

2014. 10. 27

Analyst

양지혜 02) 3777-8484
jhyang@kbsec.co.kr

코웨이 (021240)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **106,000 (원)**

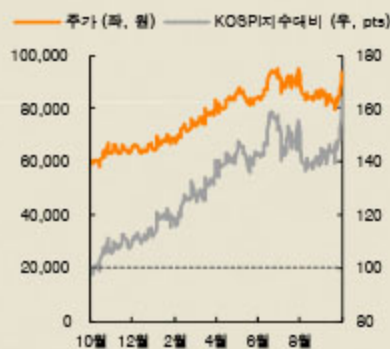
Upside / Downside (%)	13.6
현재가 (10/24, 원)	93,300
Consensus target price (원)	106,000
Difference from consensus (%)	0.0

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2013	2014E	2015E	2016E
매출액 (십억원)	2,118	2,169	2,328	2,493
영업이익 (십억원)	339	380	416	458
순이익 (십억원)	245	279	320	353
EPS (원)	3,178	3,617	4,149	4,572
증감률 (%)	160.6	13.8	14.7	10.2
PER (X)	20.9	25.8	22.5	20.4
EV/EBITDA (X)	9.7	12.1	12.0	11.1
PBR (X)	5.4	6.7	5.8	5.0
ROE (%)	28.4	27.7	27.6	26.3

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	1.3	12.5	55.2
KOSPI대비 상대수익률	16.2	6.3	16.2	61.2



Trading Data

시가총액 (십억원)	7,196
유통주식수 (백만주)	52
Free Float (%)	67.6
52주 최고/최저 (원)	94,600 / 58,600
거래대금 (3M, 십억원)	17
외국인 소유지분율 (%)	55.0
주요주주 지분율 (%)	코웨이의 13인 34.7

자료: Fnguide, KB투자증권

공유경제 시대 최적의 대안

코웨이는 3분기 시장 기대치에 부합하는 실적을 달성했고, 2014년 순현금구조로 전환되면서 배당성향 또한 확대될 전망이다. 동사는 환경가전과 렌탈 비즈니스의 구조적인 성장이 돋보이는 기업으로 저금리 기조가 지속되는 가운데, 높은 재무레버리지와 안정적인 현금 창출이 매력적이다. 또한 중국의 스모그와 수질오염 등으로 중국 생활가전 황금 발전기의 수혜도 기대된다. 따라서 동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 106,000원을 유지한다.

3분기 실적 예상치 부합

연결기준 코웨이의 3분기 매출액은 5,255억원 (-0.9% YoY), 영업이익 953억원 (-1.0% YoY), 순이익 639억원 (+6.4% YoY)을 달성하여 시장 예상치 (매출액 5,521억원, 영업이익 969억원)와 당사 추정치 (매출액 5,583억원, 영업이익 988억원)에 대체로 부합했다. 별도기준으로는 3분기 매출액 4,961억원 (+1.4% YoY), 영업이익 970억원 (-0.1% YoY)을 달성했다.

전반적으로 렌탈 및 일시불, 화장품 등은 당사가 예상했던 수준을 기록했으나, 수출 부문이 전년대비 13% 감소한 점이 당사 추정치 대비 소폭 낮은 실적에 기인한 것으로 판단된다. 수출 부문은 지난해 중국 공기청정기 수출의 높은 기저효과와 고객사 계고 소진으로 부진했지만, 4분기에는 중국 청정기 성수기 진입과 함께 지속적인 침투율 확대에 +20%의 성장률을 회복할 전망이다.

핵심 사업인 렌탈 비즈니스의 안정적 성장 지속, 홈케어의 판매 호조세 두드러져

렌탈 매출액은 전년대비 +5.3% 성장한 3,527억원을 달성했고, 멤버십 매출액 또한 전년대비 +8.6% 성장한 469억원을 기록하였다. 렌탈의 월평균 계정수와 ARPU가 각각 +3.2%, +2.0%의 안정적인 성장을 지속하고 있으며, 3분기 전체 렌탈 순증도 5.1천 계정수로 나타나 상반기 전체 5.3천 대비 판매량 확대가 두드러졌다. 그럼에도 2분기 대비 계약률은 소폭 감소 (2Q 1.04% → 3Q 0.96%) 했고, 렌탈자산폐기손실도 2분기 수준을 유지한 점이 고무적이다. 품목 별로는 특히 홈케어 사업이 전년대비 +57.8% 성장하며 시장점유율 3위권 안에 진입한 것으로 추정된다.

순현금구조로 전환되면서 배당성향 또한 확대될 전망

최근 주목받고 있는 공유경제는 저성장 시대에 효율을 극대화하는 시스템으로서 렌탈 서비스는 대여기간만큼 비용을 지불하는 공유경제 시스템 중 가장 보편화된 비즈니스 모델이다. 기업에게 있어서 공유경제 시스템은 고객 네트워크 확대와 지속적인 관계 유지를 기반으로 안정적인 현금 흐름을 창출할 수 있다. 코웨이는 오랜 기간 구축한 코디 영업조직과 제품 품질에 대한 신뢰를 바탕으로 이익 성장을 지속하면서 2014년 순현금구조로 전환될 전망이다. 배당성향 (50%이상 추정) 또한 확대되어 주당 2,000원, 계속되는 주가 상승에도 현 주가 기준 2.1%의 배당수익률이 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 106,000원 유지

코웨이는 환경가전과 렌탈 비즈니스의 구조적인 성장이 돋보이는 기업으로 저금리 기조가 지속되는 가운데, 높은 재무레버리지와 안정적인 현금 창출이 매력적이다. 또한 중국의 스모그와 수질오염 등으로 중국 생활가전 황금 발전기의 수혜도 기대된다. 따라서 동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 106,000원을 유지한다.