

2014년 7월 7일

**코웨이** (021240.KS/Buy유지/TP:100,000원유지/CP:87,200원)

**Update**

**한국희** (02-768-7480)

**성장을 위한 노력 가시화**

2분기에도 견조한 실적 전망. 특히 이익보다는 매출 성장률이 두드러질 것. 최근 성장 중심의 전략 방향 밝힌 후 판매 채널 강화. 제품 믹스 다변화 등의 노력이 실적으로 연결되고 있는 것으로 판단

• **2분기 실적의 핵심은 매출 성장**

- 코웨이의 별도 기준 2분기 매출액과 영업이익은 각각 5,381억 원(+8.3%, y-y)과 899억원(+13.3%, y-y)으로 예상. 1분기에 비해 매출액 성장률은 높아지고 영업이익 성장률은 낮아지는 셈. 영업이익률이 전분기 대비 소폭 낮아지는 현상은 동사의 올해 전략 방향성, 즉 ‘성장성 제고’가 핵심임을 고려할 때, 그에 수반되는 각종 비용의 증가는 충분히 예상된 상황
- 최근 판매 인력 강화와 채널 확대를 통해 신규 렌탈 계정 증가가 꾸준히 발생하고 있고, 2분기에 소개된 각종 신제품 효과와 13년 하반기 이후 누적적으로 나타나고 있는 가격 인상의 효과도 외형 성장에 긍정적 영향 끼치고 있는 것으로 판단. 이들은 14년 내내 지속될 트렌드
- 중국 공기청정기 OEM을 비롯한 해외 사업도 선순환 구조를 지속하고 있는 것으로 추정. OEM 사업의 지속 가능성은 자체 브랜드 사업보다 낮으나, 해당 시장에 대한 간접 경험을 쌓고 기술적 진보를 위한 시간 확보한다는 점에서 긍정적

• **Buy 투자의견과 목표주가 10만원 유지**

- 코웨이에 대한 Buy 투자의견과 목표주가 10만원을 유지함. 동사 주가는 14년 기준 PER 23배 수준으로 프리미엄 상태에서 거래되고 있으나, 앞으로도 꾸준한 주가 상승이 가능하다고 판단
- 1) 가입자 기반 렌탈 사업 특유의 실적 및 현금 창출력, 2) 경기 순환적 요인으로부터 자유로운 실적, 3) 장기적으로 의미 있게 높아질 수 있는 배당금이 그 근거
- 아직 회사의 명확한 배당 정책이 수립되지 않았으나, 동사의 보수적인 재무 상태나 현금 흐름으로 보아 배당 성향은 현재 49% 수준에서 상승할 가능성 있음

**코웨이 2분기 실적 Preview**

(단위: 십억원, %)

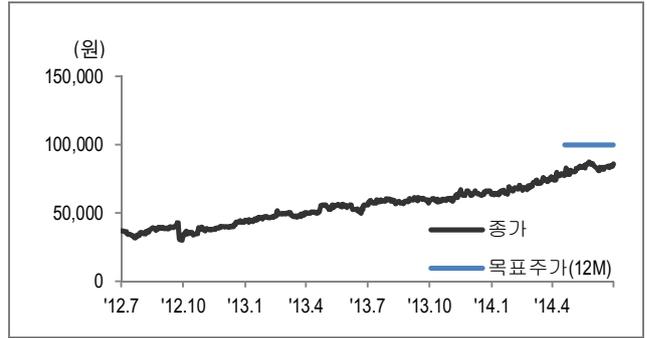
	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E			3Q14F	
					당사	y-y	q-q		Consen
매출액	497	489	482	495	538	8.3	8.8	531	537
영업이익	79	97	88	90	90	29.7	2.5	93	98
영업이익률	16.0	19.8	18.2	18.1	16.7			17.6	18.2
세전이익	81	83	72	88	89	10.1	1.1	92	96
순이익	61	62	50	66	66	43.1	31.7	68	72

주: K-IFRS 별도 기준.

자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
코웨이	021240.KS	2014.04.22	Buy	100,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
  - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : 0% ~ 15%
  - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "코웨이"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.