

코웨이(021240)

매수(유지)
목표가: 82,000원(상향)
종가(2/14): 70,200원

체력 입증, 성장 포텐셜도 유효

■ What's new : 예상을 상회한 수익성 개선

4분기 별도 매출액은 전년대비 5% 증가한 4,824억원, 영업이익은 148% 급증한 885억원을 기록했다. 4Q12에 발생한 일회성 비용 274을 감안해도 전년대비 31% 증가했다. 연결 매출액과 영업이익도 전년대비 각각 1%, 163% 증가했다. 별도 영업이익은 컨센서스를 10% 상회, 영업이익률은 18.3%로 전년동기대비 6.1%p 상승했다. 세전이익과 순이익은 영업이익 개선보다는 다소 저조했는데 1) 외화관련 손실 및 유형자산손상차손, 2) 청산 또는 사업 축소가 예상되는 중국 자회사 관련 손실 (38억원), 3) 예상보다 높은 법인세 비용이 주요인이나 크게 의미는 없다.

■ Positives : 견고한 수익성 확인, 2014년 가이던스는 외형 성장 제시

4분기 가입자 순증은 32,000 계정으로 3분기보다 확대되었다. 렌탈 판매가 전년대비 5.6% 감소했으나 전분기 대비해서는 13.5% 증가했고 해약률이 하락했다. 멤버십은 무상 멤버십 종료와 저가 멤버십 디마케팅으로 계정수는 전년대비 축소되었으나 ARPU가 8% 상승했다. 화장품 매출은 홈쇼핑 매출 강화에 힘입어 18% 증가했고 수출 부문은 비수기로 전년과 유사했다. 예상을 상회한 수익성 개선은 1) 수출/일시불 제품 원가율이 하락했고, 2) 렌탈폐기손실이 축소, 3) 타이트한 관리가 지속되었기 때문이다. 2014년 매출액과 영업이익은 전년대비 8%, 12% 증가한 2.09조원, 3,754억원으로 예상된다. 회사 가이던스 매출액은 당사와 유사한 2.08조원, 영업이익은 3,620억원이다.

■ Negatives : 2013년이 수익성 정상화였다면 2014년에는 성장성 확인이 필요

2013년 가입자 순증이 2009년 이래 가장 낮은 수준이었다. 가격 인상과 저수익 계정 축소가 주요인이다. 그러나 향후 성장 잠재력은 충분하다. 1) 국내 환경 가전 부문은 정수기 사업 매출 회복, 복합 청정기 매출 고성장, 일시불 매출 증가와 매트리스/홈케어 사업 강화가 예상된다. 2) 수출 부문에서 중국 공기청정기 시장 고성장에 힘입어 20% 이상의 성장이 기대된다. 그 외 3) 말레이시아와 미국 자회사가 30%대 성장을 시현하고 있다는 점도 주목할 포인트이다.

■ 결론 : 실적 호조 반영 수익 상황, 배당도 긍정적, 목표주가 82,000원으로 상향

투자의견 '매수' 를 유지하고 목표주가를 기존 73,000원에서 82,000원 (12MF PER 21배)으로 상향한다. EPS를 3% 상향했고 목표 PER을 21배로 상향했다. 환경 가전 수요 확대에 따라 지속적인 가입자 확대, 높은 시장 점유율과 가입자 기반의 안정적인 수익 모델은 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 또한 당사는 2013년 주당 배당금을 1,660원으로 발표, 배당 성향 49%에 시가배당율은 2.4%이다. 배당 성향 뿐 아니라 시가배당율을 고려하여 결정되었고 현주가는 2014년 예상 주당 배당금 1,800원을 가정시 배당수익률이 2.6%로 주가의 하방 경직성도 확보될 것으로 예상된다.

	4Q13P			컨센서스	증감률		2014F	
	추정	실적	차이		QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	483	482	(0)	484	(1.4)	4.9	2,089	2,074
영업이익	80	89	11	80	(8.8)	148.3	375	362
영업이익률(%)	16.6	18.4	2	16	(1.5)	10.6	18.0	17.4
세전이익	76	73	(4)	78	(12.4)	129.2	372	344
순이익	66	51	(23)	61	(18.3)	135.7	282	271

*상기 보고서는 2014년 2월 16일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.