



코웨이 (021240)

BUY (유지)

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

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

주가(2/13)	69,000원
적정주가	80,000원
산업내 투자선호도	★★★

이익 창출력에 대한 믿음 지속

- 4분기 정수기 등 렌탈 수익성 호조로 기대 상회
- 렌탈 등 환경가전 호조, 국내 화장품 적자 감소
- 높은 이익 가시성 및 배당 투자 매력 증가

그림 1> 4분기, 3분기 이어 어닝 서프라이즈 지속

(십억원)	4Q13P	증감율(%)		당사 기존추정	시장 컨센서스
		YoY	QoQ		
매출액	482.4	4.9	(1.4)	488.2	484.4
영업이익	88.5	148.3	(8.8)	82.9	79.9
세전이익	72.8	129.2	(12.4)	78.6	78.2
순이익	50.9	135.7	(18.3)	59.0	61.0

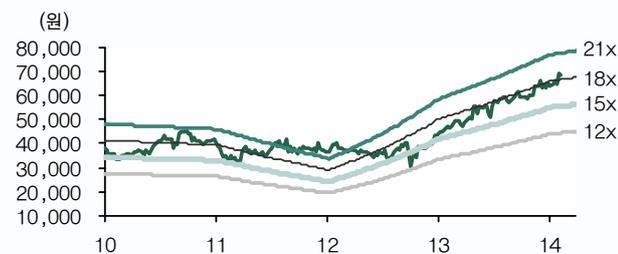
참조: 개별기준임.
자료: FnGuide, 현대증권

그림 2> 환경가전 안정적 성장과 화장품 시판 호조

(십억원)	4Q13P	증감율(%)		4Q12	3Q13
		YoY	QoQ		
매출액	482.4	4.9	(1.4)	460.1	489.2
환경가전	412.2	2.5	(0.3)	402.0	413.5
화장품	19.8	18.1	19.5	16.8	16.6
수출	30.6	0.2	(19.3)	30.5	38.0
기타	19.8	85.0	(6.5)	10.7	21.1

자료: 코웨이, 현대증권

그림 3> 주가 재평가 지속되고 있어



자료: 현대증권

4분기 정수기 등 렌탈 수익성 호조로 기대 상회

4분기 개별기준 매출액과 영업이익이 각각 5%yoy, 148%yoy 증가하여 컨센서스를 상회하였다. 이는 1)수익성 중심 영업과 2)낮은 해약률 및 렌탈 폐기손 감소 지속에 기인한다. 4분기 영업이익률도 18.4%를 기록하여 3분기 19.8%에는 못 미쳤다. 하지만 일시적 판촉 비용 감소 시 동사는 여전히 높은 이익 창출력을 계속 보여주고 있다. 세전이익도 130%yoy 증가하였는데 일회성 유형자산 감액 손실(약 60억원)이 있었다.

렌탈 등 환경가전 호조, 국내 화장품 적자 감소

주력 국내 렌탈 및 멤버십 환경관련 매출은 +3%yoy하며 안정적 성장을 이어갔다. 수출(해외법인 및 ODM)은 전년 수준에 그쳤다. 이는 해외법인 구조조정 등에 기인한다. 한편, 국내 화장품부문 매출은 18%yoy 증가하며 호조를 보였다. 방판보다는 홈쇼핑 등 시판채널 확대에 기인한다. 화장품 영업적자는 22억원, 연간 49억원(2012년 137억원 적자)으로 추정된다.

높은 이익 가시성 및 배당 투자 매력 증가

동사의 2014년 가이드는 개별기준 매출액 2.08조원(7.6%yoy), 영업이익 3,620억원(8.4%yoy, 영업이익률 0.1%p 증가)로 당사 예측치 대비 3,700억원과 유사하다. 주식가치(FY14F PER 19배)가 비싸게 보이지만 높은 이익 가시성과 주주가치 제고 정책 등을 감안 시 여전히 상승 여력이 있다. 특히 이번 배당 확대(1,660원<-기존 1,050원)는 주주가치 제고에 대한 정책을 보여주는 것으로 매우 긍정적이다. 향후 사업부 구조 조정과 자사주 매입 등 추가적인 정책이 나온다면 최상의 시나리오를 적용한 기업가치 기대감이 높아질 전망이다. 당사는 코웨이를 top pick 중 하나로 계속 유지한다.

결산기말	12/11A	12/12A	12/13P	12/14F	12/15F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	1,824.4	1,992.8	2,118.3	2,246.1	2,380.0
영업이익 (십억원)	288.5	226.1	338.4	369.7	404.0
순이익 (십억원)	167.1	94.0	245.8	277.5	306.5
지배기업순이익 (십억원)	167.1	94.0	245.8	277.5	306.5
EPS (원)	2,192	1,247	3,251	3,674	4,057
수정EPS (원)	2,192	1,615	2,805	3,674	4,057
PER* (배)	19.5 - 14.2	27.5 - 17.7	24.1 - 15.4	18.8	17.0
PBR (배)	3.7	4.2	5.2	4.7	3.9
EV/EBITDA (배)	7.3	9.3	10.0	9.8	9.0
배당수익률 (%)	2.9	0.0	4.1	1.5	1.5
ROE (%)	22.6	12.3	28.2	26.8	25.0
ROIC (%)	24.0	17.3	24.7	25.7	25.4

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
 자료: 코웨이, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	적정주가 (원)
코웨이	13/2/15	BUY	65,000
	13/8/8	BUY	74,000
	14/1/6	BUY	80,000

■ 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 확인함.

■ 투자의견 분류: 신장: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기압: 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.