

# 코웨이(021240)

**매수(유지)**

목표가: 106,000원(유지)

종가(9/3): 83,800원

## 종합적인 투자 매력 지속

### ■ 최근 주가 하락 요인 점검, 크게 우려할 요인은 없어

2분기 실적 발표 이후 동사 주가는 고점에서 12% 하락했다. 주요인은 1) 2분기 최대 성수기이후 캐털리스트 부재, 2) 계절적 비수기 영향과 3분기 실적 우려, 3) 차익 실현으로 판단된다. 3분기 실적은 시장 예상을 소폭 하회할 것으로 예상된다. 별도 매출액은 전년대비 4% 증가한 5,063억원, 영업이익은 전년대비 3% 감소한 939억원으로 컨센서스를 각각 3%, 6% 하회할 것으로 예상된다. 수출이 다소 부진할 것으로 예상되고 일부 광고비 등 비용 집행이 상반기보다 증가할 것으로 예상된다. 수출 부문은 작년 3분기 매출 증가율이 90%에 달해 베이스가 높고 금년 상반기에 주문이 집중되었다. 4분기부터 오더가 재차 증가할 것으로 예상된다. 중국 청정기 시장 고성장애 따른 수출 사업부 성장이라는 중장기 기조도 여전히 유효하다. 정수기와 매트리스 위주의 판매 호조가 지속되고 있다. 3분기 신규판매는 32만대로 전년대비 26% 증가, 렌탈 계정 순증도 2분기보다 확대될 전망이다.

### ■ 주력인 렌탈 매출 증가세 하반기부터 높아져 → 4분기부터 외형 성장 견인할 것

2013년 하반기부터 성장이 둔화, 작년 하반기와 금년 상반기 매출액은 전년대비 각각 5.8% 증가에 그쳤다. 3분기 매출 성장률은 3.9%로 최근 2년간 최저 수준이 예상되어 성장에 대한 우려가 제기될 수 있다. 그러나 4분기 매출 증가율은 9%로 3분기를 저점으로 재차 상승할 전망이다. 수출이 회복되고 매출의 약 80%를 차지하는 렌탈 사업 매출 증가세가 3분기부터 확대될 것이다. 2013년 멤버쉽 계정 유출, 판매 부진으로 인한 저조한 계정 순증으로 인해 금년 1분기, 2분기 계정수가 0.8%, 1.8% 증가에 그쳤다. 반면, 금년 들어 렌탈 신규 판매가 회복되었고 2분기에는 사상 최대 판매와 의미 있는 계정 수 증가가 확인되었다. 주력인 정수기 판매 회복, 매트리스 호조, 청정기와 비데 겨울 성수기 진입에 힘입어 하반기 신규 판매 호조가 지속될 전망이고 3분기, 4분기 총 계정수는 전년대비 3.4%, 4.6% 증가할 전망이다. 렌탈 매출액 증가율은 상반기 4.5%에서 하반기 6.3%로 회복되고 연간으로는 2013년 4.5%에서 2014년 5.1%, 2015년 7.6%로 상승할 전망이다.

### ■ 주력 사업 회복과 성장 사업 다수 긍정적, 배당 여력 증대, 매수 의견 유지

투자자의견 ‘매수’ 를 유지하고 목표주가 106,000원 (12MF PER 25배)을 유지한다. 3분기 수익추정 하향으로 인한 연간 영업이익 하향은 1%이다. 국내 환경 가전 수요 증가와 서비스에 기반한 렌탈 사업의 안정적인 현금 흐름, 국내외 확장 전략에 대해 긍정적인 시각을 유지한다. 최근 주가 조정으로 2015년 PER은 18.5배이다. 소비재 내에서 높은 ROE와 배당 매력이 돋보인다. 2014년, 2015년 예상 시가배당률은 2.4%, 2.9%이다. 차입금이 지속적으로 축소되면서 2015년에는 순현금이 예상되어 배당 여력이 높아질 가능성도 있다. 성수기인 4분기에 배당 메리트가 부각될 것으로 예상된다.

	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	-
2013A	2,118	339	245	3,283	159.1	537	20.2	9.5	4.9	28.4	4.1
2014F	2,245	382	282	3,790	15.4	573	22.1	11.1	5.5	28.0	2.4
2015F	2,454	439	332	4,470	18.0	631	18.7	10.0	4.9	28.9	2.9
2016F	2,682	503	383	5,153	15.3	696	16.3	8.9	4.3	29.1	3.3

\*상기 보고서는 2014년 9월 3일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.