

## 매수 (유지)

목표주가	110,000원		
현재가 (5/28)	86,200원		
KOSPI (5/28)	2,478.96pt		
시가총액	6,362십억원		
발행주식수	73,800천주		
액면가	500원		
52주 최고가	110,500원		
최저가	83,000원		
60일 일평균거래대금	12십억원		
외국인 지분율	60.0%		
배당수익률 (2018F)	3.8%		
주주구성			
코웨이홀딩스 외 6 인	27.34%		
GIC Private Limited	7.35%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	-15%	-18%
절대기준	-2%	-16%	-14%
	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	110,000	-
EPS(18)	4,898	4,898	-
EPS(19)	5,298	5,298	-

### 코웨이 상대주가 (%)



## 코웨이 (021240)

### 대한민국의 환경가전 시대를 주도한 장본인 프리미엄

#### 국내외 총계정 700만을 전망, 국내외 사업 포트폴리오 강화

동사는 지난 1년간 기존 계정에 대한 서비스 관리에 집중하며 17.4Q 해약률 0.86%로 분기 최저 수준에 도달했다. 그러나 2018년엔 국내 사업환경의 경쟁 상황을 고려 기존 카테고리 내 제품 다양화와 마케팅 강화로 1분기 렌탈 판매량은 46만대로 비수기인 1분기 기준 최고치를 시현했다.

2018년 2분기(yoy) 별도 실적은 매출액은 4.3%, 영업이익 +7.6%로 연결 실적은 별도실적 대비 1~2%의 수익성 개선이 전망되는데 주된 이유는 1) 국내의 환경가전 관련 렌탈 판매 호조 2)국내는 신규 렌탈카테고리 확대가 본격적일 것으로 전망, 3) 해외사업 매출액이 분기 평균 1,100억원대(+15%)를 상회하며 하고 있다. 전분기 역시 해외법인(말레이시아, 미국) 매출액은 877억원(+39.1% yoy)를 시현했는데 해외 실적은 전사실적을 주도했기 때문이다. 특히 미국은 기존 방판(교포우주)에서 아마존 진출을 통한 공기청정기 매출이 240% 성장률을 시현하며 거래선 다각화에 대한 자신감이 확인되었다.

#### 과도한 경쟁에 대응, 해외사업 다각화로 경쟁우위 입증

목표주가는 2018년 12개월 Forward EPS를 기준으로 110,000원을 유지한다. 2018년은 해외사업 확장으로 별도 실적 대비 연결 실적 개선이 보다 뚜렷할 전망으로 목표주가 산출을 위한 Target 밸류에이션은 국내외 총계정수 662만에 근거했기 때문이다. 해외사업은 고객계정 83.6만을 기반 견고한 성과를 이어오고 있다. 국내 역시 2018년 기존 카테고리 내 제품 믹스 다양화와 신규 카테고리 확대를 통해 2018년 총계정수 700만 도달이 가능할 것으로 전망됨에 기존 목표주가와 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,205	2,321	2,438	2,552	2,658
영업이익	369	478	509	535	571
세전이익	365	435	492	523	566
당기순이익	275	322	362	391	424
EPS(원)	3,581	4,279	4,898	5,298	5,749
증가율(%)	-21.0	19.5	14.5	8.2	8.5
영업이익률(%)	16.7	20.6	20.9	21.0	21.5
순이익률(%)	12.5	13.9	14.9	15.3	16.0
ROE(%)	21.9	28.1	35.5	39.5	42.9
PER	24.7	22.8	17.6	16.3	15.0
PBR	5.4	7.0	6.4	6.5	6.4
EV/EBITDA	12.1	11.7	10.6	10.2	9.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,205	2,321	2,438	2,552	2,658
증가율(%)	2.0	5.3	5.0	4.7	4.2
매출원가	753	775	820	861	917
매출총이익	1,452	1,546	1,618	1,691	1,741
매출총이익률 (%)	65.9	66.6	66.4	66.2	65.5
판매비	1,083	1,067	1,109	1,155	1,170
판매비율(%)	49.1	46.0	45.5	45.3	44.0
영업이익	369	478	509	535	571
증가율(%)	-20.4	29.8	6.4	5.2	6.8
영업이익률(%)	16.7	20.6	20.9	21.0	21.5
순금융손익	-5	-11	-13	-14	-8
이자손익	-5	-11	-15	-14	-13
기타	0	0	1	0	5
기타영업외손익	1	-31	-4	2	2
종속/관계기업손익	0	-2	0	0	0
세전이익	365	435	492	523	566
법인세	90	113	129	132	141
법인세율	24.6	25.9	26.3	25.2	25.0
계속사업이익	275	322	362	391	424
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	275	322	362	391	424
증가율(%)	-21.2	17.0	12.4	7.9	8.5
당기순이익률 (%)	12.5	13.9	14.9	15.3	16.0
지배주주당순이익	275	322	362	391	424
기타포괄이익	0	6	0	0	0
총포괄이익	275	329	362	391	424
EBITDA	577	676	647	673	735
증가율(%)	-14.6	17.3	-4.4	4.1	9.1
EBITDA마진율(%)	26.2	29.1	26.5	26.4	27.6

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,581	4,279	4,898	5,298	5,749
BPS	16,341	13,942	13,543	13,294	13,522
DPS	3,200	3,200	3,310	3,330	3,350
밸류에이션(배)					
PER	24.7	22.8	17.6	16.3	15.0
PBR	5.4	7.0	6.4	6.5	6.4
EV/EBITDA	12.1	11.7	10.6	10.2	9.1
성장성지표(%)					
매출증가율	2.0	5.3	5.0	4.7	4.2
EPS증가율	-21.0	19.5	14.5	8.2	8.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.6	3.3	3.8	3.8	3.8
ROE	21.9	28.1	35.5	39.5	42.9
ROA	14.8	15.6	16.5	17.5	20.1
ROIC	26.3	30.1	37.4	39.2	41.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	58.0	106.1	124.6	126.2	100.9
순차입금 비율(%)	20.6	56.9	48.2	48.4	30.9
이자보상배율(배)	65.7	41.8	33.0	35.4	41.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.5	5.4	5.3	5.0	6.3
재고자산회전율	46.6	51.0	52.6	52.1	52.1
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.1	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	778	774	925	1,051	716
현금및현금성자산	41	77	80	95	144
유가증권	42	0	69	85	40
매출채권	445	413	505	524	319
재고자산	46	45	48	50	52
비유동자산	1,195	1,376	1,321	1,168	1,288
유형자산	591	603	518	623	737
무형자산	148	149	146	143	142
투자자산	136	234	238	241	243
자산총계	1,973	2,150	2,245	2,219	2,004
유동부채	682	1,063	1,186	1,179	965
매입채무및기타채무	51	46	50	66	74
단기차입금	340	670	631	655	492
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	42	44	60	59	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	725	1,107	1,246	1,238	1,006
지배주주지분	1,248	1,043	999	981	998
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	132	135	135	135	135
자본조정등	-159	-146	-146	-146	-146
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,234	1,013	970	952	969
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,248	1,043	999	981	998
비이자부채	385	437	615	583	515
총차입금	340	670	631	655	492
순차입금	257	593	482	475	308

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	327	467	411	522	800
당기순이익	275	322	362	391	424
비현금성 비용 및 수익	440	443	155	150	169
유형자산감가상각비	200	190	135	135	161
무형자산상각비	7	7	3	3	2
운전자본변동	-269	-200	-91	-5	220
매출채권등의 감소	-110	-100	-92	-19	205
재고자산의 감소	-2	3	-4	-2	-2
매입채무등의 증가	4	-5	4	15	9
기타 영업현금흐름	-119	-98	-15	-14	-13
투자활동 현금흐름	-325	-213	-136	-75	-97
유형자산의 증가(CAPEX)	-286	-257	-50	-260	-279
유형자산의 감소	15	12	0	20	4
무형자산의 감소(증가)	-12	-8	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-2	-5	1	3
기타	-41	41	-80	164	175
재무활동 현금흐름	-48	-218	-273	-431	-650
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
기타	-48	-218	-272	-431	-650
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-45	36	3	15	53
기초현금	87	41	77	80	95
기말현금	41	77	80	95	148