

코웨이(021240)

매수(유지)

목표주가: 117,000원(유지)

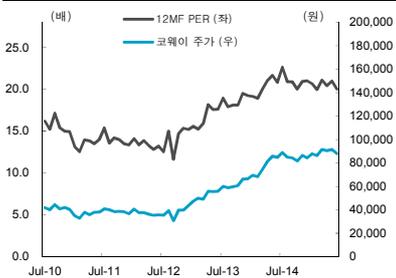
Stock Data

KOSPI(6/10)	2,051
주가(6/10)	91,200
시가총액(십억원)	7,034
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저(가원)	103,500/78,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	15,952
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.3/54.6
주요주주(%)	코웨이홀딩스 외 9인 31.0
	Lazard Asset Management LLC 외 39인 5.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.9	6.0	11.9
상대주가(%p)	3.5	0.6	9.9

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

- 국내 렌탈 사업 호조 지속, 하반기 해외 사업 회복 전망
- 국내외 환경가전 렌탈 수요 증가 지속, 배당 등 주주 우호 정책 지속
- 렌탈 사업은 외부 변수에 강한 수익 구조, 완만한 국내외 성장 모멘텀, 배당 매력 유효

2분기 업데이트: 렌탈 호조, 불확실한 시기에 돋보일 안정적인 수익 구조

- 환경가전 렌탈 부문 호조 지속, 환경가전 렌탈은 시장 참여자가 많아지면서 시장 확대 추세. 보급률은 정수기 47%, 청정기 25%, 비데 45% 내외로 성장 여력 상존
- 신규 판매는 정수기와 매트리스 위주 호조. 얼음 정수기, 탄산수 정수기를 포함한 제품 라인업 강화. 얼음정수기는 2014년 신규 판매 12% 차지
- 고수익 렌탈 사업 호조로 2분기 별도 영업이익률은 1분기 19.5%를 상회할 전망(vs 2Q14 18.7%).
- 렌탈 가입자 순증 1분기보다 확대 전망. 월 해지율은 1% 미만 유지(vs 2Q14 1.04%).
- ARPU 상승 지속. 1) 단가 인상 효과와 2) 제품 믹스 개선 효과
- 6월 소비 심리 위축으로 신규 판매 변수이나 렌탈 매출 비중이 약 75%로 손익에 미치는 영향은 거의 없을 전망. 내수 소비 위축기에 가입자 기반의 렌탈 사업 안정성 주목

비렌탈 부문 2분기까지 다소 부진, 하반기 해외 사업 회복 기대

- 비렌탈 부문(일시불, 화장품, 수출, 해외 자회사) 매출액은 2분기까지 소폭 역성장. 일시불, 화장품은 성장 추세이나 해외 사업에서 역성장 예상
- 일시불: 전기레인지, 안마의자, 롯데하이마트형 정수기 일시불 2분기 판매 시작
- 화장품: 2014년 LG생활건강(051900, 매출/TP 960,000원)과 상표권 분쟁 종료되어 영업력 회복. 홈쇼핑 면세점 등 시판으로 확대. 금년 BEP 도달 예상
- 해외 사업만 고전. 1. 중국 청정기 ODM 부진 2. 중국 화장품 사업 매각으로 인한 외형 부진. 상기 요인이 손익에 미치는 영향은 미미. 이익 창출 단계인 말레이시아와 미국 사업은 호조
- 해외 사업은 향후 1) 면세점 진출 가시화와 2) 중국 청정기 회복, 3) 중국 정수기 진출이 예상됨
- 3분기 중 청정기와 비데 면세점 판매 시작. 중국 청정기 ODM은 고객사 재고 소진이 상반기 중 일단락 예상. 하반기 양면흡입 청정기 등 고부가 신제품 주문 확대 예상
- 정수기 중국 직진출은 현재 중국 주요 가전 업체와 협력 방식 논의 중. 3분기 중 가시화될 전망. 중국 정수기 보급률 5% 내외로 현저하게 낮음

Implication

- 배당 증대 의지 확인. 2014년 배당성향은 54%. 금년 유지 내지는 확대
- 가입자 기반의 렌탈 사업 속성장 고성장 어려움. 그러나 가입자 증가 지속, 외형 성장률은 하반기로 갈수록 강화 전망, 환경 가전 렌탈 수요 확대와 배당 매력 유효

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	2,118	339	245	3,283	159.1	537	20.2	9.5	4.9	28.4	4.1
2014A	2,160	364	250	3,361	2.4	578	25.1	11.0	5.6	25.2	2.4
2015F	2,302	432	325	4,383	30.4	655	20.8	10.5	5.3	29.3	2.6
2016F	2,491	485	367	4,946	12.8	718	18.4	9.5	4.8	29.0	3.1
2017F	2,703	531	403	5,431	9.8	774	16.8	8.7	4.3	28.2	3.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준