

코웨이(021240)

매수(유지)
목표가: 106,000원(유지)
종가(10/24): 93,300원

선방한 3분기, 4분기 회복과 배당 메리트

■ What's new : 비핵심 사업 부진, 그러나 높은 실적 가시성

3분기 별도 매출액이 전년대비 1.4% 증가에 그쳤으나 영업이익은 970억원(영업이익률 19.5%)으로 우리 예상과 일치했다. 전년 동기가 신규 판매 부진으로 인한 수수료 비용 절감으로 분기별 가장 높은 수익성을 시현했는데 금년 3분기에는 신규 판매 호조에도 불구하고 양호한 수익성이 지속되었다. 세전이익은 예상을 하회했는데 외화관련손실을 포함한 일회성 손실을 제외시 우리 예상과 유사하다. 매출의 약 80%를 차지하는 렌탈 부문 매출액이 전년대비 5.7% 증가했으나 일시불과 수출 부문이 전년대비 10%, 13% 감소한 것이 저조한 외형 성장의 이유이다. 화장품 매출도 전년대비 3.9% 증가에 그쳤다.

■ Positives : 렌탈 부문 매출 완만한 회복 추세, 판매 호조가 렌탈 회복 견인

렌탈 부문 매출액은 2013년도 3%대를 저점으로 금년 가입자 확대와 ARPU 상승으로 증가세가 회복되고 있다. 3분기 말 렌탈 계정수는 560.3만으로 전년동기대비 2.3% 증가, ARPU는 3.5% 상승했다. 금년 판매 호조가 계정 순증을 견인하고 있으며 3분기 신규 렌탈 판매는 전년대비 21% 증가, 전분기대비 계정 순증은 28,000건이었고 이 중 ARPU가 높은 렌탈 계정 순증은 51,000건으로 2분기보다 확대되었다. 3분기 해지율은 월 0.96%로 2분기보다 하락했다. 정수기 신규 판매가 전년대비 30% 이상 증가했고 매트리스 판매도 82% 증가했다. 정수기는 연 판매량 약 50%를 차지하는 주요 품목인데 금년 신제품 효과와 유통 채널 다각화에 힘입어 점유율이 회복되고 있다. 매트리스는 신규 판매 비중이 8% 이상으로 상승해 신규 판매와 계정 순증에 기여하고 있다. 정수기와 매트리스는 월 ARPU가 청정기와 비데보다 높아 Product mix 개선에도 긍정적이다.

■ Negatives : 최근 가장 낮은 매출 성장, 4분기 회복 전망

3분기 매출 증가율은 근래 가장 낮은 수준이다. 그러나 렌탈 가입자 증가와 비렌탈 사업 회복으로 4분기 매출액과 영업이익은 전년대비 8%, 14% 증가가 예상된다. 4분기는 청정기와 비데의 계절적 성수기로 신규 판매와 계정 순증이 3분기보다 확대될 것으로 기대된다. 또한 3분기에 부진했던 수출 부문은 오더 회복으로, 화장품은 상표권 분쟁 이슈가 마무리되면서 성장이 기대된다. 오히려 금년 3분기 부진했던 일시불 매출이 대부분 저조한 제습기 판매에 기인하는데 렌탈 비중이 높아 부침 없는 실적을 시현한 점은 고무적이다.

■ 결론 : 아쉬움은 있지만 역전 가능성 확인될 것, 투자의견 매수 유지

투자의견 '매수'와 목표주가 106,000원(2015F PER 25배)을 유지한다. 환경 가전 수요 증가와 서비스에 기반한 렌탈 사업의 안정성, 주력 사업 회복과 국내외 성장 사업이 다수 포진되어 있다. 2014, 2015년 예상 배당수익률은 2.1%, 2.6%이다.

	3Q14P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	508	496	(2.4)	520	(5.2)	1.4	2,229	2,233
영업이익	98	97	(1.3)	99	(0.7)	(0.0)	382	384
영업이익률	19.3	19.5	0.2	19.0	0.9	(0.3)	17.7	17.2
세전이익	97	88	(8.7)	96	1.7	6.2	356	380
순이익	73	66	(9.3)	73	1.8	6.6	270	285

주: 3Q14P 별도 기준, 2014F 실적은 연결 기준

*상기 보고서는 2014년 10월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.