

예상 포괄손익계산서 (요약)					예상 재무상태표 (요약)					예상 주당가치 및 valuation (요약)				
(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F	(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F		12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	4,011	5,144	5,809	6,293	유동자산	1,198	1,456	1,740	2,034	P/E (x)	134.3	36.0	24.7	20.3
매출원가	2,363	2,581	2,857	3,131	현금 및 현금성자산	474	522	611	767	P/CF (x)	21.8	16.0	12.3	10.9
매출총이익	1,648	2,563	2,952	3,162	매출채권 및 기타채권	160	217	265	291	P/B (x)	4.4	5.4	4.5	3.7
판매비와관리비	1,576	2,335	2,651	2,836	재고자산	500	612	738	841	EV/EBITDA (x)	26.0	17.3	13.6	12.4
조정영업이익	73	228	302	326	기타유동자산	64	105	126	135	EPS (원)	632	3,334	4,867	5,921
영업이익	73	228	302	326	비유동자산	1,051	1,158	1,237	1,286	CFPS (원)	3,889	7,520	9,778	11,019
비영업손익	-28	-15	-3	18	관계기업투자등	33	42	47	50	BPS (원)	19,299	22,300	26,835	32,424
금융손익	-15	-17	-16	-17	유형자산	693	716	740	756	DPS (원)	350	350	350	350
관계기업등 투자손익	0	29	47	47	무형자산	44	51	56	60	배당성장 (%)	51.4	9.7	6.7	5.5
세전계속사업손익	45	213	299	344	자산총계	2,250	2,615	2,977	3,320	배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3
계속사업법인세비용	19	80	104	107	유동부채	910	1,098	1,225	1,292	매출액증가율 (%)	8.0	28.2	12.9	8.3
계속사업이익	25	133	195	237	매입채무 및 기타채무	322	401	455	486	EBITDA증가율 (%)	-5.2	106.2	26.1	7.7
중단사업이익	0	0	0	0	단기금융부채	222	232	242	242	조정영업이익증가율 (%)	-7.6	212.3	32.5	7.9
당기순이익	25	133	195	237	기타유동부채	366	465	528	564	EPS증가율 (%)	-9.2	427.5	46.0	21.7
지배주주	25	133	195	237	비유동부채	672	728	782	834	매출채권 회전율 (회)	41.1	55.7	46.8	42.2
비지배주주	0	0	0	0	장기금융부채	649	699	749	799	재고자산 회전율 (회)	8.3	9.3	8.6	8.0
총포괄이익	19	133	195	237	기타비유동부채	23	29	33	35	매입채무 회전율 (회)	9.9	8.3	7.7	7.7
지배주주	19	134	196	238	부채총계	1,582	1,826	2,007	2,126	ROA (%)	1.2	5.5	7.0	7.5
비지배주주	0	-1	-1	-1	자배주주지분	667	787	969	1,192	ROE (%)	3.8	18.3	22.2	21.9
EBITDA	145	299	377	406	자본금	200	200	200	200	ROIC (%)	4.9	17.3	21.5	22.2
FCF	142	127	131	188	자본잉여금	197	197	197	197	부채비율 (%)	236.7	231.7	207.0	178.2
EBITDA 마진율 (%)	3.6	5.8	6.5	6.5	이익잉여금	382	502	683	907	유동비율 (%)	131.7	132.6	142.0	157.4
영업이익률 (%)	1.8	4.4	5.2	5.2	비지배주주지분	1	1	1	1	순차입금/자기자본 (%)	58.7	51.2	38.5	22.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.6	2.6	3.4	3.8	자본총계	668	788	970	1,193	조정영업이익/금융비용 (x)	3.3	8.4	10.5	10.7

## 선진형 소비의 대표 주자

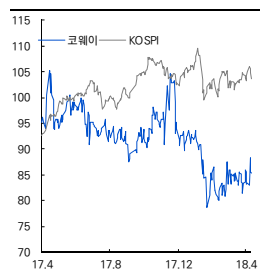
(유지)	매수
목표주가(원, 12M)	<b>125,000</b>
현재주가(18/5/4, 원)	90,100
상승여력	39%
영업이익(18F, 십억원)	524
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	515
EPS 성장률(18F, %)	13.2
MKT EPS 성장률(18F, %)	16.2
P/E(18F, x)	18.4
MKT P/E(18F, x)	9.4
KOSPI	2,461.38
시가총액(십억원)	6,649
발행주식수(백만주)	74
유동주식비율(%)	70.4
외국인 보유비중(%)	60.0
베타(12M) 일간수익률	0.47
52주 최저가(원)	83,000
52주 최고가(원)	111,000
주가상승률(%)	1개월 1.9, 6개월 -9.1, 12개월 -15.0
절대주가	상대주가 -0.3, -5.5, -22.6

### 투자포인트

- 내수 소비에 대한 의존도가 높아 고성장을 기대하긴 어렵지만, 이면의 견고한 성장성은 재조명될 필요가 있다고 판단
- 신제품 출시 가속화와 브랜드 이미지 제고 지속으로 점유율 강화 기대
- 만성화되는 미세 먼지 이슈로 청정기 보급률 구조적으로 상승할 전망
- 중국 시장에서 전략적 파트너와 협업 본격화 기대

### Risk 요인

- 환경가전의 특성상 위생 관련 이슈에 취약
- 저가 시장에서 하위 업체들과의 경쟁 격화 가능성



결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	2,315	2,376	2,517	2,732	2,855	3,026
영업이익 (십억원)	463	339	473	524	553	578
영업이익률 (%)	20.0	14.3	18.8	19.2	19.4	19.1
순이익 (십억원)	343	244	326	362	377	392
EPS (원)	4,449	3,167	4,328	4,900	5,106	5,318
ROE (%)	30.2	20.1	30.1	35.6	34.8	34.1
P/E (배)	18.9	27.9	22.6	18.4	17.6	16.9
P/B (배)	4.8	4.9	6.3	5.4	5.2	4.9
배당수익률 (%)	3.3	3.6	3.3	4.6	4.9	4.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)					예상 재무상태표 (요약)					예상 주당가치 및 valuation (요약)				
(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F	(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F		12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	2,517	2,732	2,855	3,026	유동자산	791	787	800	877	P/E (x)	22.6	18.4	17.6	16.9
매출원가	798	837	877	900	현금 및 현금성자산	110	119	150	206	P/CF (x)	9.2	9.0	8.6	8.3
매출총이익	1,719	1,895	1,978	2,126	매출채권 및 기타채권	331	305	270	286	P/B (x)	6.3	5.4	5.2	4.9
판매비와관리비	1,246	1,370	1,425	1,548	재고자산	75	77	83	88	EV/EBITDA (x)	11.0	9.3	8.8	8.4
조정영업이익	473	524	553	578	기타유동자산	275	286	297	297	EPS (원)	4,328	4,900	5,106	5,318
영업이익	473	524	553	578	비유동자산	1,367	1,388	1,400	1,403	CFPS (원)	10,640	9,995	10,519	10,918
비영업손익	-33	-30	-37	-41	관계기업투자등	0	0	0	0	BPS (원)	15,397	16,548	17,402	18,419
금융손익	-11	-13	-12	-11	유형자산	712	729	737	736	DPS (원)	3,200	4,100	4,400	4,400
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	무형자산	184	184	184	184	배당성장 (%)	71.3	81.8	84.5	81.1
세전계속사업손익	440	494	516	537	자산총계	2,159	2,175	2,200	2,281	배당수익률 (%)	3.3	4.6	4.9	4.9
계속사업법인세비용	114	133	140	146	유동부채	1,125	1,073	1,035	1,042	매출액증가율 (%)	5.9	8.5	4.5	6.0
계속사업이익	326	361	376	391	매입채무 및 기타채무	220	225	235	240	EBITDA증가율 (%)	23.8	7.5	4.7	4.3
중단사업이익	0	0	0	0	단기금융부채	670	610	560	560	조정영업이익증가율 (%)	39.5	10.8	5.5	4.5
당기순이익	326	361	376	391	기타유동부채	235	238	240	242	EPS증가율 (%)	36.7	13.2	4.2	4.2
지배주주	326	362	377	392	비유동부채	52	52	52	52	매출채권 회전율 (회)	8.3	9.1	10.7	11.8
비지배주주	0	-1	-1	-1	장기금융부채	12	12	12	12	재고자산 회전율 (회)	34.7	36.0	35.7	35.5
총포괄이익	333	361	376	391	기타비유동부채	40	40	40	40	매입채무 회전율 (회)	14.1	14.5	14.0	13.7
지배주주	333	362	377	392	부채총계	1,177	1,125	1,087	1,094	ROA (%)	15.8	16.7	17.2	17.5
비지배주주	0	-1	-1	-1	자배주주지분	982	1,052	1,115	1,190	ROE (%)	30.1	35.6	34.8	34.1
EBITDA	708	761	797	831	자본금	41	41	41	41	ROIC (%)	24.6	25.9	27.4	28.6
FCF	217	302	341	320	자본잉여금	129	129	129	129	부채비율 (%)	119.8	107.0	97.7	92.2
EBITDA 마진율 (%)	28.1	27.9	27.9	27.5	이익잉여금	963	1,032	1,095	1,170	유동비율 (%)	70.4	73.3	77.3	84.2
영업이익률 (%)	18.8	19.2	19.4	19.1	비지배주주지분	0	-1	-2	-3	순차입금/자기자본 (%)	52.1	42.2	32.5	25.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.0	13.3	13.2	13.0	자본총계	982	1,051	1,113	1,187	조정영업이익/금융비용 (x)	38.3	36.2	40.0	44.9

## 제약 사업의 프리미엄 요인 확대

(상항)	매수
목표주가(원, 12M)	97,000
현재주가(18/5/4, 원)	80,300
상승여력	21%

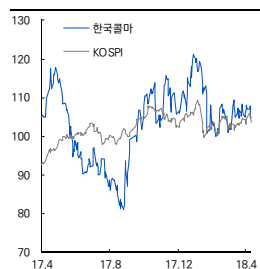
영업이익(18F, 십억원)	94
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	83
EPS 성장률(18F, %)	48.9
MKT EPS 성장률(18F, %)	16.2
P/E(18F, x)	24.1
MKT P/E(18F, x)	9.4
KOSPI	2,461.38
시가총액(십억원)	1,695
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	75.1
외국인 보유비중(%)	48.7
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	62,000
52주 최고가(원)	92,700
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-2.7 -4.3 -4.4
상대주가	-4.8 -0.5 -13.0

### 투자포인트

- 2017년 이후 설비 증설 모멘텀 강화 기대: 중국 상해 인근 신공장, 국내 제약 생산능력 확대, R&D 역량 통합 예정
- 국내 화장품 사업은 히트 상품 볼륨화와 핵심 채널 수요 증가가 지속되는 가운데 국내외 신규 고객으로부터 오더 유입 지속
- 제약 사업은 상반기 신규 런칭된 제네릭 의약품의 판매 호조와 공급사 확대 지속

### Risk 요인

- 중국 사업에서 아직 뚜렷한 성과를 입증하기 이전
- 다양한 사업 영역에서 설비 증설이 계획되어 있어 단기 실적 변동성이 높아질 수 있음



결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	536	667	822	987	1,132	1,274
영업이익 (십억원)	61	73	67	94	113	130
영업이익률 (%)	11.4	10.9	8.2	9.5	10.0	10.2
순이익 (십억원)	45	53	47	70	85	98
EPS (원)	2,155	2,516	2,240	3,334	4,041	4,652
ROE (%)	22.7	21.6	16.4	20.8	20.8	19.9
P/E (배)	44.0	26.2	36.6	24.1	19.9	17.3
P/B (배)	9.1	5.1	5.7	4.6	3.8	3.1
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 한국콜마, 미래셋대우 리서치센터