 효과가 있다. ARPU 평균 5% 증가를 가정했을 때 2013년, 2014년 매출액은 130억원, 370억원 증가하는 효과가 있고, 관련 수수료 및 판촉비를 보수적으로 매출의 50%라고 가정할 때 영업이익은 각각 70억원, 180억원 증가한다. 2013년은 가격 저항이나 가입자 이탈을 막기 위한 마케팅 강화로 실질적인 이익 개선 효과는 기대하기 어려우나 2014년, 2015년에는 영업이익이 기존 대비 각각 5%, 10% 상향된다. 렌탈 모델로 누적 효과가 있으며 평균 렌탈 기간이 4년이라는 점을 감안 시 2016년까지 영업이익이 상향된다. 참고로, 1분기에도 실적은 순항 중이다. 매출액은 전년대비 약 6% 증가하고, 렌탈 사업 견고한 성장과 화장품 사업부 손실 축소로 영업이익은 전년대비 13% 증가한 726억원이 예상되어 컨센서스 712억원을 충족시킬 전망이다. 그 외 현재 수익성이 저조한 수처리 사업 매각 추진 등 수익성 제고를 위한 지속적인 노력이 감지된다.

Valuation

현주가는 2013년 PER 15.3배, 2014년 14.4배에 거래되고 있다. 과거 PER 밴드는 12~20배에서 형성되었고 우리는 과거 5년 평균 12MF PER 17배를 적용한 56,000원을 유지한다. 2014년 영업이익이 상향되거나 변경 범위 이내로 기존 목표주가를 유지한다.

<표 1> 코웨이 가격 인상, 2014년과 2015년 영업이익의 기존 대비 각각 약 5%, 10% 증가 효과 예상

	2013	2014	2015	2016
렌탈순주문수 (1,000 개)	1,265	1,313	1,364	1,418
기존 ARPU 가정 (원)	23,493	23,692	23,657	23,764
가격 5% 인상시 (원)	24,667	24,876	24,839	24,953
인상폭 (원)	1,175	1,185	1,183	1,188
매출 증대 효과 (십억원)	13	37	56	76
관련 수수료 및 비용 (십억원)	7	18	28	38
영업이익 순증 (십억원)	7	18	28	38

주: 관련 수수료 및 비용은 보수적으로 매출 증가분의 50%로 반영

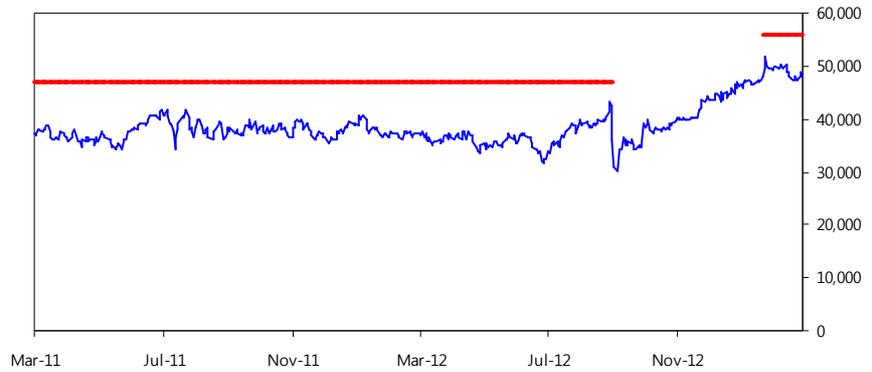
자료: 한국투자증권

나은채 3276-6160
 ec.na@truefriend.com

나진아 3276-6171
 jinah.na@truefriend.com

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
코웨이(021240)	2012.02.23	매수	47,000 원
	2012.09.28	중립	-
	2013.02.18	매수	56,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 3월 27일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.