

# 코웨이(021240)

Positive  
Neutral  
Negative

## 매수(유지)

목표주가: 82,000원(유지)

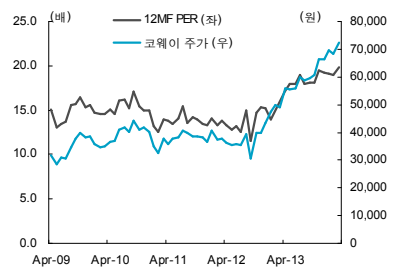
### Stock Data

KOSPI(3/18)	1,940
주가(3/18)	72,200
시가총액(십억원)	5,568
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	74,100/47,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,238
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.6/53.2
주요주주(%)	코웨이홀딩스 외 12인 31.0
	Lazard Asset Management LLC 외 33인 6.2

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.2	17.6	52.5
상대주가(%p)	8.6	20.8	53.9

### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 환경 가전 계절 도래, 1분기 영업 실적도 양호할 전망

- 1분기 매출액은 전년대비 6% 증가한 4,931억원, 영업이익은 전년대비 28% 증가한 886억원으로 Consensus 851억원을 소폭 상회 예상. 영업이익률 18.0% (+3.1%pYoY)
- 가입자 순증은 지난 4분기 32,000명에서 금년 1분기 40,000~50,000명으로 확대 예상. 연간 계정 순증 가정은 266,000이고 금년 말 총 가입자수는 613만 계정 예상. 2013년 4월 가격 인상으로 지난 1분기 가수요 집중되어 베이스가 높음. 렌탈 판매량은 가격 저항 시기를 지나 3분기 25.7만대를 저점으로 분기별로 개선 추세. 금년 1분기에는 30만대 이상으로 회복될 것으로 예상. 해지율은 4분기 월 0.88% 유지 추세
- 환경가전 렌탈 부문(매출 비중 78%) 매출액 4%대 성장 예상. 주력인 정수기와 청정기 판매 회복, 매트리스 고성장. 1분기 15,000 이상의 계정 순증이 예상, 연말 18만 계정으로 전년대비 50% 증가하여 전체 계정수의 3% 예상
- 1분기 수출 부문(매출 비중 9%) 30%대 고성장 예상. 중국 청정기 수요 급증이 주요인. 중국 청정기 시장은 2013년 전년대비 90% 성장했고 코웨이의 필립스형 청정기 ODM 매출액도 전년대비 120% 급증했음. 필립스는 현재 중국 시장 점유율 1위로 청정기 90% 이상 코웨이 ODM에 의존. 금년 수출 부문 매출액은 1,810억원 (+25%YoY)으로 예상하는데, 중국 비중이 40% 이상으로 충분히 달성 가능할 것으로 전망
- 화장품 (매출 비중 4%)은 '리엔케이' 홈쇼핑 판매 확대로 전년대비 8% 증가 예상. 일시불 매출액 (매출 비중 7%)은 한 자릿수 감소 예상. 일시불 매출 둔화는 중저가 업체와의 경쟁 요인도 있으나 주력인 정수기, 청정기 렌탈 수요로 전환 유도 영업 전략에 기인
- 2분기는 청정기와 제습기 계절적 성수기. 2013년 제습기 OEM 매출에서 금년 자체 생산. 제습기는 매출액은 2013년 380억원에서 30% 이상 성장 예상, 2분기부터 매출 본격화되고 제습기는 일시불 매출 비중 높아 연간 일시불 매출액도 13% 증가 예상

### 비용 효율화 지속, 렌탈 부문 수익성 개선 뚜렷

- 렌탈 부문 수익성 개선이 전체 수익성 개선의 주요인. 1) 렌탈자산폐기손실 축소, 2) 저가 멤버십 가입자 렌탈 고객으로 재유인과 3)렌탈 및 멤버십 단가 인상으로 ARPU 상승
- 2013년 1분기 일회성 퇴직급여 비용 발생으로 낮은 기저, 전반적으로 광고비, 판매수수료 등 타이트한 비용 관리 지속

### Implication & Valuation

- 환경 가전 수요 확대에 따른 가입자 기반 확대, 안정적인 수익 모델과 현금 흐름, 수익성 개선 긍정적. 수출 및 해외 사업을 통한 성장 잠재력도 유효
- 현주가는 12MF PER 18.2배. 투자이견 '매수', 목표주가 82,000원 (12MF PER 21배, 과거 최고 PER)을 유지함
- 연말 주당 1,800원 배당 예상. 현주가 수준 배당수익률 2.5%

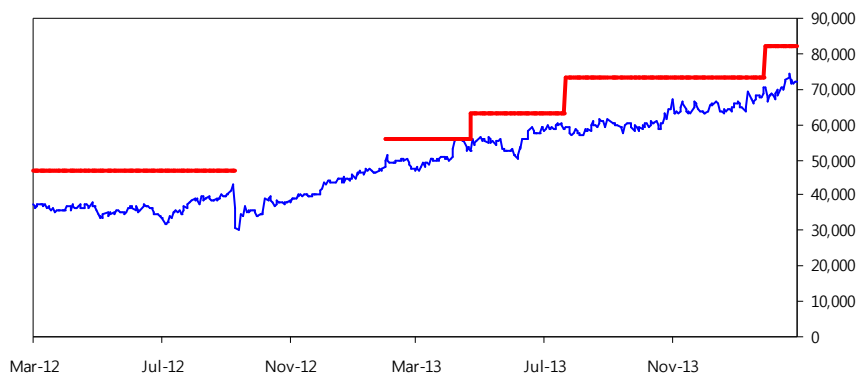
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	1,710	243	225	167	2,235	(3.9)	396	16.4	8.0	3.3	22.2
2012A	1,807	228	161	94	1,268	(43.3)	400	34.3	9.4	3.8	12.3
2013F	1,934	334	350	249	3,334	163.0	489	19.9	10.6	4.9	28.5
2014F	2,089	375	372	283	3,802	14.0	535	19.0	10.2	4.6	27.1
2015F	2,258	418	420	319	4,285	12.7	580	16.8	9.3	4.0	26.2

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)	2012.03.26	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
	2014.02.16	매수	82,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2014년 3월 18일 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
- 중 립 : 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
- 중 립 : 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.