



코웨이 (021240)

BUY (유지)

유통 Analyst 이상구
02-6114-2915 sk.lee@hdsrc.com

RA 강재성
02-6114-2920 jaesung.kang@hdsrc.com

주가(7/28)	91,100원
목표주가	100,000원

실적 기대감 반영, 4분기 배당 기대

- 2분기 실적, 주력 환경가전 영업 호조로 기대치 충족
- 요금 인상 효과로 ARPU 소폭 상승
- 주가는 4분기 배당 투자와 관련된 움직임이 예상

그림 1> 2분기 영업이익 호조, 세전이익 환손실 부담

(십억원)	2Q14P	증감률(%)		당사 기존추정	시장 컨센서스
		YoY	QoQ		
매출액	523.3	5.3	5.8	537.2	530.6
영업이익	97.6	22.9	8.7	96.8	93.6
세전이익	86.7	7.4	(1.3)	87.5	90.7
순이익	65.2	7.6	(1.4)	67.0	67.3

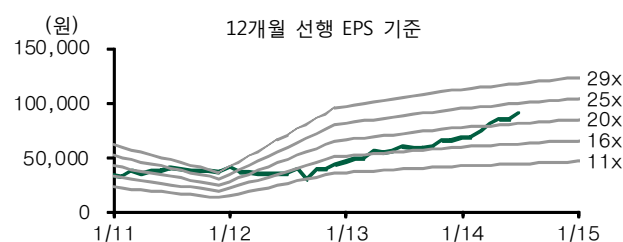
자료: FnGuide, 현대증권

그림 2> 중국 및 법인항 수출이 여전히 성장 견인

(십억원)	2Q14P	증감률(%)		2Q13	1Q14
		YoY	QoQ		
매출액	523.3	5.3	5.8	496.9	494.8
환경가전	429.9	1.7	3.9	422.5	413.8
화장품	22.3	0.5	6.0	22.1	21.0
수출	55.7	25.1	23.3	44.6	45.2
기타	15.4	98.4	4.0	7.8	14.8

자료: 코웨이, 현대증권

그림 3> 주가는 4분기에 다시 조명받을 듯



자료: Quantwise, 현대증권

2분기 실적, 주력 환경가전 영업 호조로 기대치 충족

코웨이의 2분기 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 5%yoy, 23%yoy 증가하였다. 이는 시장 기대치를 충족하는 호실적이다. 정수기, 청정기 등 환경가전 렌탈 영업이 호조를 이어나갔다. 반면 일시불 판매는 단순 제습기 판매가 부진하여 전년 대비 20% 이상 줄었다. 해약률(월 평균 1.04%)도 약간 상승하였으나 이는 3년 의무사용 고객 만기 도래로 인한 일시적 증가로 보인다. 6월에는 해약률이 다시 1.01%/월로 떨어져 우려할 일은 아닌 것으로 판단된다. 한편 세전이익은 해외법인항 환 관련 손실로 예상 수준의 개선에 그쳤다.

요금 인상 효과로 ARPU 소폭 상승

주력 환경가전 렌탈 판매는 1분기 보다 개선된 371k (+17%qoq)을 기록하였다. 이는 고가 신제품 출시, 매트리스 판매 호조, 그리고 방관조직 코드 확충에 기인한다. ARPU도 2013년 상반기 이루어진 요금인상 효과로 0.3%qoq 상승을 보였던 것으로 보인다. 또한 수출부문도 중국향 청정기 판매가 계속 호조를 보임에 따라 25%yoy 증가하였다. 신사업인 국내 화장품사업은 영업 적자이나 개선된 것으로 추정된다. 이는 홈쇼핑 채널을 통한 호조와 적자 개선 노력에 힘입었던 것으로 판단된다.

주가는 4분기 배당 투자와 관련된 움직임이 예상

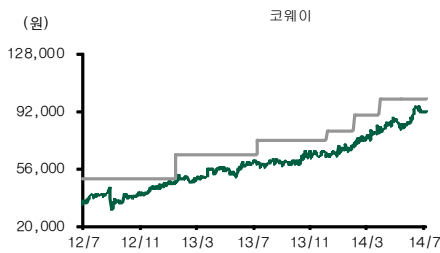
동사의 주가는 상반기에도 호조를 이어가고 있다. 이는 1)경기 불황에도 불구하고, 시장 기대치를 충족하는 호실적과 2)배당 및 자사주 매입 등 주주가치 체고 기대감이 있기 때문이다. 2014년 하반기 이익 성장은 2013년 어닝 스프라이즈 부담으로 상반기 대비 둔화될 전망이다. 이에 따라 주가는 당분간 박스권 움직임이 예상된다. 한편, 4분기에는 배당정책에 대한 기대감이 높아지면서 주가도 다시 재조명받을 것으로 판단된다.

결산기말	12/12A	12/13A	12/14F	12/15F	12/16F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	1,992.8	2,118.3	2,246.1	2,340.0	2,457.0
영업이익 (십억원)	226.1	339.0	381.7	416.9	435.8
순이익 (십억원)	94.0	245.1	286.8	314.5	330.9
지배기업순이익 (십억원)	94.0	245.1	286.8	314.5	330.9
EPS (원)	1,265	3,288	3,856	4,234	4,455
수정EPS (원)	1,265	3,288	3,856	4,234	4,455
PER* (배)	35.1-22.7	20.5-13.1	23.6	21.5	20.5
PBR (배)	4.1	5.3	6.2	5.3	4.7
EV/EBITDA (배)	9.3	9.7	11.7	10.9	10.5
배당수익률 (%)	NA	4.1	2.1	2.3	2.5
ROE (%)	12.3	28.4	28.2	26.7	24.5
ROIC (%)	17.3	25.2	30.4	32.4	31.0

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
 자료: 코웨이, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
코웨이	13/02/15	BUY	65,000
	13/08/08	BUY	74,000
	14/01/06	BUY	80,000
	14/03/04	BUY	90,000
	14/04/28	BUY	100,000

■ 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

■ 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)
 ■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변경할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.