

코웨이 (021240/매수)

불편한 오해

- 지난 18일 SBS에서 당사 얼음정수기 모델 중 하나의 결함을 보도하는 과정에서 다수의 확인되지 않은 근거를 제시
- 시장의 불안감이 높아진 모습이었으나 복합적 오보로 단기 이벤트에 그칠 것으로 예상
- 2분기 이후 완전한 정상화에 주목할 시점. 매수 투자 의견과 목표주가 13만원 유지

불편한 오보, 그리고 오해

지난 18일 SBS 뉴스를 통해 코웨이 얼음정수기 모델의 결함 문제가 제기되었다. **방송된 모델은 지난해 당사가 결함을 인정하고 리콜 및 단종 조치를 취한 제품과는 전혀 다른 구조를 지닌 제품이었으나, 동일선상에서 제품 결함을 해석하는 모습으로 보도되었다.**

해당 제품은 니켈 박리 관련 제조/설계상 결함이 없어 건강상 위해 또는 소비자 불안감에 대한 우려를 제기하기 적절치 않아 보인다. 단순한 개별 제품의 문제에 한정되며, 코웨이가 판매된 제품에 대한 부품 교체를 진행하고 있다는 부분도 사실이 아니었다. **결정적으로 보도된 제품은 정부가 별도로 시행한 조사에서 구조적 결함 및 건강상 위해가 없다고 발표된 바 있다.**

정보의 대한 책임 의식이 아쉬운 이벤트

소비재는 일반 소비자가 수요를 형성하는 특성상 타 B2B 산업과 달리 개별 업체의 경쟁력에 있어 정성적 가치가 상당히 중요한 부분을 차지한다. 특히 지속적인 제품 개발 능력과 품질의 안정성 및 지속성은 장기간 형성되는 소비자 신뢰의 초석이 되며, 한국 시장에서 이러한 정성적 가치를 성공적으로 축적해온 소비재 제조사는 굉장히 드물다(2016년 Interbrand 브랜드 가치 평가 50위 내 IT/자동차/주류 제외한 소비재 제조 업체는 아모레퍼시픽, LG생활건강, 코웨이에 국한).

1989년부터 정수기를 제조, 판매하기 시작하고 1998년 렌탈 사업 모델을 도입한 이후 현재까지 장기 성장을 유지할 수 있었던 것은 견고하게 확립된 정성적 역량이 뒷받침되었기 때문이다.

특히 환경가전은 필수 소비재로 보기 어려워 소비자의 자발적 선택이 사업 지속 가능성의 필요조건이 된다. 코웨이 특유 제품-서비스-브랜드의 포괄적인 시스템적 역량이 소비자 신뢰와 선호를 꾸준히 강화해올 수 있었던 기저 동력이었다고 판단한다.

지난해 리콜 이벤트에 있어서도 한국 소비재 시장에서 전례를 찾기 힘든 최선의 대응 능력을 입증한 바 있다. 환불 대상 고객의 대다수가 신규 제품 재렌탈을 결정한 점도 신뢰를 재확인하는 계기가 되었으며, 이후 예상보다 빠르게 회복되어온 핵심 지표는 제품과 서비스에 대한 내재 역량을 반영한다.

정성적 역량, 그리고 궁극적으로 브랜드 가치는 개별 소비자의 인식과 결부되는 만큼 견고하게 확립되기까지 장기간의 역사가 요구된다. 반면 부정확한 정보라도 치명적인 영향을 미칠 수 있는 불안정성을 내재한다. **중요한 가치에 대한 정확한 인식, 그리고 정보의 영향력과 이에 대한 책임 의식이 아쉬운 이벤트로 보인다.**

코웨이에 대한 “매수” 투자 의견과 목표주가 13만원을 유지하고, 호텔신라와 함께 2017년 하반기 화장품/면세 섹터 탐픽으로 지속해서 추천한다.

표 1. 2014-16년 브랜드 가치 상승률 기준 Top 20개 업체

(십억원, %)

가치변화 순위	기업명	2014년 브랜드 가치	2016년 브랜드 가치	2014-16년 가치 변화
1	아모레퍼시픽	1,148	2,440	112.6
2	네이버	2,295	3,755	63.6
3	LG생활건강	616	987	60.2
4	CJ제일제당	541	845	56.3
5	코웨이	453	652	44.0
6	LG유플러스	341	472	38.3
7	현대자동차	9,004	12,449	38.3
8	KT&G	747	1,014	35.7
9	현대모비스	1,410	1,913	35.7
10	삼성생명	2,476	3,341	34.9
11	삼성화재	1,551	2,088	34.6
12	호텔신라	399	536	34.2
13	기아자동차	4,708	6,247	32.7
14	교보생명	1,065	1,386	30.2
15	롯데쇼핑	1,313	1,697	29.2
16	LG화학	1,402	1,801	28.4
17	삼성전자	39,610	50,787	28.2
18	KEB하나은행	1,607	2,051	27.6
19	이마트	613	751	22.5
20	삼성증권	458	556	21.4

자료: Interbrand, 미래에셋대우 리서치센터

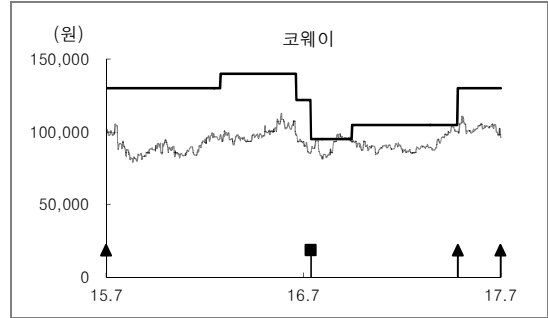
그림 1. 브랜드와 기업가치가 유기적으로 연계된 하드웨어/소프트웨어 체계 구축



자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가(원)
코웨이(021240)	2017.05.01	매수	130,000원
	2016.10.17	Trading Buy	105,000원
	2016.08.02	Trading Buy	95,000원
	2016.07.06	매수	122,000원
	2016.02.17	매수	140,000원
	2015.05.07	매수	130,000원



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
69.67%	17.06%	13.27%	0.00%

* 2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.