

2015. 11. 3

Company Update

코웨이 (021240)

뚜렷한 핵심 사업 성장세 확인



박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

김영호
Research Associate
youngho52.kim@samsung.com
02 2020 7853

- * 3Q15 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 10%, 30% 성장하며 시장 기대치를 상회
- * 핵심 사업 성장과 예상보다 빠른 수익성 개선 속도로 성장성에 대한 시장의 우려는 기우에 지나지 않았음을 보여주는 호실적
- * 매각 절차를 지켜보며 주가 약세 시마다 점진적으로 매집하는 전략을 권유

WHAT'S THE STORY

3Q15 review- 뚜렷한 핵심 사업 성장세로 인한 영업레버리지 효과 부각 : 장 종료 후 3Q15 실적 발표. 매출액은 전년대비 10% 증가한 5,804억원, 영업이익이 전년대비 30% 급성장한 1,239억원으로 (이익률은 전년대비 1.5%pts 개선된 21.4%) 당사 및 시장 기대치를 크게 상회. 지난 7개 분기간 매출이 전년대비 1~2% 수준 성장하는데 그치며 제기되었던 성장성에 대한 의구심을 불식 시키는 것은 물론 수익성 개선에 대한 강한 확신을 주는 호실적. 렌탈서비스 매출이 전년대비 5.3% 성장하며 견조한 성장세를 유지한 가운데, 1Q15부터의 일시불 판매 강화전략의 (상품 다변화, 기존제품 판매 채널 다변화) 효과가 커지며 일시불 판매가 전년대비 43% 성장. 부진했던 해외(수출)와 화장품 부문도 기저효과와 시판채널 (홈쇼핑, 백화점) 판매 호조로 전년대비 8%씩 성장을 기록. 다만 멤버십 매출이 전년대비 5% 감소 하였는데 이는 렌탈서비스 부문에 드라이브를 걸고 있는 회사 경영전략의 결과로 우려할 사항은 아니라는 판단.

한편, 매출 성장률 대비 영업이익이 대폭 개선될 수 있었던 원인은 영업레버리지 효과와 제품 믹스 개선으로 보임. GP마진은 당사 추정치와 같은 69%를 기록하였으나 판매비율이 46%로 당사 추정치대비 3.2%pts 낮았는데, 규모의 경제 달성으로 고정비가 커지며 영업레버리지 효과가 발생한 것으로 판단. 또한, 2분기에 이어 ARPU 성장세가 더욱 뚜렷해지는 모습인데 (전년대비 5.3% 상승) 렌탈서비스 부문의 고부가가치 제품 중심의 판매와 방판 영업 생산성 향상의 결과로 당초 예상보다 빠르게 수익성이 향상되고 있는 상황.

대주주의 지분 매각 절차가 진행중인 상황으로 어느 때보다 실적개선에 대한 회사의 의지가 강한 시기인 것은 분명하나, 마케팅 비용 지출을 통한 실적 견인이 아니라 핵심 사업에서의 강세가 유지되고 있다는 측면에서 긍정적인 해석이 가능한 3분기 실적이라는 판단. 매각에 따른 주가등락이 있을 것으로 보이며 연말까지 매각 과정을 관망하며 주가 약세 시마다 점진적으로 매집하는 전략을 권유. 3분기 호실적 발표에 따른 이익 추정치 및 목표주가 조정이 필요할 것으로 보여 추후 반영할 예정.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	100,000원 (11.1%)
현재주가	90,000 원
시가총액	6,9조원
Shares (local)	77,124,796주 (65.4%)
52 주 최저/최고	78,900원/105,500원
60 일-평균거래대금	197,8억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	4.7	-0.3	7.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.6	3.5	2.5

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	100,000	100,000	0.0%
2015E EPS	4,161	4,161	0.0%
2016E EPS	4,452	4,452	0.0%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	121,091
Recommendation	4.0

BUY***: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL***: 1

분기 실적

(십억원)	3Q15	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	580.4	10.4	4.5	3.2	4.3
영업이익	123.9	30.1	12.2	11.6	14.0
세전계속사업이익	121.7	41.6	11.7	11.9	15.7
순이익	92.4	44.5	11.7	15.1	14.2
이익률 (%)					
영업이익	21.4				
세전계속사업이익	21.0				
순이익	15.9				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

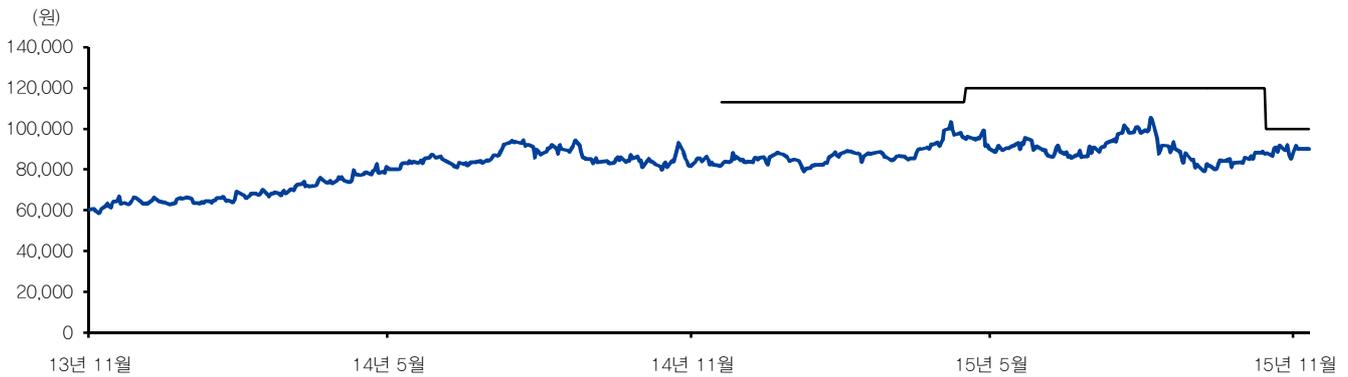
Valuation summary

	2014	2015E	2016E
Valuation (배)			
P/E	27.9	21.6	20.2
P/B	7.0	5.8	5.1
EV/EBITDA	11.8	10.2	9.5
Div yield (%)	1.8	2.8	3.0
EPS 증가율 (%)	0.0	29.1	7.0
ROE (%)	25.2	28.3	26.2
주당지표 (원)			
EPS	3,223	4,161	4,452
BMPS	12,934	15,516	17,582
DPS	1,661	2,500	2,700

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2014/11/19	2015/4/16	10/15
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	113,000	120,000	100,000

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY★★★★ (매수★★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30% HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외 SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30% SELL★★★★ (매도★★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상 UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2015년 9월 30일 기준

매수 (71.8%) | 중립 (28.2%) | 매도 (0%)