

코웨이 (021240/TP 69,000원)



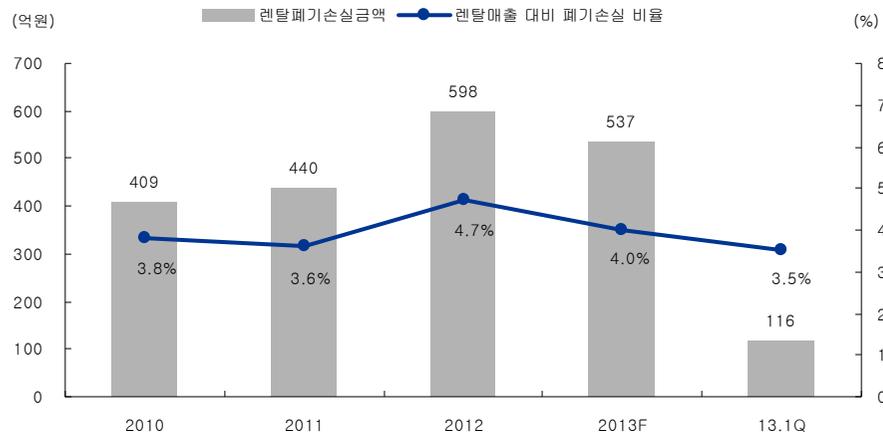
연간 전략 근거하면 여전히 매수 기회

수익성 개선 확인

계정수는 1분기 기준 약 579만(12.1Q 548만, 12.4Q 574만)을 시현했는데 렌탈판매량과 일시불 매출액이 각각 11.7%(YoY), 11.9%(YoY) 증가했다. 주된 요인은 4월 렌탈가격 인상직전 수요 증가 때문으로 판단됨. 부문별 판매대수도 정수기 10%(YoY), 청정기 13%(YoY), 비데 18%(YoY) 증가했다. 한편 국내 화장품 분기 첫 흑자전환과 렌탈자산폐기손실률 3.5%대(2011년 3.6%, 2012년 4.7%, 2013년F 4.0%) 하락으로 영업이익률도 14.9%를 시현한 것으로 분석된다.

13년 영업외 개선으로 순이익 전망치 6% 상향

1분기를 반영한 2013년 추정치는 매출액 19,522억원(+8.0%), 영업이익은 2,909억원(+27.7%)을 유지한다. 기존 추정치(매출액 19,520억원 +8%, 영업이익 2,967억원 +30%)와는 대동소이한 수준이다. 다만 2013년 순이익 전망치에 대해서는 비핵심 자산매각에 따른 이자비용감소, 해외 자회사들의 적자폭 축소 노력으로 기존 2,190억원대비 6% 상향한 2,320억원을 제시한다.



투자의견 '매수', 목표주가 69,000원

연간 추정치 조정을 반영한 목표주가 69,000원을 유지하며 투자의견은 매수를 유지한다. 목표주가는 2013년 예상 수정 EPS 기준 Target P/E 23배(당사 화장품, 생활용품 업종 및 에스원의 Forward P/E 10% Premium 적용) 수준이다. Valuation Premium 근거는 핵심사업의 턴어라운드와 비핵심사업 철회에 따른 판관비용 개선에 있으며 국내 화장품과 해외사업의 손실 규모 축소, 홈케어 서비스를 활용한 신규 계정수 유입, 그리고 비핵심 자산매각에 따른 차입금 축소 및 이자비용 감소에 근거한다. 또한 2012년 약 0.4%였던 웅진그룹관련 로열티 비용이 금년 및 내년에 감소할 예정이다. 이로 인한 그룹간 비용은 연간 30~40억원의 로열티 비용이 축소될 것으로 전망된다.

(단위:십억원, %, 배)	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	1,519	1,710	1,807	1,952	2,087
영업이익	229	242	228	291	329
세전이익	237	225	161	305	349
지배주주순이익	177	177	120	232	266
EPS(원)	2,296	2,296	1,553	3,007	3,446
증가율(%)	13.4	0.0	-32.4	93.7	14.6
영업이익률(%)	15.1	14.2	12.6	14.9	15.7
순이익률(%)	11.7	10.4	6.6	11.9	12.7
ROE(%)	24.5	23.4	15.4	25.2	21.8
PER	17.6	15.9	28.0	18.6	16.3
PBR	4.9	4.8	5.2	4.9	3.4
EV/EBITDA	8.8	8.4	9.5	11.6	9.7
현재가 (5/23)		56,000원	시가총액		4,257 십억원
목표주가		69,000원	발행주식수		77,125 천주
상승여력		25.0%	60일 평균거래대금		10 십억원
52주 최고가/최저가		56,200원 / 30,150원	외국인 지분율		51.1%

주: IFRS 연결기준