

코웨이(021240)

Positive
Neutral
Negative

매수(유지)

목표주가: 63,000원(유지)

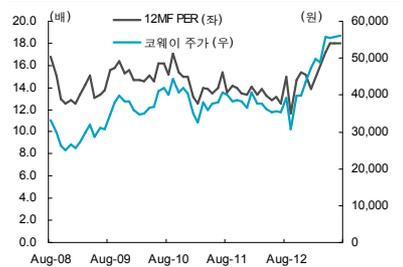
Stock Data

KOSPI(7/2)	1,855
주가(7/2)	56,100
시가총액(십억원)	4,327
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	56,500/30,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,446
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.9/52.0
주요주주(%)	코웨이홀딩스 30.9
	Lazard Asset Management LLC 외 32인 11.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.1	29.0	52.4
상대주가(%p)	8.4	37.6	52.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

견고한 수익 구조, 2분기 영업이익 컨센서스 부합 예상

- 2분기 매출액은 전년대비 8% 증가한 4,800억원, 영업이익은 전년대비 18% 증가한 744억원 예상. 영업이익률 15.5%로 전년대비 1.4%p 개선
- 환경가전 렌탈 부문 (매출 비중 70%) 매출액이 4%대 성장 예상. 멤버십 (매출 비중 9%) 과 일시불 (매출 비중 8%) 매출이 두 자리수 매출 증가. 화장품 (매출 비중 4%) 과 수출 부문 (매출 비중 7%) 도 성장 지속
- 4월 가격 인상에도 불구하고, 2분기 렌탈 판매량은 1분기와 유사한 약 30만대 수준. 초소형 정수기, 얼음 정수기 등 정수기 신제품 위주의 판매 호조. 5월 기존 고객 가격 인상 전후로 재렌탈, 멤버십 가입 많았음
- 신규보다는 재렌탈, 멤버십 재가입이 많아 가입자 순증은 1분기 56,000명보다 낮을 것
- 멤버십 매출이 두 자리수 증가. 특히, 가격 인상과 단가 낮은 품목 위주로 계약 해지가 이루어져 ARPU 상승 효과가 두드러졌음. 일시불 매출 호조는 제습기 매출이 주도
- 화장품 부문 1) 홈쇼핑 채널 확대로 화장품 매출 증가, 2) 1분기에 시작한 건강기능식품 매출 발생으로 매출 성장
- 수출 부문도 호조. 필립스향 ODM 매출 호조. 중국 대기오염 문제로 청정기 수요 고성장

비용 효율화 지속, 화장품 적자폭 축소와 렌탈자산폐기손실 축소로 수익성 개선

- 렌탈 부문 수익성 개선은 1) 단가 인상 (매년 1% ARPU 증가 효과), 2) 고가 신제품 매출 호조에 기인. 멤버십 ARPU 상승 뚜렷해 멤버십 수익성도 개선 예상
- 일시불은 수익성 높은 제습기 매출 호조 (영업이익률 10% 이상). 화장품 부문 2Q12 37억원 적자에서 흑자 전환. 화장품은 연간 작년 영업 적자 160억원대에서 금년 60억원 대로 적자 축소가 목표. 상반기 흑자 전환으로 목표 초과 달성 예상
- 낮은 해약률 지속. 1Q 월 1%에 이어 2Q에도 낮은 해약률 지속. 렌탈자산폐기손실 1Q에 이어 전년대비 축소된 것으로 파악

Implication & Valuation

- 소득 수준 향상에 따라 성장하는 환경 가전 시장, 가입자 기반의 안정적인 ASP로 높은 이익 가시성 긍정적. 불확실한 소비 경기에서 더욱 돋보이는 방어적인 실적 예상
- 투자의견 '매수', 목표주가 63,000원 (12MF PER 19배, 과거 PER 밴드 상단)을 유지함

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	1,710	243	225	167	2,235	(3.9)	396	16.4	8.0	3.3	22.2
2012A	1,807	228	161	94	1,268	(43.3)	400	34.3	9.4	3.8	12.3
2013F	1,922	295	319	244	3,274	158.3	485	17.1	9.7	4.1	28.0
2014F	2,032	337	321	247	3,304	0.9	553	17.0	8.3	3.6	23.9
2015F	2,145	368	354	273	3,650	10.5	611	15.4	7.5	3.2	22.8

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
	2013.05.11	매수	63,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 7월 3일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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.