

코웨이 (021240)

매수 (유지)

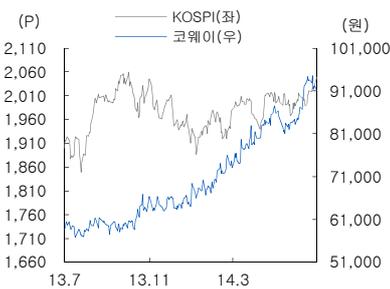
목표주가	115,000원
현재가 (7/28)	91,100원
KOSPI (7/28)	2,048.81pt
시가총액	7,026십억원
발행주식수	77,125천주
액면가	500원
52주 최고가	94,600원
최저가	56,800원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	54.3%
배당수익률 (13.12월)	2.2%

주주구성	
코웨이홀딩스 외 12인	30.99%
0	0.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	40%	54%
절대기준	6%	31%	44%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	115,000	100,000	▲
EPS(14)	3,757	3,986	▼
EPS(15)	4,371	4,350	▲

코웨이 추가추이



안지영, 박찬은

02 6915 5675
jyahn@ibks.com

하반기, 내수주 최고의 배당정책으로 모멘텀 유지

- 14.2Q 매출액 +5.3%(yoy), 영업이익 +23.0%(yoy), 순이익 +7.7%(yoy) 시현
- 정수기 5개 부문 신제품 출시, 복합청정기 증가와 매트리스의 라인업으로 렌탈 판매량 최고 시현
- 전사업 고른 성장성과 수처리 개선으로 영업이익률 18.7%(+2.7%p yoy)
- 렌탈 해약률과 폐기손실을 상승은 2011년 프로모션의 약정 도래와 혁신 신제품 교체 영향
- 하반기 밸류에이션 우위는 안정 성장과 강력한 배당성향으로 뒷받침, TP 115,000원 상향

사업모델의 우수성 확인, TP 115,000원 상향

목표주가를 기존 100,000원에서 115,000원으로 상향하며 매수의견을 유지한다. 목표주가는 상대 밸류에이션 우위를 반영한 2014년 예상 EPS 3,757원 기준 Target 31배(당사 화장품, 생활용품 업종 및 에스원의 Forward P/E 평균 적용)를 적용했다. 상반기까지 동사 밸류에이션의 근거는 사업 정상화와 해외(중국수출 ODM, 말레이시아 및 미국 법인) 고성장에 근거해 왔다. 특히 2분기엔 1)정수기,청정기,매트리스 등의 렌탈관련 신제품 및 대대적 라인업과 2)국내 화장품과 수처리 등의 전사적 개선이 더해지며 신고가 경신을 이어왔기 때문이다. 그러나 하반기에는 급격한 턴어라운드 보다 안정 성장과 영업이익률 18%대 유지, 그리고 내수 업종 내 최고의 배당정책에서 모멘텀을 이어갈 것으로 판단한다. 동사는 2012년 말 최대주주 교체 이후 사업전략제고를 통한 전사적 턴어라운드와 수익성 개선의 성과를 주주환원 정책에 반영해왔다. 2013년말 기준 연간배당성향 및 DPS는 각각 48.8%, 1,660원이다. 당사 추정치 기준 동사의 2014년 예상 순이익은 2,900억원이며 2013년 이상의 배당성향을 적용할 경우 주당 배당액 2,000원으로서의 상승을 전망한다.

내수 업종 최고의 배당정책으로 하반기 모멘텀 지속

최근 내수 업종 내 화두는 중국 프리미엄을 받고 있는 아모레퍼시픽, 호텔신라와 구조적 성장성 둔화 리스크에 노출된 백화점,할인점간의 극명한 밸류에이션 대조에 있다. 동사는 이러한 분위기와는 다르게 국내외적 환경 이슈에 근거한 사업모델의 안정 성장에 기반하고 있다. 그러나 고객니즈를 신속하게 반영하는 유형의 기술력과 무형의 서비스 관련 영업네트워크를 강화하고 있어 철저한 경쟁 우위에 있는 독자적 사업모델로 프리미엄을 유지가 충분한 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	1,807	1,934	2,061	2,240	2,397
영업이익	228	333	387	414	444
세전이익	161	351	385	478	514
당기순이익	120	253	290	337	375
EPS(원)	1,553	3,283	3,757	4,371	4,861
증가율(%)	-32.4	111.4	14.5	16.3	11.2
영업이익률(%)	12.6	17.2	18.8	18.5	18.5
순이익률(%)	6.6	13.1	14.1	15.0	15.6
ROE(%)	15.4	28.6	27.7	26.5	24.5
PER	28.0	20.2	24.2	20.8	18.7
PBR	4.2	5.3	6.3	5.0	4.3
EV/EBITDA	9.5	10.0	13.6	12.7	11.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

코웨이 주가 및 목표주가 추이	과거 투자 의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자 의견	목표주가	추천일자	투자 의견	목표주가
	2012.08.09	매수	45,000원			
	2013.02.18	매수	60,000원			
	2013.05.14	매수	69,000원			
	2013.11.10	매수	75,000원			
	2014.02.17	매수	82,000원			
	2014.04.13	매수	90,000원			
	2014.05.27	매수	100,000원			
	2014.07.28	매수	115,000원			