



코웨이 (021240)

BUY (유지)

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

RA 한지훈
02-6114-2932 jeehoon.han@hdsr.com

주가(4/28)	79,000원
목표주가	100,000원 (중전 90,000원)
산업내 투자선호도	★★★

1Q14 안정적 마진과 청정기 수출 주목

- 1Q14 별도 영업이익 30%yoy, 컨센서스 상회
- 정수기 안정, 청정기 호조로 이익 전망 높이고 있어
- 주가는 높은 이익 가시성으로 재평가 지속될 듯

그림 1> 1Q14 높은 이익률 지속으로 컨센서스 상회

(십억원)	1Q14P	증감율(%)		당사 기준추정	시장 컨센서스
		YoY	QoQ		
매출액	494.8	6.4	2.6	489.2	498.0
영업이익	89.8	29.7	2.5	87.1	85.0
세전이익	87.8	(23.6)	22.3	86.2	84.1
순이익	66.1	(17.6)	31.7	65.3	63.6

참고: 개별기준임
자료: 코웨이, 현대증권

1Q14 별도 영업이익 30%yoy, 컨센서스 상회

별도기준 매출액과 영업이익은 각각 6%yoy, 30%yoy(898억 원) 증가하여 컨센서스를 상회하였다. 연결 영업이익도 약 30%yoy(903억원) 호조였다. 별도 영업이익률도 18.1%를 보여 지난 4분기 18.2%와 유사한 모습이다. 주력 환경가전부문이 요금 인상 효과, 해약을 안정(월 0.96%)으로 높은 실적 개선을 이어나갔다. 한편, 세전이익은 2013년도 웅진케미칼 지분 매각에 따른 일회성 부담으로 24%yoy 감소한 것으로 보였다.

그림 2> 1분기 청정기 수출 호조 주목

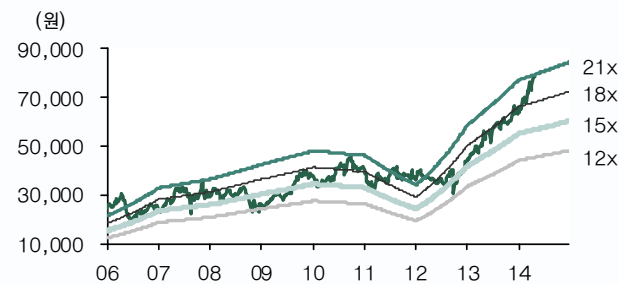
(십억원)	1Q14P	증감율(%)		1Q13	4Q13
		YoY	QoQ		
매출액	494.8	6.4	2.6	465.2	482.4
렌탈	413.8	1.7	0.4	406.8	412.2
화장품	21.0	17.3	6.0	17.9	19.8
수출	45.2	43.5	47.6	31.5	30.6
기타	14.8	64.2	(25.0)	9.0	19.7

자료: 코웨이, 현대증권

정수기 안정, 청정기 호조로 이익 전망 높이고 있어

정수기 등 환경가전부문 매출은 2013년도 요금 인상(4월)을 앞두고 선수요 부담으로 성장이 둔화되었다. 하지만 청정기 등 수출은 국내외 높은 수요에 힘입어 44%yoy 성장을 보였다. 고무적인 것은 수출 수익성이 규모의 효과로 크게 개선된 것으로 판단된다. 향후 수출용 청정기 고가 신제품이 가세하면서 이익 전망을 높여줄 것으로 기대된다. 또한 국내 화장품 및 수처리사업부도 손익 관리가 되면서 BEP 내지 소폭 흑자를 보였다.

그림 3> 주가 재평가는 여전히 지속 중



자료: 현대증권

주가는 높은 이익 가시성으로 재평가 지속될 듯

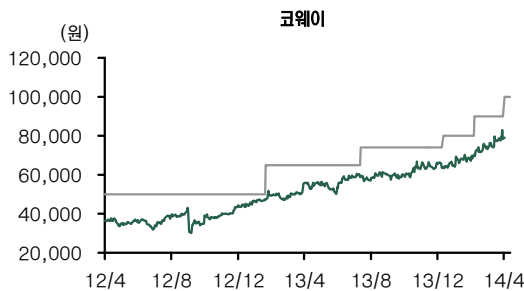
동사의 주가는 최근 re-rating 이후 잠시 조정을 보이고 있다. 주식가치 부담(FY14F PER 22배)이 증가하면서 상승 여력 축소에 대한 우려가 있는 모습이다. 하지만 동사는 요금 인상 효과와 환경가전의 높은 수익성 관리로 이익 모멘텀을 유지할 전망이다. 목표주가는 M&A 가치 접근 시 100,000원(FY14F PER 27배)으로 상향 조정되었다. 이는 EV/EBITDA 13배(기준 12배)에 해당한다. 당사는 동사를 유통 top pick 하나로 계속 추천한다.

계산기말	12/12A	12/13A	12/14F	12/15F	12/16F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	1,992.8	2,118.3	2,246.1	2,340.0	2,457.0
영업이익 (십억원)	226.1	339.0	369.7	399.7	435.7
순이익 (십억원)	94.0	245.1	277.5	303.3	332.8
지배기업순이익 (십억원)	94.0	245.1	277.5	303.3	332.8
EPS (원)	1,247	3,242	3,678	4,024	4,417
수정EPS (원)	1,615	2,795	3,678	4,024	4,417
PER* (배)	27.5 - 17.7	24.1 - 15.4	21.5	19.6	17.9
PBR (배)	4.2	5.3	5.9	4.8	4.0
EV/EBITDA (배)	9.3	9.7	11.4	10.5	9.6
배당수익률 (%)	0.0	4.1	1.3	1.3	1.3
ROE (%)	12.3	28.4	28.4	26.9	24.3
ROIC (%)	17.3	25.2	26.8	25.1	25.8

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

투자자 고지사항

■ 투자 의견 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
	14/4/28	BUY	100,000

- 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 —, 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 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.