

# 코웨이(021240)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 94,000원(상향)
종가(4/8): 74,000원

## 가정에서도, 주식으로도 Must Have Item

### ■ 주가 재평가 지속될 전망

투자자의견 ‘매수’를 유지하고 목표주가를 82,000원에서 94,000원으로 상향한다. 실적 추정을 연결 기준으로 변경해 2014년, 2015년 EPS가 각각 2%, 3% 상향됐고 12MF 목표 PER을 21배에서 23배로 높였기 때문이다. 작년에는 최대주주 변경 이후 내실 강화로 수익성 개선이 돋보이며 주가가 크게 상승했다. 금년에는 이익 창출력과 더불어 성장 사업이 부각되면서 re-rating이 지속될 전망이다.

### ■ 환경 가전/홈케어 산업 성장 단계, 렌탈 계정 증가 지속될 전망

환경 가전/홈케어 제품은 기후·환경적 변화로 필요성이 높아지고, 소득과 주거 수준이 향상되면서 가정 내 필수품으로 자리잡을 것이다. 2013년 사상 최대 실적과 산업 성장에도 불구하고, 동사의 렌탈 계정 순증이 최저 수준으로 떨어졌으나 우리는 2013년을 바닥으로 재차 확대될 것으로 예상된다. 주요 근거는 1) 청정기와 매트리스 렌탈 위주 가입자 확대, 2) 해지율 하락, 3) 저가, 무상 멤버십 계정 순유출 일단락에 따른 베이스 효과 등이다. 일시불인 제품기와 수출 사업부의 성장도 긍정적이다. ARPU는 2%대의 꾸준한 상승세가 지속될 전망이다. 작년 저가 멤버십 계정 유출과 단가 인상과 product-mix 개선에 기인한다.

### ■ 해외사업은 기회 요인, 저가 채널 리스크는 제한적

수출 및 자회사를 통한 해외사업 매출비중이 금년 16%에 달할 전망이다. 중국과 말레이시아 위주로 시장 공략이 가속화되고 있다. 해외사업의 경우 수익성이 국내 렌탈 사업보다 낮으나 규모의 경제를 확보해가며 점진적으로 개선될 것이다. 렌탈 산업의 성장으로 저가업체의 공세가 우려되나 막강한 브랜드 파워와 차별화된 제품 및 서비스 경쟁력으로 수성하고 있다. 또한 온라인·홈쇼핑 채널을 활용해 1~2인 가구와 저가 수요를 흡수하고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2012A	1,993	226	146	94	1,267	(43.3)	410	34.4	9.0	3.8	12.3
2013A	2,118	339	327	245	3,283	159.1	537	20.2	9.5	4.9	28.4
2014F	2,340	384	380	288	3,869	17.8	576	19.1	9.8	4.8	28.3
2015F	2,556	436	434	329	4,417	14.2	628	16.8	8.8	4.1	27.8
2016F	2,782	479	480	364	4,885	10.6	672	15.1	8.0	3.6	26.5

\*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.