

# 코웨이 (021240)

2018. 3. 5

유통

## 1위의 이유

Analyst **오린아**

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

### 국내 계정 수 1위 렌탈 업체

코웨이는 국내 계정 수 1위의 생활가전 렌탈업체로, 주력 부문은 정수기, 청정기 등의 환경가전이다. 동사는 웅진그룹의 구조조정에 따라 2013년 국내 사모펀드인 MBK파트너스에 인수되었으며, 체질 개선 및 비용 효율화 전략으로 성장과 더불어 수익성이 레벨업 되었다. 1인 가구가 증가하고 합리적 소비 패턴이 확산됨에 따라 소유 대신 공유에 대한 개념이 확대되고 있으며, 이에 따라 렌탈 시장도 꾸준히 성장할 것으로 전망된다.

## Buy (initiate)

목표주가 **103,000 원**

현재주가 **85,800 원**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

### 국내 카테고리 확장과 말레이시아 성장 지속

2018년 코웨이는 1)신규 렌탈 카테고리 확장에 따른 국내 성장과 2)말레이시아와 미국을 위주로 한 해외 확장으로 성장이 이어질 전망이다. 최근 대기오염에 따라 환경에 대한 관심이 높아지고 건강에 대한 수요가 커짐에 따라 공기청정기, 매트리스, 가습기 등으로 렌탈 상품군이 확대되고 있다. 동사는 선점한 네트워크를 기반으로 아이템 다각화에 유리한 위치에 있다고 볼 수 있다.

더불어 해외 확장 성장도 실적에 기여할 전망이다, 특히 말레이시아 사업의 성장성이 돋보이는 구간이다. 2017년 말 말레이시아 계정수는 전년대비 51.5% 증가한 65만 3,000개를 기록했으며, 2017년 연간 매출액 또한 전년대비 45.1% 증가한 2,075억원, 영업이익은 전년대비 161.2% 증가한 175억원을 기록했다. 올해 말레이시아 목표 계정수는 누적 100만 계정으로, 가입자 수 증가에 따라 2018년 연간 영업이익률도 4Q17에 이어 두자릿수로 올라설 것으로 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 103,000원으로 커버리지 개시

코웨이에 대해 투자의견 매수와 목표주가 103,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 5,176원에 Target PER 20배를 적용하여 산정했다. 동사는 국내 렌탈계정 1위 사업자로서의 시장 지배력과 카테고리 확장성, 해외 사업의 실적 기여 본격화가 기대된다.

### Stock Data

KOSPI (3/2)	2,402.16 pt
시가총액	64,194 억원
발행주식수	74,818 천주
52 주 최고가 / 최저가	111,000/83,000 원
90 일 일평균거래대금	167.9 억원
외국인 지분율	59.0%
배당수익률(18.12E)	3.7%
BPS(18.12E)	15,773 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.6%
	6개월 -12.7%
	12개월 -17.4%
주주구성	코웨이홀딩스외 8인 27.0%
	Government of Singapore Investment Corp 7.2%
	Lazard Asset Management 6.9%

### Stock Price



### Financial Data

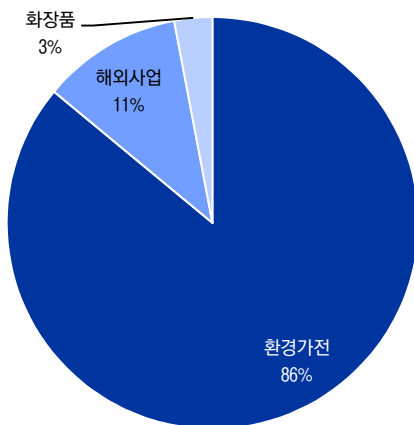
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	2,315	463	454	343	4,449	37.4	691	18.9	9.3	5.2	30.2
2016	2,376	339	324	243	3,166	-28.8	572	27.9	12.2	5.7	20.1
2017P	2,517	473	440	326	4,357	37.6	715	19.7	9.5	6.2	29.4
2018E	2,705	515	509	387	5,176	18.8	804	16.6	8.4	5.4	35.0
2019E	2,916	556	551	414	5,536	7.0	877	15.5	7.6	4.7	32.7

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 1. 생활가전 렌탈 전문 업체

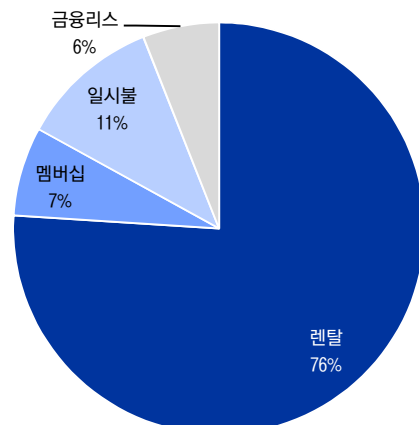
코웨이는 1989년 설립된 생활가전 렌탈 전문업체로, 주력 부문은 정수기, 청정기 등의 환경가전 렌탈 사업이다. 코웨이의 2017년 별도 기준 매출액 2조 3,205억원 중 약 86%가 환경가전 관련 매출이며, 이 중 76%가 렌탈 판매 매출이다. 렌탈 관련 사업은 [그림68]에 나타나듯 크게 렌탈 판매, 일시불 판매, 멤버십으로 구성된다. 렌탈 판매는 자산 매입 후 일정 기간 고객에게 대여하는 형태로, 초기 비용 부담은 있지만 매달 렌탈료를 인식하기 때문에 현금흐름이 안정적이라는 강점을 가지고 있다. 일시불 판매는 월별 렌탈이 아닌 일시불 구매로, 고객들은 구매 후 통상 멤버십에 따로 가입해 제품케어 서비스를 받게 된다. 일시불 고객 외에도 렌탈 계약기간이 종료된 고객들의 부품 교체 및 관리 등에 대한 서비스를 제공해주는 멤버십 매출이 있다.

그림67 코웨이 부문별 매출액 비중(2017년)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터  
주: IFRS 별도 기준

그림68 코웨이 환경가전 부문 형태별 매출액 비중



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

동사는 웅진그룹의 구조조정에 따라 2013년 국내 사모펀드인 MBK파트너스에 인수되었으며, 체질 개선 및 비용 효율화 전략으로 성장과 더불어 수익성이 레벨업 되었다. MBK파트너스는 2015년 코웨이 매각을 추진했으나 높은 가격으로 인해 인수자를 찾지 못했으며, 2017년말 기준 MBK파트너스의 지분율은 26.8%이다.

표15 코웨이 주주 구성

주주	지분율
외국인 투자자	58.7%
MBK파트너스	26.8%
국내기관 및 기타	10.9%
자사주	3.6%
<b>총 발행주식수</b>	<b>74,818,121주</b>

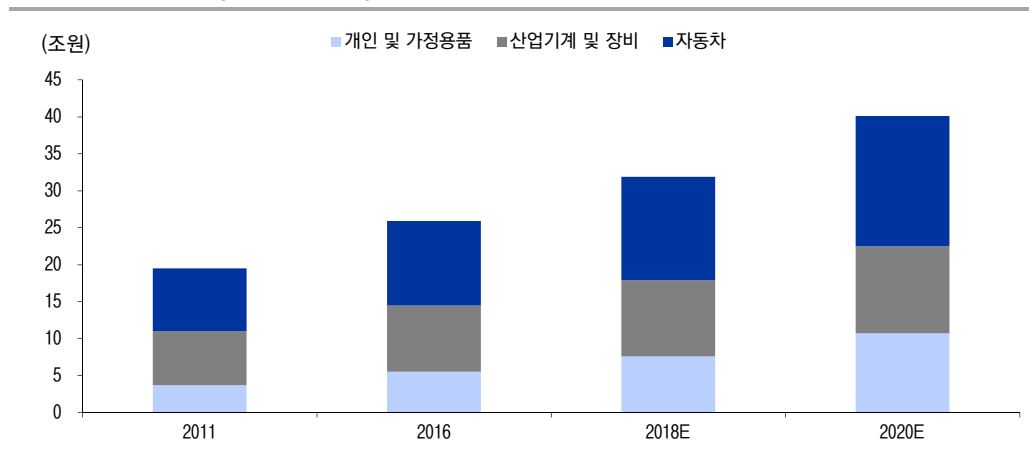
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터  
주: 2017년말 기준

## 2. 불황을 먹고 사는 렌탈 비즈니스

KT경제경영연구소에 따르면, 2006년 3조원에 불과했던 한국 렌탈 시장은 2016년 25.9조원으로 10년동안 약 8.6배 증가한 것으로 추정된다. 1인 가구가 증가하고 합리적 소비 패턴이 확산됨에 따라 소유 대신 공유에 대한 개념이 확대되고 있으며, 이에 따라 한국 렌탈 시장은 2020년 약 40조원의 규모를 형성할 것으로 전망된다.

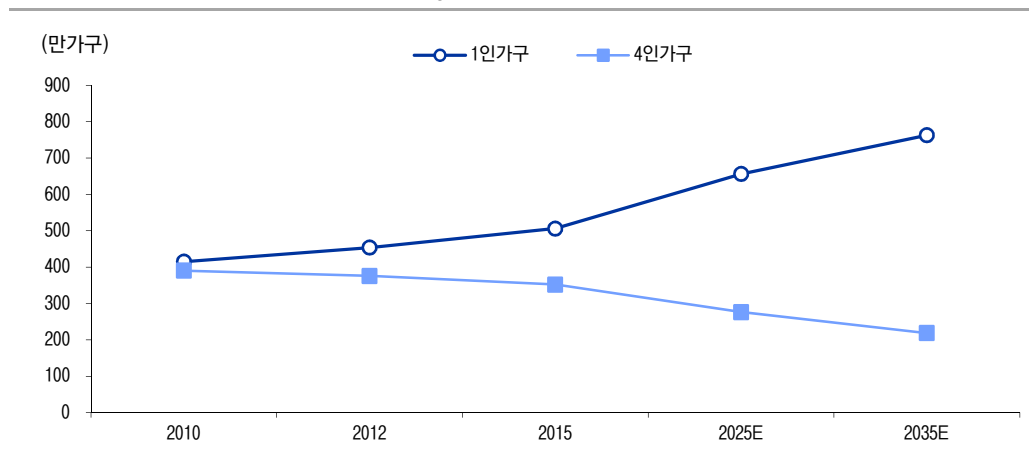
1인 가구의 소비 특징은 불필요한 지출을 줄이고 본인을 위한 소비는 늘린다는 점이다. 소비 성향은 대체로 높은 편이지만 필수 서비스와 물품은 소유보다 이용에 초점을 두는 점에서 렌탈 시장의 성장을 뒷받침 하고 있다. 한국의 1인 가구는 2017년말 기준 550만 가구를 기록해 전체 가구의 27.9%를 차지했으며, 이는 약 10년 전인 2006년 16%에 비해 11.9%p 상승한 수치다. 특히 과거 렌탈 시장에서는 차량과 산업 기계, 장비 등의 비중이 높았으나, 최근에는 가정용품이나 개인 물품들의 비중이 늘어나면서 품목의 다양화가 진행되고 있다. 정수기나 비데 등에 그쳤다면, 최근에는 의류나 사용기간이 짧은 유아동용품, 취미용품까지도 확대되고 있다.

그림69 한국 렌탈 시장 규모 및 전망



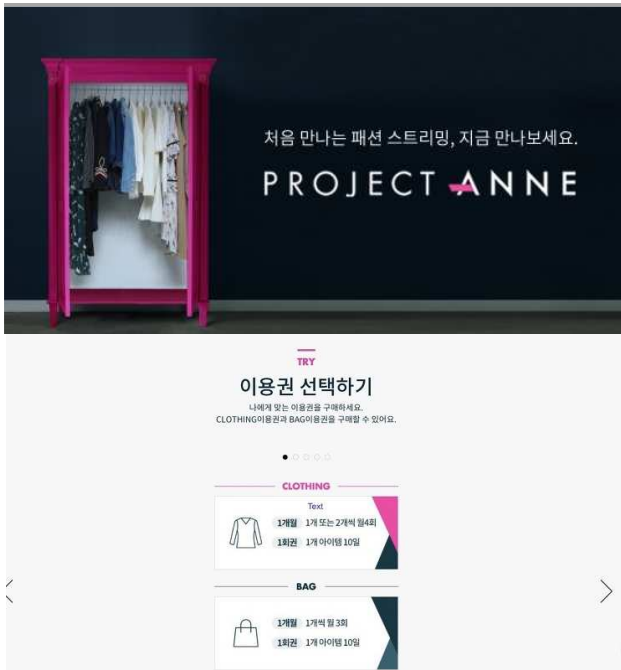
자료: KT경제경영연구소, 이베스트투자증권 리서치센터

그림70 1인가구 vs. 4인가구 추이 및 전망



자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림71 의류 대여 서비스: SK 플래닛 프로젝트앤



자료: SK플래닛, 이베스트투자증권 리서치센터

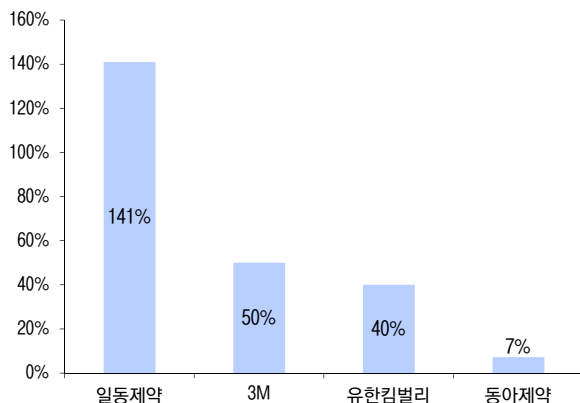
그림72 렌탈 품목 다양화: 롯데렌탈 묘미(MYOMEE)



자료: 롯데렌탈, 이베스트투자증권 리서치센터

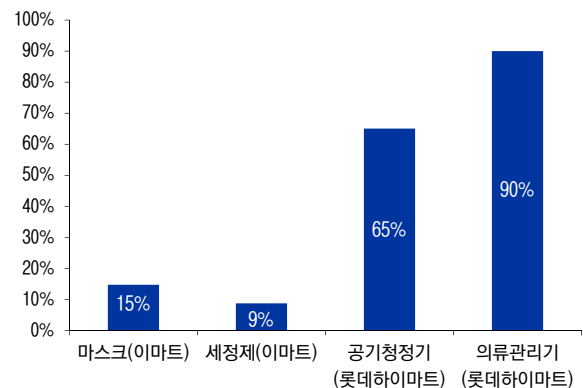
코웨이가 주력하고 있는 환경가전 관련 렌탈 시장도 과거에는 정수기 중심으로 성장했으나, 최근 대기오염에 따라 환경에 대한 관심이 높아지고 건강에 대한 수요가 커짐에 따라 공기청정기, 매트리스, 가습기 등으로 확대되고 있다. 특히 코웨이는 국내 계정 수 1위 업체로서 선점한 네트워크를 통해 아이템 다각화에 유리한 위치에 있다고 볼 수 있다. 환경 관련 소비자들의 수요를 기반으로 삼아 기존 관리 계정에 여러 품목에 대한 마케팅이 가능하기 때문이다.

그림73 2017년 1~4월 업체별 마스크 판매 YoY 증가율



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

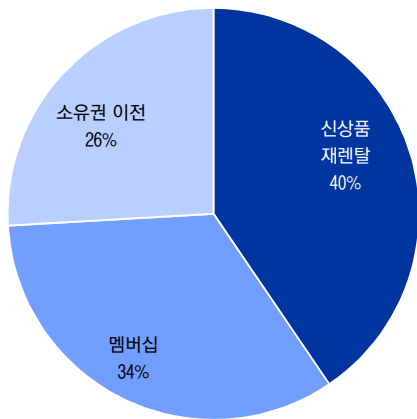
그림74 2017년 3월 미세먼지 관련 상품 판매 YoY 증가율



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

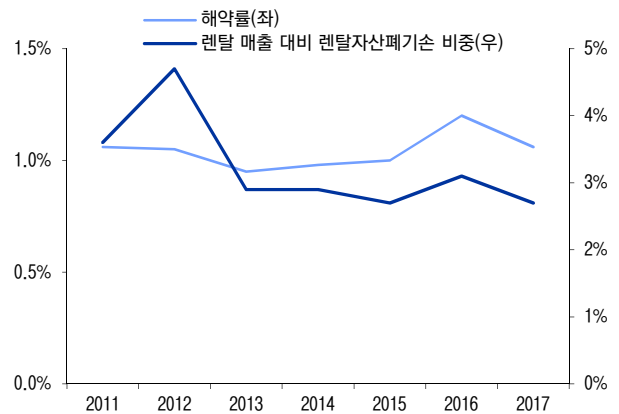
코웨이의 렌탈 계정 관리 능력은 해약률과 렌탈자산폐기손실 추이, 리텐션 비율로 나타난다. 2017년 4분기 해약률은 0.86%으로 역대 최저 수준을 기록했고 2017년 연간으로는 1.06%을 기록, 얼음정수기 니켈 검출으로 이탈이 있었던 2016년 1.2%에서 다소 안정된 모습이다. 해약률과 관련 있는 지표인 렌탈자산폐기손실 비용은 소비자가 계약 기간(5년) 만료 전 서비스를 해지해 물품 반송에 따라 일어나는 폐기 손실이다. 렌탈자산폐기손실의 렌탈 매출액 대비 비중 또한 2~3% 수준에서 안정적으로 관리되고 있다. 리텐션 비율은 5년 렌탈 계약 종료 이후 고객의 이탈 정도를 가늠할 수 있는 지표로, 2017년 기준 약 74%의 고객이 유지를 선택하는 것으로 추정된다.

그림75 코웨이 리텐션(Retention) 비율



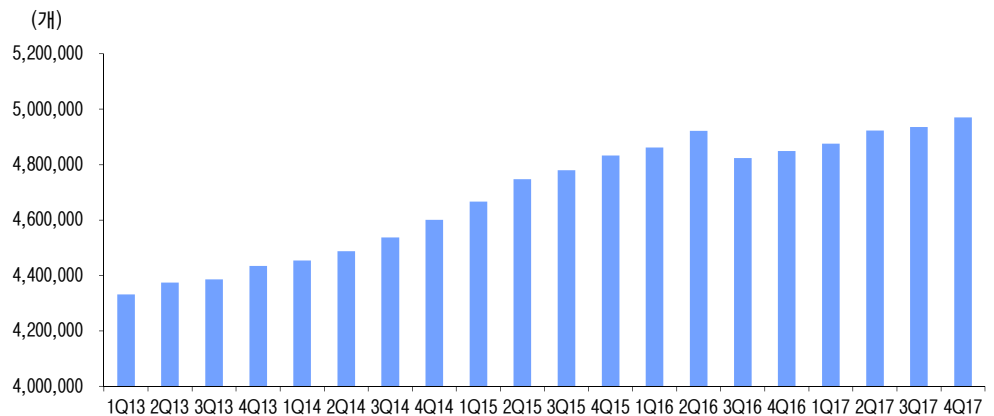
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림76 해약률 및 렌탈자산폐기손실 추이



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림77 코웨이 렌탈 계정 수 추이



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

### 3. 신규 카테고리 확장으로 ARPU 상승 기대

2018년 코웨이는 전략 신규 제품 출시와 온라인 마케팅 강화 등을 통해 렌탈 부문 성장을 이어갈 전망이다. 코웨이의 2017년 4분기 렌탈 매출액은 전년동기대비 4.9% 증가한 3,785억원을 기록했는데, 광고선전비가 전년동기대비 46.8% 증가하고 청정기 필터 교체 비용 등 일회성 항목이 발생해 전사 영업이익은 시장 기대치를 하회한 1,071억원을 기록했다. 국내 렌탈 시장의 성장성에 주목하는 업체가 많아짐에 따라 코웨이는 올해 신제품 출시 등을 통해 경쟁에 대응할 것으로 판단한다.

올해 전략 제품으로는 상반기 중 의류청정기 출시가 예정되어 있다. 올해 1월 미국 라스베이거스에서 열린 세계 최대 전자쇼 CES 2018에서 공개한 FWSS(Fresh Wear Styling System)이다. 매번 세탁하기 어렵고 비용이 많이 드는 의류인 양복, 코트, 니트 등을 살균 및 탈취하는 기존 의류 관리기에 청정기 기능을 더한 제품으로, 2018 CES 혁신상을 받았다.

그림78 코웨이: 2018 CES 혁신상 수상 제품들

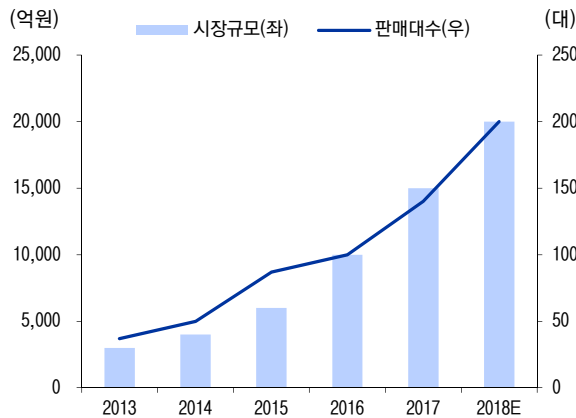


자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

의류 청정기 외 1분기 중 출시 예정인 액티브 액션 공기청정기는 약 110억개의 실내 공기 질 관련 데이터를 기반으로 맞춤형 솔루션을 제공한다. 또한 센서를 통해 이용자의 생활 공간 파악이 가능하고, 해당 공간을 집중적으로 정화하는 등 기능이 향상됐다. 올해 국내 공기청정기 시장은 약 2조원에 달할 것으로 전망되고, 최근 수년간 초미세먼지 특보 발령 횟수가 급격하게 증가함에 따라 공기청정기 신제품 확대에 대한 내용도 실적에 기여할 것으로 전망한다.

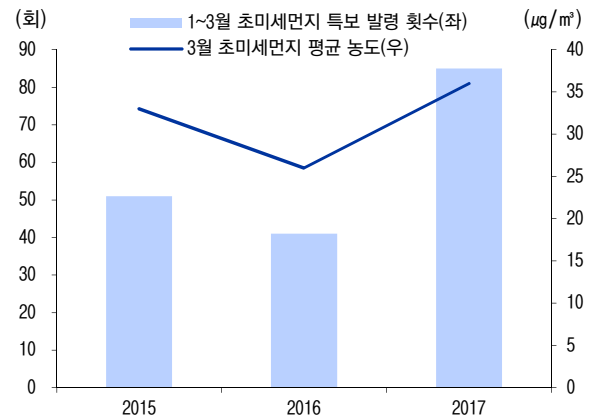
또한 가전이 프리미엄화 하면서 가격이 상승하는 추세인데, 렌탈을 통해 그 수요를 충족하는 소비자가 많아질 것으로 전망한다. 동사는 이러한 트렌드를 반영해 신규 제품 출시에 집중할 예정이며, 이를 통해 ARPU의 상승을 꾀하고자 하는 움직임으로 판단된다.

그림79 국내 공기청정기 시장 전망



자료: 업계 취합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림80 연도별 1~3월 초미세먼지 특보 발령 횟수



자료: 한국환경공단, 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: 서울 중구 측정소 기준, 2017년 1~23일 기준

표16 LG TROMM 스타일러 렌탈 가격

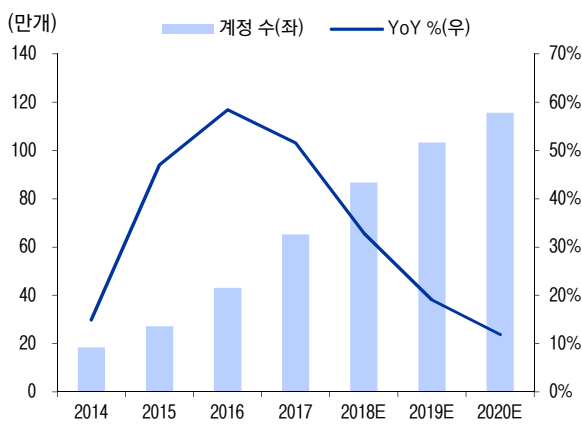
항목	내용
모델명	S3BFR / S5BBR
제품 분류	LG TROMM 스타일러
용량	3벌 + 바지 1벌 / 5벌 + 바지 1벌
렌탈가격	월 44,900원 / 월 59,900원
서비스	토탈 클리닝 서비스 (급/배수통 소독 청소, 보푸라기 필터 위생 세척, 기계실 입구 및 내부 청소 등) 향기 시트 무상 증정 급/배수통 무상 교체(2년주기)
서비스 주기	6개월에 1회

자료: 이베스트투자증권 리서치센터  
 주: 2018년 3월 10일 설치 완료 한정 기준, 행사모델 S5BBR, S3BFR

#### 4. 해외 사업 확장

코웨이의 말레이시아 법인 성장세가 거세다. 2017년 말 기준 계정수는 전년대비 51.5% 증가한 65만 3,000개 계정을 기록했다. 2017년 연간 매출액 또한 전년대비 45.1% 증가한 2,075억원, 영업이익은 전년대비 161.2% 증가한 175억원을 기록했다(영업이익률 8.4%). 2014년 실시한 설문조사에 따르면, 67%에 달하는 말레이시아 가구가 아직 물을 끓이는 방식으로 소독해 음용하고 있는 것으로 나타났으며, 소득 수준 상승, 수질 오염과 더불어 정수기 시장이 성장하고 있다. 또한 말레이시아는 한류 영향으로 한국 브랜드에 대한 호감이 있어 한국 업체들에게 진출이 용이한 시장으로 판단된다.

그림81 코웨이 말레이시아 계정 수 추이 및 전망



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림82 말레이시아 공항 내 Pure Zone 정수기 체험 운영



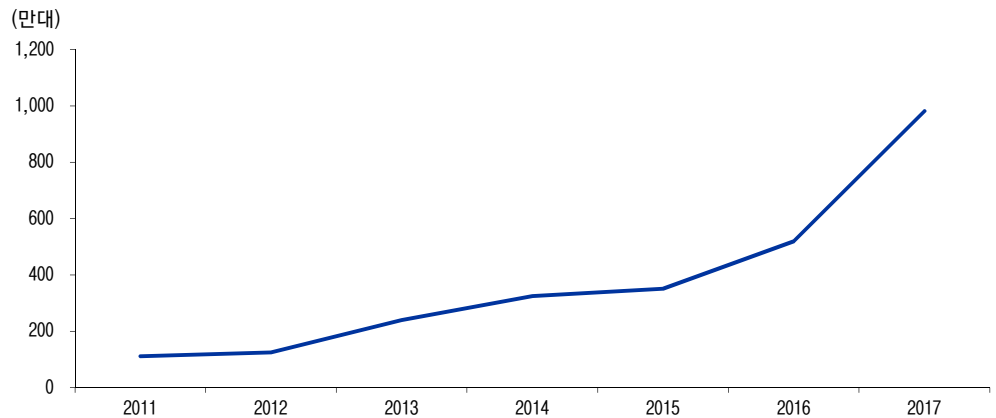
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

동사는 정부, 관공서 등과 계약을 맺고 공항 등 시설에 많이 설치하면서 노출하는 전략을 폈고, 이에 따라 말레이시아 정수기 시장에서 신규 판매 M/S 35~40%로 업계 1위 자리를 확보했다. 올해 목표 계정 수는 누적 100만 계정이다. 가입자 수 증가에 따라 2018년 연간 영업이익률도 두자릿수로 올라설 것으로 전망한다. 참고로 2017년 4분기 영업이익률은 11.7%를 기록해(1Q17 5.3% → 2Q17 6.5% → 3Q17 9.1%) 본격 성장 궤도에 진입한 것으로 판단한다.

중국을 ODM/Dealer를 통한 수출 매출 확대가 기대된다. 2010년전까지 중국 공기청정기 시장은 주로 공업용과 의료용 등 산업용이 대부분이었으나 최근 미세먼지 문제로 인해 필수 가정용품으로 부상하고 있다. 특히 중국은 가구별 공기청정기 보급률이 약 5% 수준에 불과한 것으로 추정돼 향후 지속적으로 성장할 가능성이 높다. 또한 도시가구의 가전 보유량 기준으로 보아도 TV나 에어컨 대비해 현저히 낮은 수준으로, 공기청정기 수요는 대기오염과 함께 지속될 전망이다. 동사는 중국 단일 브랜드 판매액 기준 시장 점유율 1위인 필립스(2016년 기준 24.76%)와 계약을 맺고 공급하고 있으며, 전체 ODM 매출 중 필립스 비중은 절반 이상인 것으로 추정돼 중국 공기청정기 시장 성장을 공유할 안정적인 파트너를 확보했다고 판단한다.

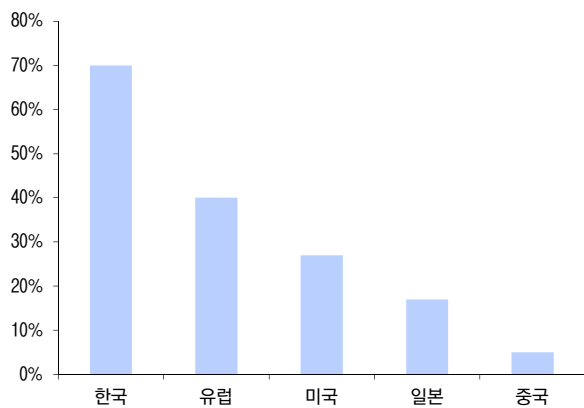


그림83 중국 공기청정기 시장 규모 판매량 추이



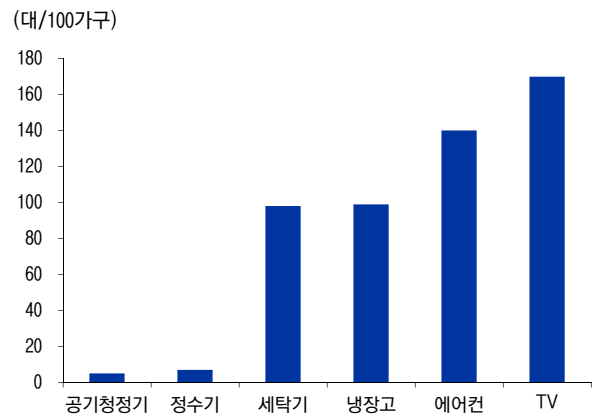
자료: 中国商业信息网, 이베스트투자증권 리서치센터

그림84 국가별 공기청정기 보급률 추정



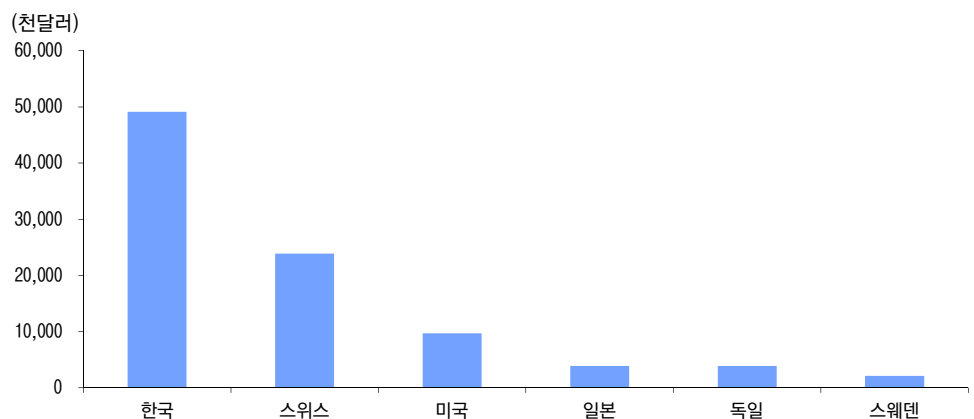
자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림85 중국 도시가구 가전제품 보유량



자료: 中国商业信息网, 이베스트투자증권 리서치센터

그림86 중국 가정용 공기청정기 국가별 수입액(2016년 기준)



자료: 한국무역협회, 이베스트투자증권 리서치센터

## 5. 투자 의견 Buy, 목표주가 103,000원으로 커버리지 개시

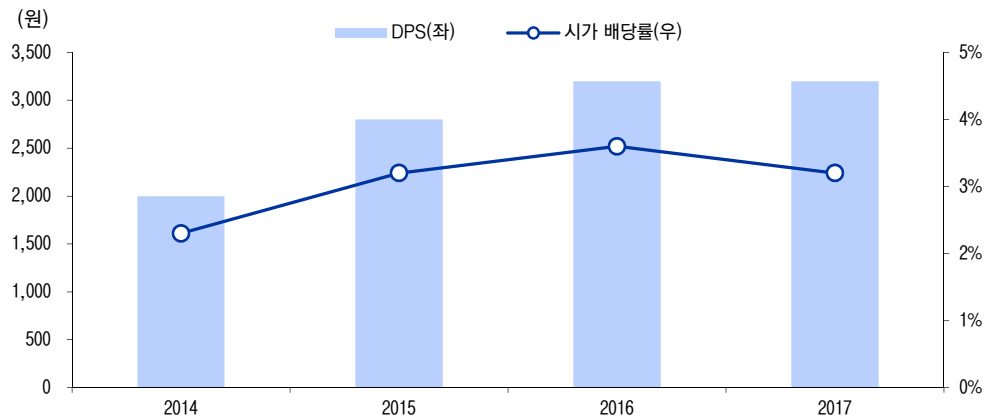
코웨이에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 103,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 2018년 예상 EPS 5,176원에 Target P/E Multiple 20배를 적용하여 산정했다. 동사는 국내 렌탈계정 1위 사업자로서의 시장 지배력과 카테고리 확장성, 해외 사업의 실적 기여 본격화가 기대된다. 더불어 주주 친화적인 배당 정책 또한 긍정적으로 판단한다.

표17 코웨이 세부 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
<b>추정 실적</b>											
<b>연결 매출액</b>	<b>6,102</b>	<b>6,234</b>	<b>6,296</b>	<b>6,536</b>	<b>6,545</b>	<b>6,615</b>	<b>6,882</b>	<b>7,127</b>	<b>23,763</b>	<b>25,168</b>	<b>27,048</b>
렌탈	3,695	3,795	3,785	3,785	3,817	3,877	3,913	3,990	14,926	15,060	15,597
금융리스	259	302	351	316	284	328	370	344	1,054	1,229	1,326
멤버십	378	367	359	343	339	324	312	301	1,675	1,447	1,276
일시불	459	504	473	486	436	474	530	483	1,957	1,922	1,923
수출	680	555	686	676	741	640	799	802	2,170	2,597	2,982
화장품	209	187	194	207	224	200	208	221	742	797	853
자회사	715	843	819	993	880	1,024	1,052	1,226	2,590	3,370	4,182
영업이익(연결)	1,209	1,206	1,242	1,071	1,311	1,293	1,350	1,190	3,388	4,727	5,145
영업이익률	19.8%	19.3%	19.7%	16.4%	20.0%	19.6%	19.6%	16.7%	14.3%	18.8%	19.0%
<b>성장률</b>											
<b>연결 매출액</b>	<b>-2.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>7.9%</b>	<b>6.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>9.0%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.9%</b>	<b>7.5%</b>
렌탈	-2.8%	-1.2%	3.0%	4.9%	3.3%	2.2%	3.4%	5.4%	0.1%	0.9%	3.6%
금융리스	20.7%	5.5%	30.2%	11.5%	9.5%	8.5%	5.5%	8.7%	157.7%	16.5%	7.9%
멤버십	-12.0%	-13.5%	-14.7%	-14.3%	-10.4%	-11.7%	-13.1%	-12.2%	-6.8%	-13.6%	-11.8%
일시불	-9.0%	-6.7%	11.0%	-0.2%	-5.0%	-6.0%	12.0%	-0.5%	14.3%	-1.8%	0.1%
수출	19.9%	-7.1%	42.6%	29.1%	8.9%	15.2%	16.5%	18.7%	45.4%	19.7%	14.8%
화장품	3.9%	8.3%	6.9%	10.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-10.7%	7.4%	7.0%
자회사	27.7%	52.7%	33.8%	14.7%	23.0%	21.5%	28.4%	23.5%	49.1%	30.1%	24.1%
영업이익(연결)	-2.2%	919.4%	16.1%	11.1%	8.4%	7.2%	8.8%	11.2%	-26.9%	39.5%	8.8%
<b>계정 (천개)</b>											
<b>총 계정 수</b>	<b>5,713</b>	<b>5,746</b>	<b>5,745</b>	<b>5,748</b>	<b>5,730</b>	<b>5,760</b>	<b>5,743</b>	<b>5,782</b>	<b>5,749</b>	<b>5,731</b>	<b>5,756</b>
렌탈 계정 수	4,875	4,923	4,935	4,970	4,978	5,032	5,038	5,097	4,855	4,923	5,038
렌탈 ARPU(월)	25,331	25,820	25,597	25,476	25,556	25,684	25,889	26,096	25,617	25,495	25,802
멤버십 계정수	838	823	810	778	752	728	705	685	894	808	719
멤버십 ARPU(월)	15,044	14,879	14,775	14,674	15,014	14,849	14,746	14,645	15,620	14,925	14,797

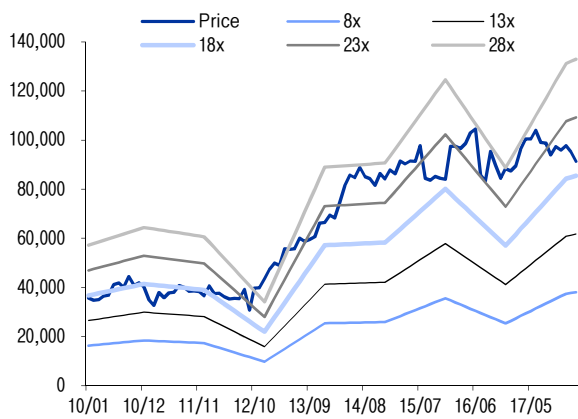
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림87 코웨이 배당 추이



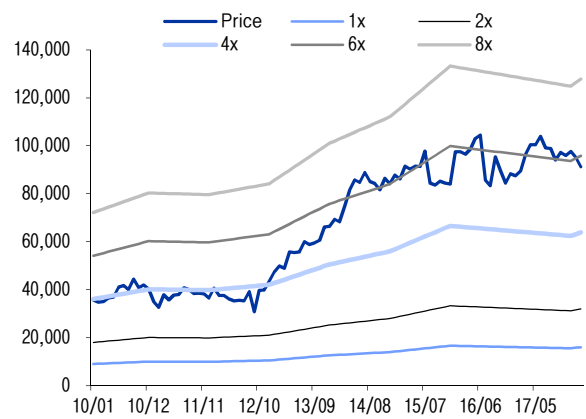
자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 코웨이 P/E Band



자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림89 코웨이 P/B Band



자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

## 코웨이 (021240)

### 재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	653	733	990	1,063	1,165
현금 및 현금성자산	116	66	297	320	374
매출채권 및 기타채권	283	323	332	362	391
재고자산	70	70	96	105	113
기타유동자산	184	274	265	276	287
<b>비유동자산</b>	1,122	1,235	1,208	1,312	1,413
관계기업투자등	2	2	2	3	3
유형자산	700	669	728	820	910
무형자산	169	183	182	181	180
<b>자산총계</b>	<b>1,775</b>	<b>1,968</b>	<b>2,198</b>	<b>2,374</b>	<b>2,578</b>
<b>유동부채</b>	473	735	1,099	1,126	1,153
매입채무 및 기타채무	224	217	209	228	246
단기금융부채	80	340	690	690	690
기타유동부채	169	178	200	208	216
<b>비유동부채</b>	64	49	66	68	70
장기금융부채	8	12	12	12	12
기타비유동부채	56	37	54	56	58
<b>부채총계</b>	<b>537</b>	<b>784</b>	<b>1,165</b>	<b>1,194</b>	<b>1,223</b>
<b>지배주주지분</b>	1,237	1,183	1,032	1,180	1,355
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	127	127	129	129	129
이익잉여금	1,177	1,180	1,014	1,162	1,337
비지배주주지분(연결)	1	1	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>1,238</b>	<b>1,183</b>	<b>1,032</b>	<b>1,180</b>	<b>1,355</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>545</b>	<b>469</b>	<b>764</b>	<b>658</b>	<b>718</b>
당기순이익(손실)	343	243	326	387	414
비현금수익비용가감	448	467	570	292	324
유형자산감가상각비	220	225	235	281	313
무형자산상각비	8	8	8	8	8
기타현금수익비용	4	-4	328	3	3
영업활동 자산부채변동	-163	-121	-41	-20	-20
매출채권 감소(증가)	-58	-62	-24	-30	-29
재고자산 감소(증가)	-5	-4	-28	-9	-8
매입채무 증가(감소)	6	-4	26	19	18
기타자산, 부채변동	-106	-51	-15	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-371</b>	<b>-471</b>	<b>-383</b>	<b>-395</b>	<b>-425</b>
유형자산처분(취득)	-320	-313	-336	-374	-403
무형자산 감소(증가)	-5	-13	-8	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-42	-145	-36	-2	-2
기타투자활동	-4	0	-3	-12	-13
<b>재무활동 현금</b>	<b>-204</b>	<b>-48</b>	<b>-151</b>	<b>-239</b>	<b>-239</b>
차입금의 증가(감소)	-68	256	337	0	0
자본의 증가(감소)	-148	-208	-235	-239	-239
배당금의 지급	148	208	235	239	239
기타재무활동	12	-96	-253	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-31</b>	<b>-50</b>	<b>230</b>	<b>24</b>	<b>54</b>
기초현금	147	116	66	297	320
기말현금	116	66	297	320	374

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>2,315</b>	<b>2,376</b>	<b>2,517</b>	<b>2,705</b>	<b>2,916</b>
매출원가	729	812	798	892	943
<b>매출총이익</b>	<b>1,586</b>	<b>1,564</b>	<b>1,718</b>	<b>1,813</b>	<b>1,972</b>
판매비 및 관리비	1,123	1,225	1,246	1,298	1,417
<b>영업이익</b>	<b>463</b>	<b>339</b>	<b>473</b>	<b>515</b>	<b>556</b>
(EBITDA)	691	572	715	804	877
금융손익	-6	-7	-13	-12	-12
이자비용	4	6	12	14	14
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-8	-20	7	7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>454</b>	<b>324</b>	<b>440</b>	<b>509</b>	<b>551</b>
계속사업법인세비용	111	80	114	123	137
계속사업이익	343	243	326	387	414
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>343</b>	<b>243</b>	<b>326</b>	<b>387</b>	<b>414</b>
지배주주	343	244	326	387	414
<b>총포괄이익</b>	<b>338</b>	<b>243</b>	<b>326</b>	<b>387</b>	<b>414</b>
매출총이익률 (%)	68.5	65.8	68.3	67.0	67.6
영업이익률 (%)	20.0	14.3	18.8	19.0	19.1
EBITDA 마진률 (%)	29.8	24.1	28.4	29.7	30.1
당기순이익률 (%)	14.8	10.2	12.9	14.3	14.2
ROA (%)	20.2	13.0	15.7	16.9	16.7
ROE (%)	30.2	20.1	29.4	35.0	32.7
ROIC (%)	31.5	20.7	26.2	27.1	26.7

### 주요 투자지표

	2015	2016	2017P	2018E	2019E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	18.9	27.9	19.7	16.6	15.5
P/B	5.2	5.7	6.2	5.4	4.7
EV/EBITDA	9.3	12.2	9.5	8.4	7.6
P/CF	8.2	9.6	7.2	9.5	8.7
배당수익률 (%)	3.3	3.6	3.7	3.7	3.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.2	2.6	5.9	7.5	7.8
영업이익	27.1	-26.9	39.5	8.8	8.0
세전이익	36.7	-28.8	35.9	15.8	8.1
당기순이익	37.4	-29.1	33.8	18.8	7.0
EPS	37.4	-28.8	37.6	18.8	7.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	43.4	66.3	112.8	101.2	90.3
유동비율	138.2	99.7	90.0	94.4	101.1
순차입금/자기자본(x)	-3.0	17.8	34.1	27.6	19.9
영업이익/금융비용(x)	106.8	55.5	39.3	37.4	40.4
총차입금 (십억원)	88	352	702	702	702
순차입금 (십억원)	-37	210	352	326	270
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,449	3,166	4,357	5,176	5,536
BPS	16,044	15,486	13,797	15,773	18,109
CFPS	10,263	9,225	11,976	9,069	9,859
DPS	2,800	3,200	3,200	3,200	3,200