

2015년 8월 5일

코웨이 (021240.KS/Buy유지/TP:125,000원상향/CP:98,600원)

목표주가 상향

한국회 (02-768-7480)

보기 드문 이익 성장에, 높은 배당수익률은 덩

코웨이가 2분기 기대치를 충족시키는 호실적을 발표. 경쟁 심화 우려에도 불구하고 정수기 등 환경가전 사업이 견조한 양적 성장세를 지속하면서 이익 창출력 방어. 코웨이 브랜드의 정수기 중국 사업 청사진 구체화 기대감과 높은 배당 수익률(약 3%)이 하반기 주가 상승 촉매제가 될 것. 목표주가 125,000원으로 상향

• **2분기 기대만큼 견고했던 이익 성장**

- 코웨이의 2분기 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 5,275억원(+0.8%, y-y)과 1,117억원(+14.4%)로 기대치를 충족. 1분기부터 진행된 해외 ODM 사업 위축(-55%, y-y)으로 매출 성장이 둔화된 것처럼 보이지만, 동사의 핵심인 환경 가전 매출액은 약 6.2% 성장
- 이익 성장의 핵심은 신제품 출시와 채널 경쟁력 강화에 따른 볼륨 성장. 환경 가전 사업의 경쟁 심화 우려에도 불구하고, 동사는 제품군과 판매접점 다양화를 통해 새로운 소비자 수요를 흡수하고 있는 것으로 해석
- 일시적으로 해약률이 1%를 넘어섰지만 렌탈폐기손실은 여전히 안정적인 수준으로 관리되고 있어 이익 성장의 질적 측면도 견고

• **핵심 사업 호조세에 중국 사업 확대까지 가세**

- 동사는 최근 '코웨이' 브랜드의 정수기 사업으로 중국 진출 준비 중. 가까운 미래에 사업의 형태나 전략, 특히 채널 전략 구체화시 새로운 장기 성장 모멘텀으로 작동 가능
- 국내 사업 또한 다양한 신제품 라인업이 마련되어 있는데다, 하이마트 전점 입점, 홈쇼핑 판매 확대, 면세점 입점 등 채널 다변화 지속되면서 양적 성장세 이어갈 것

• **높은 배당수익률이 추가적인 밸류에이션 상승의 촉매제**

- 코웨이에 대한 Buy 투자 의견을 유지하며 목표주가를 기존 11만원에서 12만 5천원으로 상향함. 최근 핵심 사업의 볼륨 성장세 감안하여 2016~2017년 영업이익 추정치를 8~9% 높인 데 따른 것
- 2016년 기준 목표 PER은 26배 수준으로 안정형 소비재 평균 수준. 경기 순환 요인으로부터 자유로운, 구조적 이익 성장이 가능하다는 점과 지배구조 특성상 배당성향이 더 높아질 수 있다는 점이 밸류에이션 프리미엄의 근거

코웨이 2분기 실적 Review

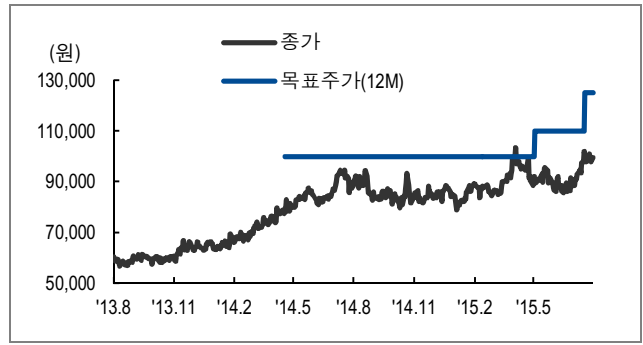
(단위: 십억원, %)

	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P					3Q15E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	523	496	500	506	527	0.8	4.2	531	539	535
영업이익	98	97	93	99	112	14.4	2.5	109	107	112
영업이익률	18.7	19.5	18.7	19.5	21.2			20.5	19.8	21.0
세전이익	87	88	67	98	111	28.5	13.3	108	106	131
(지배)순이익	65	66	45	75	85	30.4	13.3	78	79	101

주: IFRS 별도기준. 자료: 코웨이, FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
코웨이	021240.KS	2015.08.05	Buy	125,000원(12개월)
		2015.05.07	Buy	110,000원(12개월)
		2014.04.22	Buy	100,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2015년 7월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
69.2%	29.2%	1.6%

- - 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "코웨이"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.