

## 코웨이(021240)

### 매수(유지)

목표주가: 117,000원(유지)

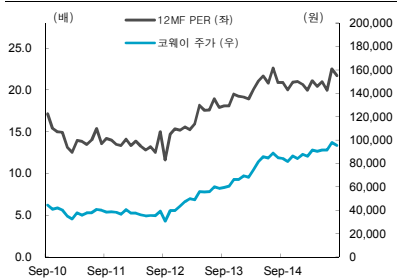
#### Stock Data

KOSPI(8/10)	2,003
주가(8/10)	95,400
시가총액(십억원)	7,358
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	105,500/78,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,799
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.4/53.3
주요주주(%)	코웨이홀딩스 외 9인 31.0
	국민연금 6.0

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.6	8.7	3.4
상대주가(%p)	4.0	5.2	4.7

#### 12MF PER 추이



자료: WISEin 컨센서스

### 최대주주 지분 매각 가능성으로 불확실성 증대

#### 코웨이홀딩스 지분 매각 가능성 대두, 전일 주가는 8.7% 하락

전일 동사는 최대주주인 코웨이홀딩스가 지분 매각을 포함한 다양한 방안을 검토 중이고 골드만삭스를 자문사로 선정했다고 공시했다. 참고로 동사는 지난 4월 최대주주 지분 매각을 결정하거나 진행하고 있는 사실이 없다고 공시한 바 있어 이번 공시는 지분 매각 가능성이 다소 높아진 것으로 보인다. 전일 코웨이 주가는 8.7% 하락했다.

#### 영업 전략과 주주가치제고 정책에서 불확실성 증대

2012년 말 MBK파트너스는 코웨이 지분 30.9%를 주당 50,000원, 1,2조원에 인수했다. 전일 종가기준 주가는 인수가보다 90% 상승했으나 2012년과 비교시 2015년 매출액은 14%, 영업이익은 91% 증가, 영업이익률이 11.3%에서 19.1%로 상승할 전망으로 실제 실적 개선이 주도한 주가 상승이다. 비수익 사업 축소 및 자회사 매각으로 외형 성장은 높지 않았으나 수익성 높은 렌탈 부문 위주의 성장과 타이트한 비용 관리에 힘입은 결과이다. 렌탈 부문 성장은 하반기와 이후에도 실적 가시성을 높여주며 말레이시아, 미국, 중국 청정기 및 정수기 사업 성장 잠재력도 유효하다.

수익성 제고와 주주가치 극대화 정책이 2012년 매각 이후 코웨이 주가 상승을 견인한 반면 예상보다 빠른 매각 가능성 대두에 따라 향후 뉴스 플로우와 인수 주체에 따라 주가 등락이 예상된다. 영업 전략과 배당 등 주주가치 제고 정책에서 변화가 예상되기 때문이다. 2012년 지분 매각 사례를 볼 때도 인수 주체가 확정되기 이전 주가의 추세적인 상승은 없었다.

#### Valuation

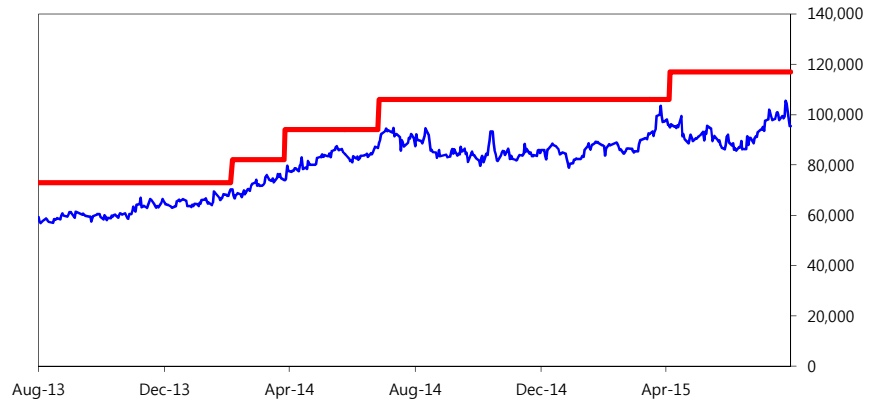
현주가는 2015, 2016년 PER 22배, 20배에 거래되고 있다. 투자 의견 '매수'와 목표주가 117,000원 (12MF PER 25배, 역사적 고점 PER)을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	2,118	339	245	3,283	159.1	537	20.2	9.5	4.9	28.4	4.1
2014A	2,160	364	250	3,361	2.4	578	25.1	11.0	5.6	25.2	2.4
2015F	2,263	431	325	4,376	30.2	654	21.8	11.0	5.6	29.2	2.5
2016F	2,436	476	361	4,860	11.1	709	19.6	10.0	5.0	28.6	2.9
2017F	2,629	514	391	5,259	8.2	757	18.1	9.3	4.5	27.6	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
코웨이(021240)	2013.08.27	매수	73,000 원
	2014.02.16	매수	82,000 원
	2014.04.08	매수	94,000 원
	2014.07.08	매수	106,000 원
	2015.04.16	매수	117,000 원



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2015년 8월 11일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

#### ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2015.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
76.6%	20.5%	2.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결정에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.