

# 코웨이(021240)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 94,000원(유지)
종가(6/5): 84,300원

## 소비 둔화기가 아니어도 돋보이는 성장 사업

### ■ 환경 가전 성수기, 판매량 호조와 안정적인 해지율 → 계정 순증 1Q보다 확대

2분기는 최대 성수기이다. 별도 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 7%, 19% 증가해 양호한 실적 모멘텀을 이어갈 전망이다. 영업이익은 940억원, 영업이익률은 17.7%로 시장 예상에 부합할 것으로 예상된다. 1분기에 이어 판매량 회복이 지속될 전망이다. 2013년 5월 가격 인상으로 연간 판매량이 4% 감소하며 우려를 제기했으나 금년은 7% 성장할 전망이다. 작년 3분기를 저점으로 신규 판매량이 회복되고 있고 금년 2분기는 327,000대로 전년동기대비 9% 증가, 5분기 만에 증가세로 전환할 것으로 예상된다. 2013년 계정 순증이 해지율 하락에 기인한 반면 이제는 판매 호조와 멤버십 이탈이 일단락되면서 전체 계정 순증은 1분기를 최저로 개선될 전망이다. 가입자 해지율도 월 1% 미만으로 안정적으로 유지되고 있다. 해지율은 추세적으로 낮아지고 있는데, 청정기와 비데 등의 제품군도 필수품으로 인 지되면서 가입자 해지가 낮아지고 있는 것이 가장 큰 요인이다. ARPU는 가격 인상과 저단가 멤버십 유출, 제품 믹스 개선으로 2%대 성장이 기대된다.

### ■ 신제품 효과가 주요, 수출 사업과 화장품 호조 지속 전망

신제품 효과와 신규 사업 성장성이 부각될 것이다. 렌탈 판매 호조는 전 제품 군에서 확인되고 있다. 주력인 정수기는 초소형인 ‘한뼉 아이스 정수기’ 등 신제품 효과, 청정기는 제습청정기 등 복합청정기 판매 호조, 그리고 매트리스 부문이 규격별 풀 라인업을 갖추면서 신규 렌탈 판매 호조가 기대된다. 청정기 신규 판매량은 전년동기대비 30%대 성장, 매트리스는 전년대비 80% 이상 증가해 판매 호조가 기대된다. 제습기는 시장 규모가 금년 두배 이상 성장할 것으로 전망되어 시장 성장 수혜를 받고 있고 매트리스는 케어 서비스로 MS를 확대하고 있다. 매트리스는 매출 비중은 2%로 아직 낮으나 신규 렌탈 판매에서 약 5%를 차지하면서 주요 렌탈군으로 자리잡고 있다. 수출 부문은 지난 2분기 111% 급증해 베이스가 높으나 중국 청정기 시장의 폭발적인 성장에 힘입어 이번 2분기에도 20% 이상의 성장이 기대된다. 화장품 사업부도 홈쇼핑 매출과 히트 상품 호조로 전년대비 약 15% 성장이 기대된다.

### ■ 탄탄한 시장 지배력에 신규 사업 확장 긍정적, 주가 재평가 지속 전망

투자 의견 ‘매수’ 를 유지하고 목표주가 94,000원 (12MF PER 23배, 과거 고점 대비 10% 할증)을 유지한다. 2013년이 불황기에 안정적인 이익 창출력이 돋보인 반면 동사의 성장성도 충분히 주목할 만하다. 국내 환경 가전 수요 증가와 서비스에 기반한 렌탈 사업의 안정적인 현금 흐름, 국내외 확장 전략에 대해 긍정적인 시각을 유지한다. 높은 ROE와 금년 예상 시가배당률 2.3%로 일관적인 주주가치 제고 정책은 대형 소비재에서 차별화되는 요인이다. 최근 주가 re-rating은 지속될 수 있다고 판단된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2012A	1,993	226	94	1,267	(43.3)	410	34.4	9.0	3.8	12.3	0.0
2013A	2,118	339	245	3,283	159.1	537	20.2	9.5	4.9	28.4	4.1
2014F	2,311	384	288	3,875	18.0	576	22.0	11.2	5.5	28.3	2.3
2015F	2,517	429	324	4,361	12.5	621	19.5	10.2	4.8	27.4	2.5
2016F	2,738	471	358	4,820	10.5	664	17.7	9.4	4.2	26.2	2.8

\*상기 보고서는 2014년 6월 5일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.