

2018. 1. 10



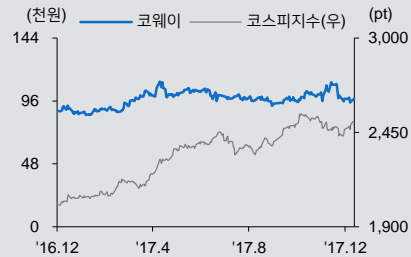
▲ **유통/화장품**

Analysts **양지혜**  
02-6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

RA **윤보미**  
02-6098-6664  
bomi.yun@meritz.co.kr

**Trading Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>117,000 원</b>		
<b>현재주가 (1.9)</b>	<b>97,600 원</b>		
<b>상승여력</b>	<b>19.9%</b>		
KOSPI	2,510.23pt		
시가총액	73,022억원		
발행주식수	7,482만주		
유통주식비율	69.44%		
외국인비중	58.88%		
52주 최고/최저가	111,000원/85,400원		
평균거래대금	153.8억원		
<b>주요주주(%)</b>			
코웨이홀딩스 외 7 인	26.96		
GIC Private Limited	7.25		
Lazard Asset Management LLC 외	6.86		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-5.2	-7.0	9.1
상대주가	-7.0	-11.9	-11.0
<b>주가그래프</b>			



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	2,376.3	338.8	243.7	3,167	-28.9	15,486	27.9	5.7	12.2	20.1	66.3
2017E	2,522.3	482.4	352.8	4,682	47.8	17,440	20.9	5.6	10.3	28.4	54.5
2018E	2,729.5	548.6	408.7	5,463	16.7	19,722	17.9	4.9	9.1	29.4	44.0
2019E	2,906.9	581.4	435.3	5,819	6.5	22,263	16.8	4.4	8.5	27.7	34.9
2020E	3,052.2	613.5	461.4	6,168	6.0	24,864	15.8	3.9	7.9	26.2	32.7

# 코웨이 021240

## 4Q Preview: 렌탈과 공유의 시대

- ✓ 4Q 매출액 6,592 억원 (+7.3% YoY), 영업이익 1,167 억원 (+21.1% YoY) 예상
- ✓ 2018 년 매출액 2.73 조원 (+8.2% YoY), 영업이익 5,486 억원 (+13.7% YoY) 전망
- ✓ 서비스 강화의 한 형태로서 렌탈과 공유 서비스는 더욱 다양해질 전망
- ✓ 강력한 매수 주체가 부재한 상황에서 매각 이슈는 주가 상승을 제한할 수 있겠음
- ✓ 투자의견 Trading Buy 와 적정주가 117,000 원 유지

### 4Q 영업이익 1,167 억원 (+21.1% YoY)의 호실적 전망

코웨이의 4 분기 실적은 매출액 6,592 억원 (+7.3% YoY), 영업이익 1,167 억원 (+21.1% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 6,613 억원, 영업이익 1,176 억원)에 부합할 전망이다. 4 분기 렌탈 매출액은 5.4% YoY 증가한 3,791 억원이 예상된다. 해외 수출은 +20% YoY 증가할 것으로 예상되며 특히 말레이시아법인에서 40%대 높은 성장이 기대된다. 프리미엄 중심으로 국내 렌탈 시장 내 경쟁우위가 확고한 가운데 의류 청정기 등 신규 카테고리 확대, 그리고 적극적인 해외 사업 확장으로 2018 년 연결기준 매출액은 2.73 조원 (+8.2% YoY), 영업이익은 5,486 억원 (+13.7% YoY)을 기록할 전망이다.

### 만물의 서비스화, 렌탈과 공유의 시대

2018 년 1 월부터 국제회계기준위원회 (IASB)가 마련한 새로운 기업 수익 인식 기준 IFRS 15 가 도입될 예정이다. 소비자 산업에서 가장 주목할 부문은 각 제품과 용역이 단위별로 수익이 구분되어 인식되면서 숨겨져 있던 서비스 (용역)의 가치가 부각될 전망이다. 이처럼 회계에서도 서비스의 수익 인식이 이슈가 되는 이유는 소비 트렌드가 재화 중심에서 서비스로 이동하고 있기 때문이다. 서비스 강화의 한 형태로서 렌탈과 공유 서비스는 더욱 다양해질 전망이다.

### 투자의견 Trading Buy 와 적정주가 117,000 원 유지

웅진그룹의 인수 추진설이 제기되었으나 가능성은 높지 않을 것으로 판단한다. 강력한 매수 주체가 부각되고 있지 않은 상황에서 매각 이슈는 주가 상승을 제한할 가능성이 있다. 매각 불확실성 이외의 코웨이의 핵심 역량과 영업 상황은 양호하다고 판단하여 투자의견 Trading Buy 와 적정주가 117,000 원을 유지한다.

표1 4Q17 Earnings Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	659.2	614.1	7.3	629.6	4.7	661.3	-0.3
영업이익	116.7	96.4	21.1	124.2	-6.0	117.6	-0.7
세전이익	117.4	103.2	13.7	124.2	-5.5	115.7	1.5
지배주주순이익	88.5	77.8	13.7	93.5	-5.3	86.0	2.9
영업이익률 (%)	17.7	15.7		19.7		17.8	-2.0%p
지배주주순이익률 (%)	13.4	12.7		14.8		13.0	-1.4%p

자료: 메리츠증권리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	2,504.3	2,690.4	2,522.3	2,729.5	0.7	1.5
영업이익	480.2	538.3	482.4	548.6	0.5	1.9
지배주주순이익	351.2	400.9	352.8	408.7	0.5	1.9

자료: 메리츠증권리서치센터

표3 코웨이 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	2,376.3	610.2	623.4	629.6	659.2	2,522.3	659.9	668.4	680.5	720.7	2,729.5
증가율 (% YoY)	2.6	-2.2	12.3	7.9	7.3	6.1	8.1	7.2	8.1	9.3	8.2
매출원가	812.2	193.1	194.9	195.0	220.8	803.8	207.9	208.5	210.9	240.7	868.1
증가율 (% YoY)	11.4	-6.7	-2.1	1.3	3.4	-1.0	7.6	7.0	8.2	9.0	8.0
매출원가율 (%)	34.2	31.6	31.3	31.0	33.5	31.9	31.5	31.2	31.0	33.4	31.8
매출총이익	1,564.2	417.1	428.5	434.6	438.3	1,718.5	452.0	459.9	469.5	480.0	1,861.4
증가율 (% YoY)	-1.4	0.1	20.4	11.1	9.4	9.9	8.4	7.3	8.0	9.5	8.3
매출총이익률 (%)	65.8	68.4	68.7	69.0	66.5	68.1	68.5	68.8	69.0	66.6	68.2
판관비	1,225.4	296.2	307.9	310.5	321.5	1,236.1	313.7	326.1	329.1	343.9	1,312.8
증가율 (% YoY)	9.1	1.1	-10.5	9.3	5.7	0.9	5.9	5.9	6.0	7.0	6.2
판관비중 (%)	51.6	48.5	49.4	49.3	48.8	49.0	47.5	48.8	48.4	47.7	48.1
인건비	315.1	82.5	90.9	85.6	87.3	346.3	86.6	95.4	89.9	91.7	363.6
증가율 (% YoY)	5.6	3.4	14.8	11.5	10.0	9.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
매출대비 (%)	13.3	13.5	14.6	13.6	13.2	13.7	13.1	14.3	13.2	12.7	13.3
판매수수료	371.4	89.6	97.4	99.5	101.6	388.1	94.1	102.2	104.5	106.7	407.5
증가율 (% YoY)	13.5	3.5	-1.0	8.7	7.0	4.5	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
매출대비 (%)	15.6	14.7	15.6	15.8	15.4	15.4	14.3	15.3	15.4	14.8	14.9
렌탈자산폐기손실	47.4	11.4	10.6	11.7	12.9	46.6	11.9	11.0	12.2	13.4	48.5
증가율 (% YoY)	16.5	13.6	-17.8	8.0	-5.0	-1.6	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
매출대비 (%)	2.0	1.9	1.7	1.9	2.0	1.8	1.8	1.6	1.8	1.9	1.8
광고선전비	39.4	7.6	11.6	8.3	10.6	38.1	8.0	12.2	8.7	11.1	40.0
증가율 (% YoY)	-15.0	-44.2	6.3	74.9	5.0	-3.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
매출대비 (%)	1.7	1.2	1.9	1.3	1.6	1.5	1.2	1.8	1.3	1.5	1.5
지급수수료	165.6	48.4	39.4	41.6	44.5	173.9	50.8	41.4	43.7	46.8	182.6
증가율 (% YoY)	-1.7	4.4	7.3	1.7	7.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
매출대비 (%)	7.0	7.9	6.3	6.6	6.8	6.9	7.7	6.2	6.4	6.5	6.7
기타	287	56.7	58.0	63.8	64.5	243	62.4	63.8	70.2	74.2	271
증가율 (% YoY)	18.4	0.1	-45.3	7.5	0.0	-15.2	10.0	10.0	10.0	15.0	11.3
영업이익	338.8	120.9	120.6	124.1	116.7	482.4	138.3	133.8	140.4	136.1	548.6
증가율 (% YoY)	-26.9	-2.2	919.4	16.0	21.1	42.4	14.4	10.9	13.2	16.5	13.7
영업이익률 (%)	14.3	19.8	19.3	19.7	17.7	19.1	21.0	20.0	20.6	18.9	20.1

자료: 코웨이, 메리츠증권리서치센터

표4 코웨이 세부 매출액 추이 및 전망											
(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	2,376.3	610.2	623.4	629.6	659.2	2,522.3	659.9	668.4	680.5	720.7	2,729.5
증가율 (% YoY)	2.6	-2.2	12.3	7.9	7.3	6.1	8.1	7.2	8.1	9.3	8.2
기타자회사 (해외 등)	171.8	38.3	48.3	40.7	75.9	203.2	46.0	55.6	46.8	87.3	235.6
증가율 (% YoY)	11.6	-16.8	50.7	23.4	25.0	18.3	20.0	15.0	15.0	15.0	15.9
코웨이 (개별)	2,204.6	571.9	575.0	588.9	583.3	2,319.1	613.9	612.8	633.7	633.5	2,493.9
증가율 (% YoY)	2.0	-1.0	10.0	7.0	5.4	5.2	7.3	6.6	7.6	8.6	7.5
렌탈	1,424.2	369.5	379.5	378.5	379.1	1,506.6	384.4	394.8	396.5	404.5	1,580.3
증가율 (% YoY)	-4.5	-2.8	20.0	3.1	5.1	5.8	4.0	4.0	4.8	6.7	4.9
계정수 (천대)	4,856	4,875	4,923	4,935	4,936	4,917	4,973	5,021	5,034	5,060	5,022
증가율 (% YoY)	2.5	0.6	0.4	2.1	2.0	1.3	2.0	2.0	2.0	2.5	2.1
ARPU (월)	24,450	25,264	25,696	25,565	25,600	25,531	25,769	26,210	26,255	26,650	26,221
증가율 (% YoY)	-6.8	-3.4	19.6	1.0	3.0	4.4	2.0	2.0	2.7	4.1	2.7
멤버십	167.5	37.8	36.7	35.9	36.8	147.2	36.7	35.6	34.8	35.7	142.8
증가율 (% YoY)	-6.8	-11.9	-13.5	-14.7	-7.9	-12.1	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
계정수 (천대)	913	838	823	810	814	821	821	807	794	798	805
증가율 (% YoY)	-5.6	-10.5	-11.3	-11.3	-7.0	-10.1	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
ARPU (월)	15,282	15,044	14,879	14,775	15,066	14,941	14,893	14,730	14,627	14,916	14,792
증가율 (% YoY)	-1.3	-1.5	-2.6	-3.8	-1.0	-2.2	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
일시불	195.8	45.9	50.4	47.3	49.1	192.8	48.2	53.0	49.7	51.6	202.4
증가율 (% YoY)	14.3	-9.0	-6.7	11.0	1.0	-1.5	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
화장품	74.2	20.9	18.7	19.4	19.2	78.3	21.9	19.7	20.4	20.2	82.2
증가율 (% YoY)	-10.6	3.9	8.3	6.9	3.0	5.4	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
수출	217.0	68.0	55.5	68.6	62.8	255.0	88.4	72.2	89.2	81.7	331.4
증가율 (% YoY)	45.4	19.9	-7.1	42.6	20.0	17.5	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
기타 (금융리스 포함)	125.9	29.8	34.1	39.2	36.2	139.3	34.3	37.5	43.1	39.8	154.7
증가율 (% YoY)	44.5	9.3	2.9	20.3	10.0	10.6	15.0	10.0	10.0	10.0	11.1

자료: 코웨이, 메리츠증권 리서치센터

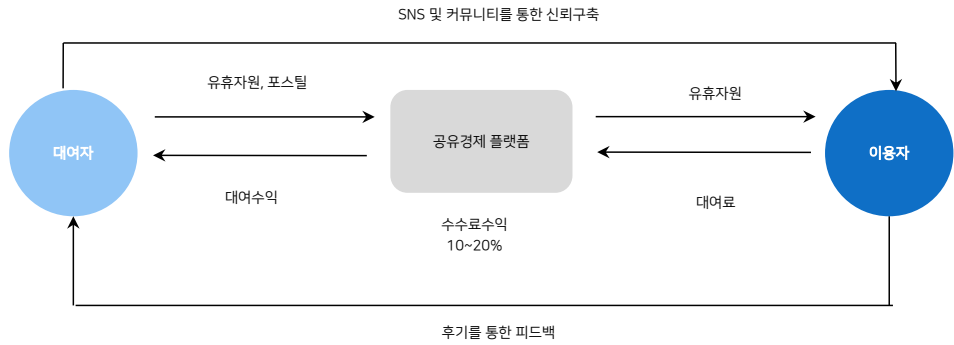
현행 기준	재화의 판매, 용역의 제공, 이자수익, 로열티수익, 배당수익, 건설계약 등 거래 유형별로 수익이식 기준 제시해 일관성 부족
새로운 기준	모든 유형의 계약에 적용되는 5단계 수익인식모형 (계약식별 - 수행의무식별 - 거래가격 산정 - 거래가격을 수행의무에 배분 - 수행의무 이행시 수익 인식) 제시해 일관성 제고

자료: 금융감독원, 메리츠증권증권 리서치센터

업종	도입내용	영향
소비재	쿠폰 등 무로서비스를 수행의무 구분해야 하는지 여부	현행보다 수익 인식 시점이 늦어짐
통신업	모바일 기기 판매와 통신서비스로 수행의무 구분	현 기준보다 수익이 계약기간 초반에 많이 인식됨
자동차	법적으로 요구하는 수준 이상의 품질보증 서비스의 경우 별도 수행의무로 인식	보증서비스 제공하는 시점에 수익을 인식해야 함
소프트웨어	수행의무 식별 기준이 모호	식별된 각각의 수행의무에 거래가격 배분해야 함
수주산업	계약 단위별로 별도의 진행률 적용	진행률 산정이 까다롭고 수익 인식 시점이 지연됨

자료: 언론자료 (한국경제), 메리츠증권증권 리서치센터

**그림1 공유경제의 비즈니스 모델**



자료: 산업통상자원부, 메리츠증권증권 리서치센터

임대물건	렌탈기간	렌탈유형	내용	비고
장비렌탈	장기렌탈	B2B	건설용 장비, 산업용 장비 등	금융리스
차량렌탈	장기렌탈	B2B	기업용 차량 리스 등	운용리스
	단기렌탈	B2C	개인용 및 레저용 차량 렌트	운용리스
생활가전렌탈	장기렌탈	B2C	정수기, 비데, 공기청정기, 연수기 등	운용리스
의료기기렌탈	장기렌탈	B2B	CT, MRI 등 의료용 장비	금융리스
사무용품렌탈	장기렌탈	B2B	사무용 기기(OA) 복사지, 프린터 등	운용리스

자료: 쿠팡전자, 메리츠증권증권 리서치센터

**표8 물건 공유 사례**

회사명	공유내용	지역	URL
<b>공구, 생활잡화 (Peer to Peer Rental)</b>			
Swaptree	물건 교환, 대여	국외	www.swap.com
Techshop	전문 제작 공구	국외	www.techshop.ws
Zilok	물건 공유	미국	us.zilok.com
Craigslist	생활잡화	국외	www.craigslist.org
SnapGoods	생활잡화	국외	www.snapgoods.com
원더랜드	생활잡화	국내	www.wonderlend.kr
빌리지	생활잡화	국내	billiji.com
<b>아동용품</b>			
Babyplays	아동 장난감	미국	www.babyplays.com
Babysaway	여행 가족에게 장난감 대여	미국	www.babysaway.com
키플	유아 옷, 아동용품	국내	www.kippler.com
셰어마이	아동의류	국내	www.sharemy.co.kr
<b>의류</b>			
Love me and leave me	디자이너 패션 대여 및 구매	국외	www.lovemandleave.com
Fashionhire	핸드백 대여	영국	www.fashionhire.co.uk
열린옷장	정장	국내	www.theopencloset.net
<b>도서, 교과서</b>			
Bookmooch	개인 간 도서	국외	www.bookmooch.com
Campus Book Rentals	대학교재 대여, 교환	국외	campusbookrentals.com
국민도서관책꽃이	도서 보관 및 대여	국내	www.bookoob.co.kr
공유와 협력의 교과서 만들기 운동본부	대학교재 공유	국내	www.bigbook.or.kr
<b>대출/투자, 크라우드 펀딩</b>			
Zopa	P2P금융, 대출	영국	uk.zopa.com
LendingClub	P2P금융, 대출	미국	www.lendingclub.com
Kickstarter	크라우드 펀딩	국외	www.kickstarter.com
Kisskissbankbank	크라우드 펀딩	국외	kisskissbankbank.com
와디즈(Wadiz)	크라우드 펀딩	국내	www.wadiz.kr
아트			
Art.sy	예술품 정보 공유, 거래	국외	www.artsy.net
Artsicle	예술품 정보 공유, 거래	국외	www.artsicle.com

자료: 도시재생 소프트웨어로서의 공유경제 적용방안, 메리츠증권증권 리서치센터

**표9 교통 공유 사례**

회사명	공유내용	지역	URL
<b>시간단위 자동차 임대</b>			
Zipcar	시간단위 자동차 임대	미국	zipcar.com
GoGet	시간단위 자동차 임대	호주	goget.com.au
WhizzCar	시간단위 자동차 임대	싱가폴	whizzcar.com
Autoshare	시간단위 자동차 임대	토론토	autoshare.com
Stattauto	시간단위 자동차 임대	독일	stattauto.com
Zazcar	시간단위 자동차 임대	브라질	zazcar.com.br
City Car Club	시간단위 자동차 임대	영국	citycarclub.co.uk
쏘카	시간단위 자동차 임대	국내	www.socar.kr
그린카	시간단위 자동차 임대	국내	www.greencar.co.kr
드라이브플러스	시간단위 자동차 임대	국내	www.driveplus.co.kr
BMW Drive Now	BMW사의 시간 임대	국외	drive-now.com
<b>개인 간 자동차 임대</b>			
Buzzcar	개인 간 자동차 임대	미국, 유럽	buzzcar.com
Whipcar	개인 간 자동차 임대	국외	whipcar.com
Drivemycar Rentals	개인 간 자동차 임대	호주	drivemycarrentals.com
Tamyca	개인 간 자동차 임대	독일	Tamyca.de
SnappCar	개인 간 자동차 임대	네덜란드	snappcar.nl
Nachbarschaftsauto	개인 간 자동차 임대	독일	nachbarschaftsauto.de
<b>카풀</b>			
Liftshare	카풀	영국	liftshare.com/uk
Carpooling	전세계 카풀 네트워크	국외	carpooling.com/us
Caronetas	카풀	브라질	caronetas.com.br
Lyft	커뮤니티 드라이버	미국	blog.lyft.me
Uber	고급 차량 서비스	국외	www.uber.com
<b>자전거 임대</b>			
Barclays Cycle Hire	공공제공 시간단위 자전거 임대	영국	tfl.gov.uk/roaduser/cycling/14 808
Niceride	미네소타 시 자전거 임대 시스템	미국	niceridemn.org
Velib	자전거 임대	프랑스	velib.paris.fr
Bixi	자전거 임대	캐나다	montreal.bixi.com
Call-A-Bike	자전거 임대	독일	callabike-interaktiv.de
HZ Bike	자전거 임대	중국	hzbike.com
푸른바이크셰어링	자전거 임대	국내	purunbike.com

자료: 도시재생 소프트웨어로서의 공유경제 적용방안, 메리츠증권증권 리서치센터

표10 생활가전 유통업체 Global Peers Comparison						
		코웨이	쿠쿠전자	HANGZHOU ROBAM	MIDEA	ZOJIRUSHI
Ticker		021240 KS	192400 KS	002508 CH	000333 CH	7965 JP
국가		한국	한국	중국	중국	일본
현재주가 (1/9)	(원, 달러)	97,600	165,000	7	8	9
시가총액	(십억원, 백만달러)	7,302	1,618	6,976	51,383	659
<b>절대수익률 (%)</b>						
	1M	(5.2)	0.0	5.7	12.6	1.3
	3M	3.8	28.9	26.4	35.5	(10.6)
	6M	(7.1)	13.4	19.0	50.2	(24.3)
	1Y	9.1	26.4	74.7	101.4	(18.9)
	YTD	(0.1)	0.0	77.9	96.1	(33.3)
<b>초과수익률 (%p)</b>						
	1M	(7.1)	(1.9)	4.4	11.3	(0.1)
	3M	(1.0)	24.1	20.0	29.1	(17.0)
	6M	(12.5)	7.9	9.8	41.1	(33.4)
	1Y	(13.5)	3.9	52.9	79.5	(40.7)
	YTD	(1.8)	(1.7)	60.5	78.6	(50.8)
<b>PER (X)</b>						
	2016	27.9	15.6	22.0	12.3	12.4
	2017E	20.9	19.9	28.3	20.0	12.9
	2018E	17.9	17.7	21.9	16.3	12.6
<b>PBR (X)</b>						
	2016	5.7	2.3	6.5	3.0	1.5
	2017E	5.6	2.6	8.3	4.8	1.2
	2018E	4.9	2.4	6.4	4.0	1.1
<b>ROE (%)</b>						
	2016	20.1	15.2	33.1	26.6	12.3
	2017E	28.4	13.7	30.8	26.3	11.3
	2018E	29.4	14.0	32.9	25.3	9.0
<b>매출액 성장률 (%)</b>						
	2016	2.6	7.4	20.5	8.5	10.0
	2017E	6.1	5.2	27.4	45.2	(8.7)
	2018E	8.2	10.2	25.5	11.9	(1.3)
<b>영업이익 성장률 (%)</b>						
	2016	(26.9)	4.1	34.1	9.8	31.8
	2017E	42.4	(6.6)	41.8	30.1	(34.2)
	2018E	13.7	14.7	31.0	25.8	2.0
<b>순이익 성장률 (%)</b>						
	2016	(29.1)	7.4	37.5	9.3	27.9
	2017E	44.8	0.2	34.2	15.9	(27.1)
	2018E	15.8	12.4	30.2	23.3	2.3
<b>영업이익률 (%)</b>						
	2016	14.3	13.3	22.0	9.5	13.6
	2017E	19.1	11.8	24.4	8.5	9.8
	2018E	20.1	12.3	25.5	9.6	10.1
<b>순이익률 (%)</b>						
	2016	10.2	11.2	21.1	9.2	8.2
	2017E	14.0	10.7	22.2	7.4	6.5
	2018E	15.0	10.9	23.0	8.1	6.8

주: 국내 기업은 당사 추정치 및 원화기준  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

## 코웨이 (021240)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>2,376.3</b>	<b>2,522.3</b>	<b>2,729.5</b>	<b>2,906.9</b>	<b>3,052.2</b>
매출액증가율 (%)	2.6	6.1	8.2	6.5	5.0
매출원가	812.2	803.8	868.1	930.2	973.7
매출총이익	1,564.2	1,718.5	1,861.4	1,976.7	2,078.6
판매관리비	1,225.4	1,236.1	1,312.8	1,395.3	1,465.1
<b>영업이익</b>	<b>338.8</b>	<b>482.4</b>	<b>548.6</b>	<b>581.4</b>	<b>613.5</b>
영업이익률	14.3	19.1	20.1	20.0	20.1
금융손익	-4.9	-7.2	-4.5	-1.5	0.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-10.2	-7.0	-2.0	-2.0	-2.0
세전계속사업이익	323.8	468.2	542.0	577.8	612.3
법인세비용	80.4	115.9	133.9	143.1	151.5
<b>당기순이익</b>	<b>243.3</b>	<b>352.3</b>	<b>408.2</b>	<b>434.7</b>	<b>460.8</b>
지배주주지분 순이익	243.7	352.8	408.7	435.3	461.4

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>357.5</b>	<b>614.9</b>	<b>649.8</b>	<b>686.7</b>	<b>706.5</b>
당기순이익(손실)	243.3	352.3	408.2	434.7	460.8
유형자산상각비	225.0	233.2	249.9	262.4	271.8
무형자산상각비	8.2	7.7	6.6	5.7	4.9
운전자본의 증감	-232.3	14.4	-19.4	-17.7	-30.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-367.5</b>	<b>-306.7</b>	<b>-310.1</b>	<b>-308.2</b>	<b>-305.6</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-328.2	-300.0	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-0.8	-3.2	-4.5	-3.9	-3.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-40.0</b>	<b>-343.1</b>	<b>-336.4</b>	<b>-340.8</b>	<b>-246.6</b>
차입금의 증감	263.8	-100.0	-100.0	-100.0	0.0
자본의 증가	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-50.0	-34.9	3.3	37.6	154.3
기초현금	116.3	66.3	31.4	34.7	72.4
기말현금	66.3	31.4	34.7	72.4	226.6

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>733.1</b>	<b>719.5</b>	<b>779.3</b>	<b>865.4</b>	<b>1,059.3</b>
현금및현금성자산	66.3	31.4	34.7	72.4	226.6
매출채권	292.8	291.3	315.2	335.7	352.4
재고자산	70.2	74.3	80.4	85.6	89.9
<b>비유동자산</b>	<b>1,234.6</b>	<b>1,296.9</b>	<b>1,345.0</b>	<b>1,380.8</b>	<b>1,407.3</b>
유형자산	669.4	736.3	786.4	824.0	852.2
무형자산	183.0	175.3	168.7	163.0	158.1
투자자산	52.1	55.3	59.9	63.8	67.0
<b>자산총계</b>	<b>1,967.7</b>	<b>2,016.4</b>	<b>2,124.3</b>	<b>2,246.2</b>	<b>2,466.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>735.4</b>	<b>660.3</b>	<b>594.8</b>	<b>524.3</b>	<b>548.5</b>
매입채무	58.7	62.9	68.1	72.5	76.1
단기차입금	340.0	240.0	140.0	40.0	40.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>49.0</b>	<b>51.3</b>	<b>54.5</b>	<b>57.3</b>	<b>59.5</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
<b>부채총계</b>	<b>784.4</b>	<b>711.5</b>	<b>649.3</b>	<b>581.6</b>	<b>608.1</b>
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	127.2	127.2	127.2	127.2	127.2
기타포괄이익누계액	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8
이익잉여금	1,179.7	1,301.8	1,472.5	1,662.6	1,857.2
비지배주주지분	0.5	0.0	-0.5	-1.1	-1.8
<b>자본총계</b>	<b>1,183.3</b>	<b>1,304.9</b>	<b>1,475.0</b>	<b>1,664.6</b>	<b>1,858.5</b>

### Key Financial Data

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	30,891	33,473	36,481	38,852	40,795
EPS(지배주주)	3,167	4,682	5,463	5,819	6,168
CFPS	9,227	9,506	10,733	11,327	11,871
EBITDAPS	7,435	9,598	10,760	11,353	11,898
BPS	15,486	17,440	19,722	22,263	24,864
DPS	3,200	3,200	3,300	3,400	3,700
배당수익률(%)	3.6	3.3	3.4	3.5	3.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	27.9	20.9	17.9	16.8	15.8
PCR	9.6	10.3	9.1	8.6	8.2
PSR	2.9	2.9	2.7	2.5	2.4
PBR	5.7	5.6	4.9	4.4	3.9
EBITDA	572.0	723.3	805.0	849.4	890.2
EV/EBITDA	12.2	10.3	9.1	8.5	7.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	20.1	28.4	29.4	27.7	26.2
EBITDA 이익률	24.1	28.7	29.5	29.2	29.2
부채비율	66.3	54.5	44.0	34.9	32.7
금융비용부담률	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0
이자보상배율(x)	55.5	57.6	97.9	205.6	426.0
매출채권회전율(x)	8.7	8.6	9.0	8.9	8.9
재고자산회전율(x)	33.9	34.9	35.3	35.0	34.8

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:양지혜, 윤보미)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**코웨이 (021240) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	피리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.05.31	기업브리프	Buy	116,000	양지혜	-14.5	-2.6	
2016.08.03	기업브리프	Trading Buy	96,000	양지혜	-6.7	2.7	
2016.10.05	기업브리프	Buy	118,000	양지혜	-22.9	-18.2	
2016.12.08	기업브리프	Buy	118,000	양지혜	-23.9	-18.2	
2017.02.16	기업브리프	Trading Buy	105,000	양지혜	-10.6	-1.0	
2017.05.02	기업브리프	Trading Buy	117,000	양지혜	-12.4	-5.1	
2017.06.08	산업분석	Trading Buy	117,000	양지혜	-12.2	-5.1	
2017.07.20	기업브리프	Trading Buy	117,000	양지혜	-14.3	-5.1	
2018.01.10	기업브리프	Trading Buy	117,000	양지혜	-	-	