

코웨이 4분기 실적 (2.12)

1. 4분기 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 매출 4,995억원(YoY 3.6%), OP 932억원(YoY 6.4%)</li> <li>• 총계정수 562만(YoY 3.1%) * 계정수 기준 변경: 무상멤버십 제외</li> <li>• 2014년부터 일시불 구매시 1년 무상으로 멤버십 연장해주던 프로모션 없어짐</li> <li>• 렌탈판매 33.2만대(YoY 13.5%)/해약률: 0.95%</li> <li>• 해외사업 수출: 335억원(YoY 9.3%), 중국향 호조 불구하고 기타지역 부진</li> <li>• 홈케어 177억원(YoY 55%)</li> <li>• 국내화장품 200억원(YoY 1%): 홈쇼핑 고성장</li> <li>• 판관비: 코디 관련 판촉비 증가</li> <li>• 당기순익 감소(YoY -9.8%)</li> <li>• 자회사 손상차손 306억원: 중국법인 228억원, 태국법인 47억원, 그린엔텍 31억원</li> </ul>
2. 2015년 가이던스	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 매출 8.3%, 영업이익 11.3% 성장</li> <li>• 렌탈 YoY 7.7%(계정수증 5.4%+ARPU 2.3%)</li> <li>• 일시불 10%/멤버스 1.6%/수출 11%/화장품 30%</li> </ul>
3. 투자판단(Neutral, TP 8.9만원)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기대치 하회하는 다소 부진한 실적</li> <li>• 가전렌탈 절대적 MS와 경쟁력 불구</li> <li>• 국내 시장 포화/온라인화/경쟁심화로 가이던스 달성 가시성 제한적</li> <li>• 12MF PER 18.7배, 성장성 둔화 국면, 주가 상승 여력 제한적</li> </ul>

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(15년,배)	항목	4Q13	4Q14	YoY(%)	2014	2015F	YoY(%)	Con. (4Q14)	Con. (2015)
코웨이 6,455	Neut./8.9만원 22.4	매출	482	500	3.6	2,014	2,161	7.3	519	2,180
		영업이익	88	93	6.4	377	415	10.1	99	414
		순이익	50	45	-9.8	243	288	18.6	77	314
		OPM	18.2	18.7		18.7	19.2		19.0	19.0

BGF리테일 4분기 실적 (2.12)

1. 4분기 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 매출액 8,737억원(YoY +11.8%), OP 303억원(YoY +36.3%)</li> <li>• 점포수 8,408개(연초 대비 순증 469개), 기존점 성장률 6.6%</li> <li>• GPM YoY -1.3%p 하락: 저마진 담배 비중 상승(37.5% YoY +1.5%p)</li> <li>• 수익성 개선</li> <li>• 1) 매출 증가(담배 등)에 의한 고정비 부담 완화</li> <li>• 2) 전년도 폐점/상생비용과 패밀리마트 로열티(27억원) 비용 기저효과</li> <li>• 2015년 연말 매장수 +600개 목표</li> <li>• 주당배당금 600원: 배당보다 투자의 초점</li> </ul>
2. 투자판단(Neutral, TP 9만원)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 시장 기대치 상회하는 양호한 실적</li> <li>• 일회성 담배 판매 증가에 의한 것으로 1분기 이후 실적 모멘텀 둔화 예상</li> <li>• 12MF PER 19.1배로 주가 상승 여력은 제한적</li> </ul>

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(15년,배)	항목	4Q13	4Q14	YoY(%)	2014	2015F	YoY(%)	Con. (4Q14)	Con. (2015)
*BGF리테일 2,168	Neut./9만원 19.4	매출	781	874	11.8	3,368	3,573	6.1	950	3,644
		영업이익	22	30	36.3	124	137	10.7	28	134
		순이익	19	23	21.1	101	112	10.4	25	107
		OPM	2.8	3.5		3.7	3.8		3.0	3.7