

# 코웨이(021240)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 73,000원(유지)
종가(1/14): 63,600원

## 4Q13 Preview: 실적 호조 지속, 2014년 청정기와 제습기에 주목

### ■ 4분기 양호한 실적 모멘텀 지속, 돋보이는 수익성 개선

4분기 별도 매출액은 전년대비 5% 증가한 4,829억원, 영업이익은 124% 급증한 796억원이 예상된다. 지난 4분기 일회성 비용을 감안하면 별도 영업이익은 26% 증가, 영업이익률은 16.5%으로 우리 예상과 시장 Consensus에 부합할 전망이다. 매출은 예상을 소폭 하회하는데 고성장하던 수출 사업부와 아웃소싱 일시불 매출 증가세가 둔화된 것으로 파악된다. 4분기 계정 순증은 11,000 계정에 그쳐 YoY, QoQ 감소할 것으로 예상된다. 그러나 내용면에서는 양호하다. 신규 렌탈 판매는 30만대 수준으로 3분기를 저점으로 회복될 것으로 예상되고 저수익, 서비스 성격의 멤버십 계정 유출이 커 실제 렌탈 계정 순증은 21,000 계정으로 예상된다. 낮아진 해지율, 타이트한 관공비 관리에 기인한 수익성 개선이 고무적이다.

### ■ 2014년 키워드: 성장하는 환경 가전 시장에 선택과 집중+ ASP 인상

2014년 매출액과 영업이익은 전년대비 8%, 14% 증가한 2.1조원, 3,702억원으로 예상된다. 2013년은 수익성 위주 전략으로 렌탈 사업에서 저수익 멤버십 계정은 축소하면서 렌탈 계정 이탈은 방지했다, 또한 화장품 사업 등 비핵심 사업에서 손실도 축소될 것으로 예상된다. 2014년은 외형 확대와 수익성 개선이 기대된다. 국내외 모두 환경 가전 사업에 집중, 국내는 초소형 정수기와 가습청정기, 아웃소싱하던 제습기의 자체 생산 등 신규 제품 라인업을 강화하고 있다. 매트리스와 홈케어 사업은 부가적인 성장 포텐셜이다. 2014년 계정 순증은 정수기와 청정기, 매트리스 위주로 27만 계정을 달성해 2013년을 저점으로 가입자 기반도 확대될 전망이다. 청정기 수출도 고성장이 예상된다. 대부분 중국향 ODM 청정기 매출로 중국 공기 청정기 시장의 낮은 보급률과 대기 오염으로 인한 성장 잠재력, 메이저 고객인 필립스의 중국 시장에서의 높은 시장 점유율을 감안할 때 성장 포텐셜은 충분하다. 영업이익률도 2013년 16.8%에서 2014년 17.7%로 상승해 수익성 개선이 지속될 전망이다. 단가 인상 효과가 점진적으로 반영될 것이고 비핵심 사업 손실 축소도 지속될 것이다.

### ■ 주주가치 제고 정책도 긍정적, 투자이견 ‘매수’ 유지

투자이견 ‘매수’와 목표주가 73,000원 (2014F PER 20배, 고점 PER)을 유지한다. 현주가는 2014년 PER 17.4배로 낮은 수준은 아니다. 그러나 환경 가전 수요 확대에 따라 지속적인 가입자 확대, 높은 시장 점유율과 가입자 기반의 안정적인 수익 모델은 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 배당수익률이 약 2%이고 현재 자사주신탁을 통해 500억 원 규모의 자사주 매입도 진행 중이어서 주주가치 제고 정책도 긍정적이다.

	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	1,934	325	355	269	3,602	184.2	508	18.4	10.5	4.8	30.6
2014F	2,090	370	364	277	3,698	2.7	566	17.4	9.0	4.0	26.0
2015F	2,261	414	412	313	4,192	13.4	623	15.4	8.0	3.4	25.0

\*상기 보고서는 2014년 1월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.