



코웨이 (021240)

BUY (유지)



유통 Analyst **이상구**
02-6114-2915 sk.lee@hdsrc.com

RA **강재성**
02-6114-2920 jaesung.kang@hdsrc.com

2분기에도 영업 순항

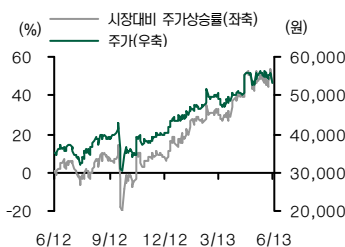
- 주식이치 부담은 하반기 극복될 듯
- 2분기 렌탈 판매도 양호한 듯
- 국내외 화장품사업은 안정화 진입

주식이치 부담은 하반기 극복될 듯

코웨이 주가는 2012년 4분기 이래 강한 상승 추세를 이어가고 있다. 현 주식이치(FY13F PER 22배)는 지배구조 개선 및 수익성 중심의 영업 전환 기대감 등이 반영된 상태여서 단기적으로 차익 실현 매물이 늘어나고 있다.

하지만 하반기에는 낮은 기저와 요금 인상 효과로 주가 모멘텀이 높아질 것으로 전망된다. 특히 2014년 본격화되는 요금 인상 효과를 일부 반영하는 시기인 하반기에는 PER(12개월 forward EPS 기준) 부담이 완화되며 투자 매력이 다시 높아질 것으로 보인다. 당사 top pick으로 계속 유지한다.

주가(6/10)	53,300원
적정주가	65,000원
산업내 투자선호도	★★★
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자의견	Overweight
시가총액	4.3조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유통주식비율	62.7%
KOSPI 지수	1932.70
KOSDAQ 지수	547.00
60일 평균 거래량	199,152주
60일 평균 거래대금	103억원
외국인보유비중	51.8%
수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	31.0%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%
52주 최고/최저가 (보통주)	56,500원 30,150원
베타(12M, 일간수익률)	0.0
주요주주	코웨이홀딩스 30.9%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	5.9% 11.1% 39.9%
상대	7.5% 15.8% 42.4%



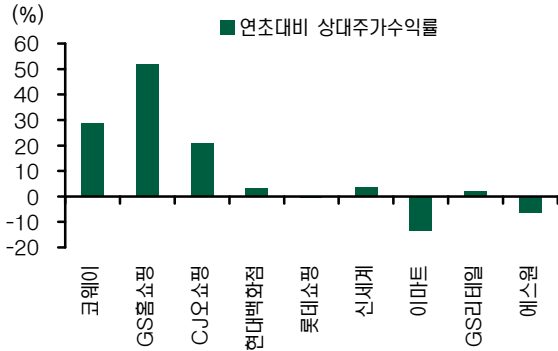
리서치센터 트위터 @QnA_Research

계산기말	12/11A	12/12A	12/13F	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	1,824.4	1,992.8	2,106.0	2,237.0	2,392.0
영업이익 (십억원)	288.5	226.1	296.2	339.8	375.6
순이익 (십억원)	167.1	94.0	217.7	245.7	275.2
지배기업순이익 (십억원)	167.1	94.0	217.7	245.7	275.2
EPS (원)	2,192	1,247	2,876	3,245	3,633
수정EPS (원)	2,192	1,615	2,430	3,245	3,633
PER* (배)	19.5 - 14.2	27.5 - 17.7	21.9	16.4	14.7
PBR (배)	3.7	4.2	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA (배)	7.3	9.3	9.9	8.8	8.0
배당수익률 (%)	2.9	0.0	3.9	2.0	2.0
ROE (%)	22.6	12.3	25.5	24.4	23.2
ROIC (%)	24.0	17.3	19.6	24.4	25.5

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

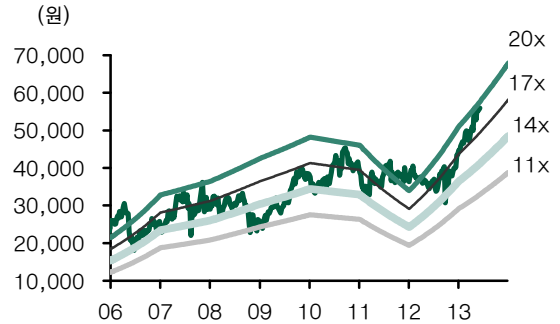
자료: 코웨이, 현대증권

그림 1> 코웨이, 2013년 들어서도 주가 강세 지속



자료: Quantwise, 현대증권

그림 2> 주식가치 부담 증가하고 있으나



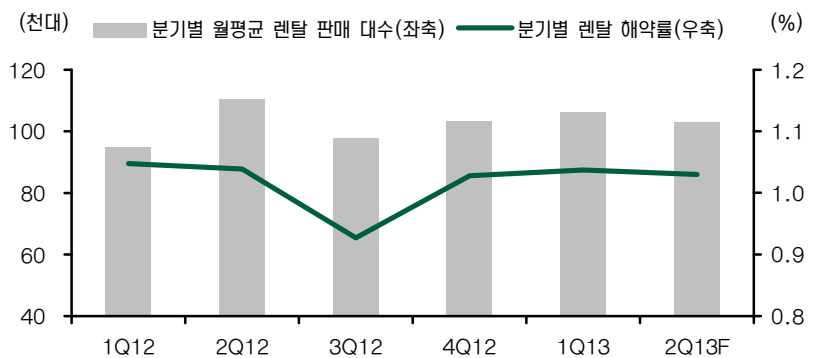
자료: Quantwise, 현대증권

2분기 렌탈 판매도 양호한 듯

렌탈 판매는 2분기 들어서도 월평균 약 10만대로 1분기와 유사한 것으로 추정된다. 이는 5월 렌탈 등 서비스 요금이 평균 5% 인상됨에 따라 일부 방판 영업에 차질을 줄 것으로 예상되었지만 그 영향은 크지 않아 보인다.

계약률도 1분기에 이어 월 1% 수준을 유지하고 있는 것으로 보여 관관비 내 렌탈자산 폐기손이 계속 관리될 전망이다. 당사에서는 2분기 영업이익 16%yoy를 예상하고 있는데 영업 환경의 변수는 없어 보인다. 관전 포인트는 계절성 TV 광고 집행과 1분기에 있었던 급여 관련 충당금 설정 지속 여부 등이다. 한편, 상반기보다 하반기 이익 개선 정도가 빠를 전망이며 2013년 영업이익의 예상은 31%yoy로 변함이 없다.

그림 3> 2분기에도 렌탈 판매 및 계약률 안정적인 듯



자료: 코웨이, 현대증권

국내의 화장품사업은 안정화 진입

동사의 1분기 국내 화장품사업은 건강식품 판매 호조 및 계절성 수요로 소폭 흑자 전환하였다. 2분기는 1분기와 유사한 매출 동향을 보이고 있는 것으로 파악된다. 영업 손익은 적자를 기록하고 있는 것으로 보이나 규모가 크지 않은 것으로 파악된다.

한편, 중국화장품사업은 2012년 하반기부터 웅진그룹 사태로 적자 전환되었다. 하지만 2분기는 영업 조직의 안정 등으로 다시 흑자 전환된 것으로 추정되어 중국사업 리스크는 크지 않을 전망이다.

- 당사는 동 조분석자료를 기관투자자 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: 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.

