

코웨이(021240)

Positive
Neutral
Negative

매수(유지)

목표주가: 73,000원(유지)

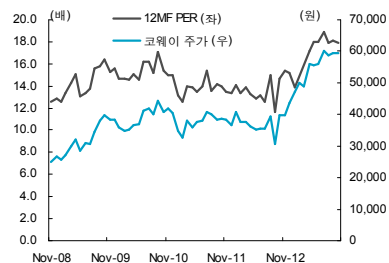
Stock Data

KOSPI(10/4)	1,997
주가(10/4)	59,600
시가총액(십억원)	4,597
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	61,400/34,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,747
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.9/53.2
주요주주(%)	코웨이홀딩스 외 16인 31.1
	Lazard Asset Management LLC 외 32인 11.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.0)	18.5	73.3
상대주가(%p)	(5.3)	16.6	73.0

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

3분기 수익성 개선 지속, 영업 안정성과 수출 호조 돋보여

- 3분기 매출액은 전년대비 8% 증가한 4,947억원, 영업이익은 전년대비 24% 증가한 770억원으로 상향된 Consensus 부합 예상. 영업이익률은 15.6% (+2.1%pYoY)
- 환경가전 렌탈 부문(매출 비중 70%) 매출액 3~4%대 성장 예상. 멤버십 (매출 비중 9%) 매출 증가세 둔화 예상. 저가 멤버십 디마케팅, 무상 서비스 종료로 무상 서비스 계정 축소, 큰폭의 가격 인상으로 인한 렌탈 수요 전환이 주요인임
- 수출 부문(매출 비중 7%) 고성장 지속. 2분기 +110%YoY 증가에 이어 3분기에도 전년대비 30~40%대 성장 지속. 필립스향 청정기 ODM 매출 고성장. 중국 수요 급증이 주요인이고 필립스는 현재 중국 청정기 시장 점유율 1위임. 코웨이의 금년 수출 금액을 1,510억원 (+38%YoY)으로 예상하는데, 필립스향 수출액만 2012년 389억원에서 금년 600~700억대로 확대될 것으로 예상되어 충분히 달성 가능
- 화장품 (매출 비중 4%)과 일시불 (매출 비중 8%)매출 증가세는 2분기보다 둔화. 일시불은 2분기 제습기 계절 수요 발생 이후 3분기에는 증가세 둔화. 4분기 가습청정기 등 계절 가진 성과가 관건. 화장품은 방판 채널이 부진하고 홈쇼핑 효과도 미미함
- 전체 가입자 순증은 둔화. 가입자 순증은 1분기 56,000명에서 2분기 23,300명으로 축소됨. 3분기에도 2분기 추세 이어질 것. 4월 가격 인상 이후 렌탈 판매 다소 둔화. 3분기 렌탈 월 판매량은 9만대 수준으로 3Q12 29,3만대보다 소폭 감소 예상. 가격 저항은 6개월 내외로 예상하고 있음. 9월 긴 추석 연휴로 인한 영업일 수 부족도 일부 영향
- 향후 홈쇼핑과 자체 온라인 채널을 통해 저가 렌탈 수요 흡수할 계획. 가격 인상 저항이 완화되는 4분기 이후 수요 회복과 채널 확대 등을 통한 가입자 증가 여부가 관전 포인트

비용 효율화 지속, 렌탈 부문 수익성 개선 뚜렷

- 렌탈 부문 수익성 개선이 전체 수익성 개선의 주요인. 1) 해지율 하락 (월 0.9%대)으로 인한 렌탈자산폐기손실 축소, 2) 저가 멤버십 가입자 렌탈 고객으로 재유인으로 인한 ARPU 상승 효과가 주요인
- 향후 1) 단가 인상 (매년 1% ARPU 증가 효과), 2) 고가 제품 비중 확대, 3) 멤버십 ARPU 상승에 힘입어 수익성 개선 지속 예상

Implication & Valuation

- 환경 가전 수요 확대에 따른 가입자 기반 확대, 안정적인 수익 모델과 수익성 개선 긍정적, 향후 수출 및 해외 사업을 통한 성장 잠재력도 유효
- 현주가는 12MF PER 17배, 투자의견 '매수', 목표주가 73,000원 (12MF PER 21배, 과거 최고 PER)을 유지함
- 연말 주당 1,200원 배당 예상. 현주가 수준 배당수익률 2.0%

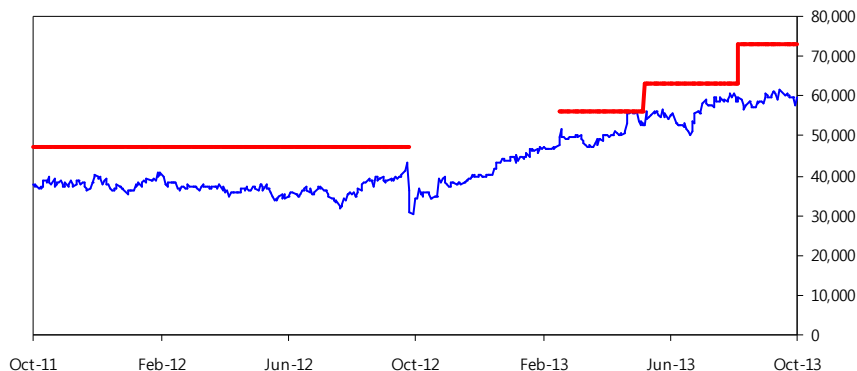
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	1,710	243	225	167	2,235	(3.9)	396	16.4	8.0	3.3	22.2
2012A	1,807	228	161	94	1,268	(43.3)	400	34.3	9.4	3.8	12.3
2013F	1,985	304	339	260	3,478	174.4	487	16.5	9.7	4.2	29.6
2014F	2,118	350	345	265	3,544	1.9	545	16.2	8.6	3.6	25.2
2015F	2,254	379	377	290	3,881	9.5	588	14.8	7.8	3.1	23.6

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
	2013.08.09	매수	73,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 10월 4일 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.