



코웨이 (021240)

BUY (유지)

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

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

주가(10/24)	93,300원
목표주가	100,000원

이익의 안정성과 배당 투자 매력

- 3분기 기저 부담으로 영업이익 -0.1%yoy
- 3분기 렌탈 판매 호조, 화장품 등 신사업은 선방
- 4분기 안정적 이익 성장과 배당투자 매력 증가

그림 1> 3분기 영업이익 손익관리로 전년 수준에서 선방

(십억원)	3Q14P	증감률(%)		당사 기존추정	시장 컨센서스
		YoY	QoQ		
매출액	496.1	1.4	(5.2)	523.5	519.6
영업이익	97.0	(0.1)	(0.7)	98.6	98.8
세전이익	88.2	6.2	1.8	96.1	96.4
순이익	66.4	6.6	1.8	71.9	72.6

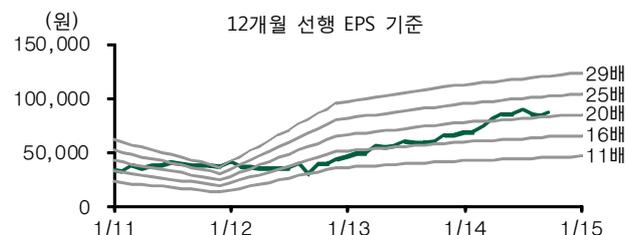
참조: 별도기준
자료: FnGuide, 현대증권

그림 2> 3분기 렌탈 판매 등 영업 호조

(십억원)	3Q14P	증감률(%)		3Q13	2Q14
		YoY	QoQ		
매출액	496.1	1.4	(5.2)	489.2	523.3
환경가전	431.3	4.3	0.3	413.5	429.9
화장품	17.2	3.6	(22.8)	16.6	22.3
수출	33.0	(13.0)	(40.8)	38.0	55.7
기타	14.6	(31.1)	(5.3)	21.1	15.4
렌탈판매대수(만대)	31.1	20.7	(16.3)	25.7	37.1
총계정(만건)	560.3	2.3	0.5	547.4	557.4

참조: 별도기준
자료: 코웨이, 현대증권

그림 3> 주가는 소비 부진과 배당 투자 매력으로 안정적



자료: Quantwise, 현대증권

3분기 기저 부담으로 영업이익 -0.1%yoy

3분기 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 +1.4%yoy, -0.1%yoy하였다. 세전이익은 +6%yoy하였다. 매출 성장은 중국향 공기청정기 수출이 계절적으로 둔화되면서 약했다. 손익은 2013년 3분기 유난히 호조를 보였던 기저 부담과 날씨 영향으로 제습기 일시불 판매 감소로 기대에 약간 못 미쳤다.

3분기 정수기, 매트리스 등 렌탈 판매 호조

3분기 렌탈 판매 등 영업 현황은 양호하였다. 정수기 신제품 출시와 코디 인원 확충 등으로 계정 확대가 지속되었다. 렌탈 판매가 정수기 및 매트리스 호조로 21%yoy 증가하였다. 총계정은 560만건으로 +2.3%yoy를 보였고 해약률도 월 1% 미만에서 안정되었다. 반면 국내 화장품사업은 홈쇼핑을 통한 신제품 판매 지속으로 4%yoy 성장하며 안정적 매출을 보였다. 기타매출 감소는 수처리 등에서 기인하는 것으로 추정된다.

4분기 안정적 이익 성장과 배당투자 매력 증가

동사의 주가는 3분기 실적 발표를 앞두고 상승을 보이고 있다. 이는 소비경기 부진에 따른 상대적 투자 매력과 4분기 배당 투자 시점에 들어갔기 때문이다. 주식이치 부담(FY15F PER 22배)이 있다. 하지만 4분기 이후에는 기저 부담 감소와 렌탈 판매 확대 그리고 요금 인상 효과가 이어지며 안정적 이익 성장이 예상된다. 주가도 안정적 움직임이 예상된다.

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	380.7	416.9	435.8
순이익 (십억원)	94.0	245.1	286.1	314.5	330.9
지배기업순이익 (십억원)	94.0	245.1	286.1	314.5	330.9
EPS (원)	1,265	3,288	3,850	4,242	4,464
수정EPS (원)	1,265	3,288	3,850	4,242	4,464
PER* (배)	35.1-22.7	20.5-13.1	24.2	22.0	20.9
PBR (배)	4.1	5.3	6.3	5.5	4.8
EV/EBITDA (배)	9.3	9.7	12.0	11.2	10.7
배당수익률 (%)	NA	4.1	2.0	2.3	2.5
ROE (%)	12.3	28.4	28.1	26.7	24.5
ROIC (%)	17.3	25.2	30.3	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 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.