

코웨이(021240)

매수(유지)

목표가: 106,000원(유지)

종가(7/28): 91,100원

1등 정수기 자존심 회복, 신규 사업 성장성 확인

■ What's new: 외풍 없는 실적, 렌탈 안정성 + 신규 판매 호조

2분기 별도 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 5.3%, 23% 증가했다. 영업이익은 976억원으로 우리 예상과 일치했고 영업이익률은 18.7%로 전년동기대비 2.7%p 개선되었다. 세전이익은 870억원으로 예상을 하회했는데 외화관련손실 71억원이 주요인으로 이를 제외 시 예상에 부합했다. 연결 영업이익은 971억원으로 별도와 대동소이하다. 렌탈 부문 매출액이 4.7%, 수출 부문이 25% 성장했고 화장품은 전년 수준에 그쳤다. 2분기 말 렌탈 총 계정수는 557.4만으로 전년동기대비 1.8% 증가했고 ARPU는 3.4% 상승했다. 2분기 신규 렌탈 판매대수는 371,000대로 전년대비 24% 증가, 계정 순증은 62,000건으로 전분기보다 확대되었다. 해지율은 월 1.04%로 안정적인 수준이다.

■ Positives : 신규 판매 서프라이즈, 계정 확대에 따른 매출 증가율 회복 signal

2013년 4월 가격 인상 이후 감소한 판매량이 3분기를 저점으로 증가했고 금년 2분기 신규 판매량은 분기별 사상 최대 판매량을 시현했다. 품목별로 정수기 판매량이 30% 증가해 주력 렌탈군에서 가장 호조였고 청정기도 14% 증가했다. 매트리스 판매량은 3만대로 전년동기대비 191% 증가했고 전체 신규 판매량의 8%에 달했다. 정수기는 동사의 연간 전체 판매량의 40~50%에 달하는 주력 품목으로 2013년 가격 인상과 경쟁 심화로 신규 판매가 14% 감소해 점유율이 하락했으나 금년 초소형 얼음정수기 등의 신제품 호조로 점유율 회복이 기대된다. 정수기는 전체 판매 호조를 견인해 계정 순증 확대를 견인할 뿐 아니라 동사의 렌탈 사업군 중 ARPU가 가장 높아 제품 믹스 개선 효과도 있다. 청정기는 시장 성장 수혜, 매트리스는 MS 확대에 현재 업계에서 매트리스 판매 3위로 파악된다. 중국 청정기 판매 호조가 견인하는 수출 사업 호조도 지속되었다.

■ Negatives : 다소 낮은 매출 증가율, 하반기에 성장률 소폭 회복 전망

2분기 전체 매출 성장률이 5%대에 그쳐 아쉽다. 그러나 높은 베이스와 작년 하반기부터 가격 인상으로 계정 순증이 둔화된 것이 주요인이고 우리는 3분기부터 계정 확대에 힘입어 매출 증가율이 상반기보다 회복될 것으로 예상한다. 구체적으로 1분기, 2분기 계정수는 전년대비 각각 0.8%, 1.8% 증가에 그쳤으나 3분기 3.5%, 4분기 4.6%로 상승할 전망이다.

■ 결론 : 강화된 경쟁력과 성장 기회가 돋보이는 실적, 투자의견 매수 유지

투자의견 '매수'와 목표주가 106,000원 (12MF PER 25배)을 유지한다. 환경 가전 수요 증가와 서비스에 기반한 렌탈 사업의 안정적인 현금 흐름, 주력 사업 회복과 국내외 성장 사업 호조가 긍정적이다. 높은 배당성향과 주주우호 정책에 힘입어 안정적인 주가 상승이 지속될 전망이다.

	2Q14P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	537	523	(2.6)	531	5.8	5.3	2,051	2,075
영업이익	97	98	0.6	93	8.7	23.0	384	376
영업이익률	18.1	18.7	0.6	18	0.5	2.7	18.7	18.1
세전이익	96	87	(9.7)	90	(1.3)	7.4	387	385
순이익	73	65	(10.7)	67	(1.3)	7.7	293	283

주: 별도 기준

*상기 보고서는 2014년 7월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.