

SMART  
ON

코웨이  
(021240)

BUY (유지)



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

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

### 차별화된 실적 모멘텀 지속

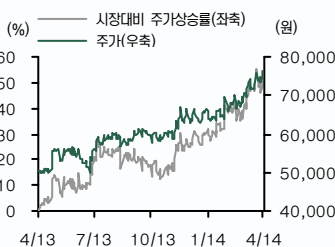
- 2014년 1분기에도 실적 호조 이어질 듯
- 2분기 제습기 등 신제품 출시로 성장 동력 확대 예상
- 주가는 높은 실적 개선 지속으로 모멘텀 유지될 듯

### 2014년 1분기에도 실적 호조 이어질 듯

2014년 1분기 실적은 예년 보다 빠른 4월말에 발표될 예정이다. 개별 매출액과 영업이익은 각각 5%yoy, 27%yoy(880억원)로 컨센서스 영업이익(834억원)를 상회할 것으로 보인다. 동 실적은 괴리가 큰 하단을 제외하면 컨센서스를 충족하는 호조가 기대된다. 1)수익성 중심 영업이 지속되고 있고 2)렌탈 해약률이 여전히 월 약 0.9%의 안정적 수준을 이어나가고 있는 것으로 추정되기 때문이다.

최근 동사는 매트리스 관리 등 홈케어와 화장품 리엔케이 관련 TV 광고를 시작하고 있다. 이는 가이던스 안에서 집행되고 있는 것으로 보이며 2013년 대비 비용 부담이 커지지 않을 전망이다. 이에 따라 개별 1분기 개별 영업이익률은 18%로 지난 4분기 18.2%와 유사할 전망이다.

주가(4/1)	76,400원
목표주가	90,000원
산업내 투자선호도	★★★
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자의견	Overweight
시가총액	5.8조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	62.2%
KOSPI 지수	1991.98
KOSDAQ 지수	549.08
60일 평균 거래량	176,046주
60일 평균 거래대금	122억원
외국인보유비중	53.3%
수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	35.9%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.3%
52주 최고/최저가 (보통주)	76,000원 48,500원
베타(12M, 일간수익률)	0.2
주요주주	코웨이홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	9.4% 12.5% 25.5%
상대	9.1% 14.0% 26.3%



리서치센터 트위터 @QnA\_Research

계산기말	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
자배기업순이익 (십억원)	167.1	94.0	245.8	277.5	306.5
EPS (원)	2,192	1,247	3,251	3,673	4,056
수정EPS (원)	2,192	1,615	2,805	3,673	4,056
PER* (배)	19.5 - 14.2	27.5 - 17.7	24.1 - 15.4	20.8	18.8
PBR (배)	3.7	4.2	5.2	5.2	4.3
EV/EBITDA (배)	7.3	9.3	10.0	10.6	9.7
배당수익률 (%)	2.9	0.0	4.1	1.4	1.4
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

**2분기 제습기 등 신제품 출시로 성장 동력 확대 예상**

2014년 1분기에는 국내외 공기청정기 판매 호조 및 매트리스사업의 안정적 성장이 이어지고 있는 것으로 추정된다. 정수기도 흡소평 등 시판채널 확대로 지난 4분기 대비 개선되고 있다. 이에 따라 1분기 렌탈 판매량은 전분기 대비 개선이 기대된다. 하지만 전체 판매는 2013년 1분기 4월 요금인상에 앞선 선수요 부담으로 전년 대비 떨어질 전망이다.

한편, 2분기에는 제습기 자가 제품이 출시되고 정수기 신제품도 2개 정도 나올 예정이다. 2013년 2분기에는 제습기 판매가 위닉스 상품 OEM에 의존하여 물량 확보에 제약이 있었다. 이에 따라 2분기부터는 일시불 매출 증가로 성장률이 높아질 전망이다.

**주가는 높은 실적 개선 지속으로 모멘텀 유지될 듯**

동사의 주가는 2013년 이래 강한 상승세를 이어나가고 있다. 2014년 상반기까지는 상대적으로 낮은 기저효과로 높은 실적 개선이 이어질 전망이다. 한편, 자사주신탁(500억원 가입, 잔액 약 200억원)도 4월에 계약 만기되나 연장될 가능성이 있다. 현 주가는 FY14F PER 약 21배로 채평가가 많이 되어 있지만 M&A 가치 접근 시 여전히 상승 여력이 높다. 당사는 코웨이를 유통 top pick으로 계속 유지한다.

**투자자 고지사항**

■ **투자의견 및 목표주가 변경내역**

종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
코웨이	13/2/15	BUY	65,000
	13/8/8	BUY	74,000
	14/1/6	BUY	80,000
	14/3/4	BUY	90,000

■ 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: 신입: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기입: 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 —, 목표주가 —)

■ 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 이용하는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.