

III. 기업 Update

코웨이	
1. 2분기 현황	<ul style="list-style-type: none"> 렌탈 판매량 증가폭 확대: 신규 채널+코디 확충+전년도 낮은 베이스 수출 역신장 지속: 중국 ODM 부진 화장품: 홈쇼핑 성장을 둔화로 주춤, 연간 적자폭 축소 예상 매출 증가율은 1분기와 비슷할 듯 수익성 개선 지속: ARPU 상승+해약률 안정화+고마진 렌탈 매출 비중 확대+판관비 효율화
2. 사업현황	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 계정 순증 24.8만, 무난할 전망 이마트/하이마트/홈쇼핑 등 채널 확대 지속 신상품 확대로 ARPU 상승 유도 수월: 연간 1%p 이상 매출 상승 기여 해외사업: 중국 화장품 사업 매각으로 적자 크게 축소 연결 순익 증가폭이 별도보다 더 클 듯 중국 정수기 렌탈 진출 현지 업체와 협의중, 3분기 구체적 전략 나올 듯 전년도 정수기 렌탈 MS 42%(YoY -2%p)지만 시장 성장폭이 컸기 때문 배당 확대 고려
3. 투자판단(BUY, TP 10.3만원)	<ul style="list-style-type: none"> 2Q 별도 OP 1,060억원(YoY 9%) 추정 렌탈 계정 순증 증가폭 확대 긍정적 3분기 이후 기저효과 확대 기대 12MF PER 19배, 높은 MS/안정적 영업에 기반한 FCF와 배당 감안 시 20배 이하는 저평가, 비중 확대 유효

(단위: 십억원, %)

종목 시가총액	투자의견/TP PER(15년,배)	항목	2Q14	2Q15	YoY(%)	2014	2015F	YoY(%)	Con. (2Q15)	Con. (2015)
코웨이 7,003	BUY/10.3만원 23.2	매출	523	535	2.3	2,014	2,101	4.4	539	2,112
		영업이익	98	106	9.0	377	414	9.7	107	423
		순이익	65	75	15.5	243	301	24.0	80	317
		OPM	18.7	19.9		18.7	19.7		19.8	20.0