



코웨이 (021240)

BUY (유지)



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

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

펀더멘탈 호조와 주주가치 제고

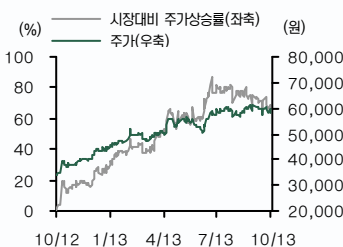
- 주가는 차익 실현 매물로 단기 부진
- 자사주신탁 가입으로 하락 리스크 제한시킬 듯
- 3분기 실적은 시장 기대치를 상회하는 호조 예상

주가는 차익 실현 매물로 단기 부진

동사의 주가는 10월 이후 차익 실현 매물이 늘어나며 조정을 보이고 있다. 투자자의 관심이 최근 초과 하락한 경기 민감주에 집중되어 있고 동사의 주주가치 부담(FY13F PER 24배)도 있기 때문이다.

하지만 동사의 손익이 기대 이상의 호조를 보이고 있고 자사주신탁 가입(500억원)으로 주가 하락 리스크를 제한시켜 줄 수 있을 전망이다. 2014년에는 신사업 구조조정 가능성과 요금 인상으로 인한 수익 구조 개선 그리고 주주가치 부담 완화(FY14F PER 17배)로 재무수기에 진입한 것으로 판단된다.

주가(10/17)	58,100원
적정주가	74,000원
산업내 투자선호도	★★★
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자의견	Overweight
시가총액	4.6조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유통주식비율	62.8%
KOSPI 지수	2040.61
KOSDAQ 지수	521.52
60일 평균 거래량	168,869주
60일 평균 거래대금	100억원
외국인보유비중	53.3%
수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	31.7%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	15.8%
52주 최고/최저가 (보통주)	61,400원 34,100원
베타(12M, 일간수익률)	0.0
주요주주	코웨이홀딩스 등 31.1%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	0.8% 3.8% 18.1%
상대	-0.2% -4.7% 11.5%



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	2,380.8
영업이익 (십억원)	288.5	226.1	296.2	339.1	368.8
순이익 (십억원)	167.1	94.0	220.0	254.3	279.9
지배기업순이익 (십억원)	167.1	94.0	220.0	254.3	279.9
EPS (원)	2,192	1,247	2,904	3,355	3,692
수정EPS (원)	2,192	1,615	2,459	3,355	3,692
PER* (배)	19.5 - 14.2	27.5 - 17.7	23.6	17.3	15.7
PBR (배)	3.7	4.2	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA (배)	7.3	9.3	10.0	9.0	8.3
배당수익률 (%)	2.9	0.0	3.6	1.8	1.8
ROE (%)	22.6	12.3	25.6	24.9	23.2
ROIC (%)	24.0	17.3	21.2	22.9	23.2

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

자료: 코웨이, 현대증권

자사주신탁 가입으로 하락 리스크 제한시킬 듯

동사는 10/14일부로 자사주신탁 500억원을 가입하였다. 이전에는 자사주 매입을 통해 주가가치를 제고하였는데 이번에 처음으로 신탁 계정을 통해 주가 안정에 나섰다. 동 금액은 발행주식수의 약 1%를 취득할 수 있는 수준이다.

동 정책은 강한 주가 상승에서 오는 차익 실현 매물을 받아줄 수 있는 역할과 간접적으로 대주주 지분을 늘릴 수 있는 효과가 있는 것으로 판단된다.

한편, 향후 배당정책과 추가적인 자사주신탁 여부가 관심이다. 동사가 주가가치를 고려하고 있음을 감안할 때 투자자에게 유리한 정책이 지속될 수 있을 것으로 보인다.

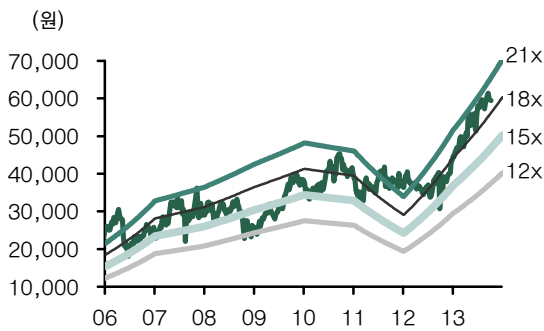
3분기 실적은 시장 기대치를 상회하는 호조 예상

동사의 3분기 실적은 예전처럼 11월 둘째주에 발표될 전망이다. 영업이익은 30%yoy 증가로 2분기 손익보다 더 많을 전망이다. 이는 컨센서스를 5-10% 상회하는 수준이다.

수익성 중심의 영업이 상반기에 이어 지속되었기 때문이다. 주력 렌탈 계정 증가는 둔화되고 있으나 기타사업부인 수출(청정기) 및 수처리부문이 호조를 보였던 것으로 추정된다. 또한 판관비 통제 등 손익 관리가 강도 높게 이루어진 것으로 판단된다.

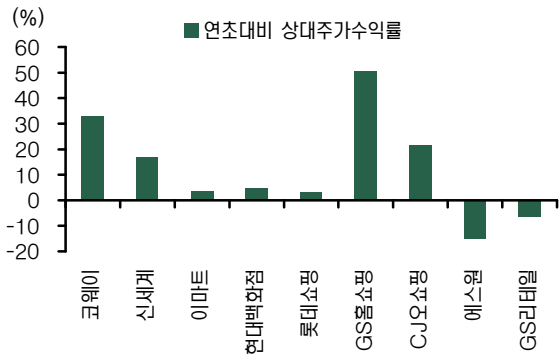
4분기도 2012년 big bath 및 위로금 지급에 따른 낮은 기저 그리고 수익성 개선으로 컨센서스를 상회하는 강한 이익 성장이 기대된다.

그림 1> 코웨이 주가, 차익실현 욕구 증가



자료: 현대증권

그림 2> 주식가치, 높은 이익 개선으로 정당화



자료: Quantwise, 현대증권

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 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.

