

2019년 2월 15일

유통/화장품 Analyst 박신애
02-6114-2930 shinay.park@kbfq.com

현재 주가는 2019E 배당수익률 4.2% 수준

투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 100,000원으로 5% 상향한다 (2019E EPS 4% 상향). 2019년에도 코웨이의 실적 안정성과 확장성은 두루 돋보일 전망이다. 기술력 및 서비스 경쟁력 차별화를 통해 국내 시장에서는 점유율을 방어하고, 말레이시아 시장에서는 1위 위치를 공고히 하며, 미국 내 시판 채널 매출도 공격적으로 확대해 나갈 계획이다. 향후 중국 파트너사와의 사업 전략 또는 신규 국가 진출 계획이 구체화될 경우에 실적 추정치가 상향 조정될 가능성도 존재한다. 옹진에 인수된 후 전개될 경영 방향성에 대한 불확실성 우려가 완전히 소멸된 것은 아니지만, 현재 주가가 2019E 배당수익률 4.2%에서 거래 중임을 감안할 때 주가의 하방은 견고하다고 판단된다.

4Q18 매출액 +9% YoY, 영업이익 +20% YoY 기록하면서 기대치에 부합

4Q18 연결 실적은 매출액 7,117억원 (+9% YoY), 영업이익 1,288억원 (+20% YoY)을 나타내면서 사상 최대 분기 매출을 달성했다 (컨센서스와 KB증권 추정치에 대체로 부합). ① 국내 렌탈 매출액이 6% 성장했는데, 신규 판매가 14% 고성장이면서 렌탈 순증이 7.6만 계정에 달했기 때문이다. 다만 비데 신제품 출시 영향으로 해약율은 1.09% (+0.07%p QoQ)로 다소 상승했다. ② 홈케어 매출액은 42% 성장했지만 일시불/기타 매출액은 14% 하락했다. ③ 해외 환경가전 4개 법인의 합산 매출액은 1,329억원 (+59% YoY), 합산 영업이익은 204억원 (+234% YoY)을 달성했다. 말레이시아 법인 매출액이 74% 성장하고 영업이익률이 8%p 개선됐다.

2019년에도 기술 혁신과 저변 확대 통해 매출과 이익이 각각 9%, 6% 성장할 전망

2019년 연결 매출액은 2조 9,541억원 (+9% YoY), 영업이익은 5,510억원 (+6% YoY)으로 전망된다. 코웨이는 경쟁에 대응하기 위한 중저가 라인업을 확장하는 동시에 혁신 기술을 사용한 프리미엄 제품군도 강화하면서 국내외 시장에서 고객 저변을 확대할 계획이다. ① 국내 환경가전 매출은 4% 성장할 전망이다 (렌탈 +4%, 홈케어 +15%, 일시불 +6% 추정). ② 말레이시아 매출액은 27% 성장하고 영업이익은 19% 증가할 것으로 예상된다. ③ 미국 매출액과 영업이익은 각각 13%, 16%씩 성장할 것으로 기대된다. 한편, ④ 코웨이는 최근 중국 JOMOO社 (주방 및 욕실 업체)와 MOU를 체결했는데, 향후 정수기와 비데를 기반으로 시판 시장을 공략할 계획이다.

Buy 유지

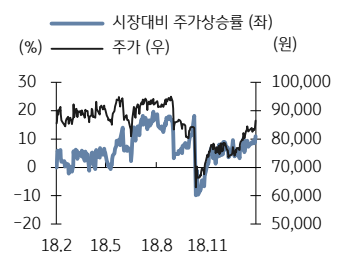
목표주가 (상향, 원)	100,000
Upside / Downside (%)	15.6
현재가 (2/14, 원)	86,500
Consensus Target Price (원)	89,000
시가총액 (조원)	6.4

Trading Data	
Free float (%)	75.5
거래대금 (3M, 십억원)	13.0
외국인 지분율 (%)	62.6
주요주주 지분율 (%)	코웨이홀딩스 외 6인 22.3
	GIC Private Limited 7.4

Share price performance				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	22.3	-6.1	4.2
시장대비 상대수익률	4.5	13.7	-4.7	13.4

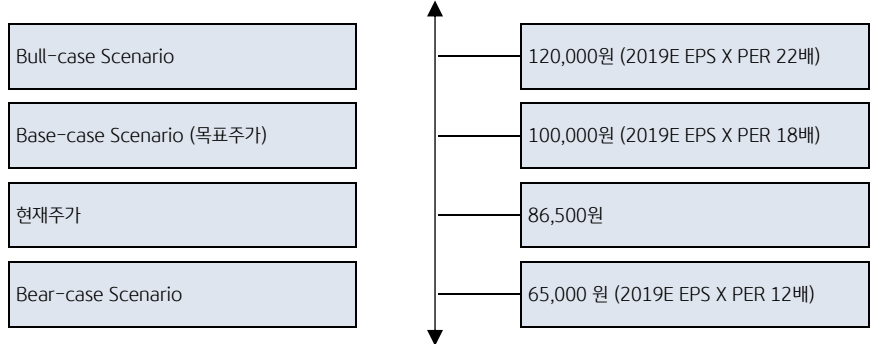
Forecast earnings & valuation

계산기말	2017A	2018P	2019E	2020E
매출액 (십억원)	2,517	2,707	2,954	3,167
영업이익 (십억원)	473	520	551	587
지배주주순이익 (십억원)	326	350	397	425
EPS (원)	4,328	4,746	5,385	5,764
증감률 (%)	36.7	9.7	13.5	7.0
PER (X)	22.6	15.6	16.1	15.0
EV/EBITDA (X)	11.0	7.4	8.1	7.6
PBR (X)	7.4	5.0	5.2	4.6
ROE (%)	30.1	33.8	34.2	32.4
배당수익률 (%)	3.3	4.9	4.2	4.4



자료: 코웨이, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 국내 렌탈 순주문의 안정적인 성장
- 2) 말레이시아 등 해외 사업의 높은 성장성

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 신규 렌탈 품목인 의류청정기의 판매 호조
- 2) 기대치를 상회하는 해외 법인 실적

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 국내 렌탈 업체 간 경쟁 심화에 따른 순증 부진
- 2) 대주주 변경 이후 사업 전략 또는 배당정책의 변화

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	2,918.4	3,106.6	2,954.1	3,167.4	1.2	2.0
영업이익	544.8	575.9	551.0	587.4	1.2	2.0
순이익 (지배)	383.5	407.1	397.4	425.4	3.6	4.5

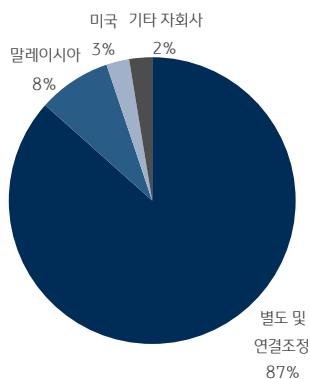
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	2,954.1	3,167.4	2,917.8	3,133.2	1.2	1.1
영업이익	551.0	587.4	551.9	599.6	-0.2	-2.0
순이익 (지배)	397.4	425.4	396.9	433.5	0.1	-1.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (%)



자료: 코웨이, KB증권 정리

주: 2017년 기준

PEER 그룹 비교

(십억USD, X, %)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
쿠쿠홈시스	0.7	16.2	12.6	2.0	1.7	11.8	12.9	14.0	15.0	15.0	1.7
락앤락	1.0	30.4	20.9	1.6	1.5	15.3	10.3	5.5	7.5	2.5	2.5
RINNAI CORP	3.5	17.0	18.6	1.3	1.3	5.9	6.0	8.2	6.9	1.2	1.2
Whirlpool	8.8	9.4	9.3	3.6	3.7	7.2	6.6	24.9	30.8	3.3	3.3

자료: Bloomberg, KB증권 정리

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준:

PER 밸류에이션

2) 목표주가 산정:

2019E EPS에 목표 PER 멀티플 18배 (=2012~2017년 동안 PER 저점)를 적용

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

120,000원 ~ 65,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

2019E Implied PER 18배, PBR 6배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2018E	2019E
금리 1%p 상승 시	-0.9	-0.7
환율 1%p 상승 시	+0.3	+0.3

표 1. 코웨이: 연결 기준 4Q18 실적

(십억원)	4Q18	4Q17	YoY (%)	3Q18	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)	KB 증권	차이 (%)
매출액	711.7	653.6	8.9	669.8	6.3	710.2	0.2	710.2	0.2
영업이익	128.8	107.1	20.3	130.4	-1.2	121.0	6.4	125.5	2.7
세전이익	99.9	89.1	12.2	118.2	-15.5	114.8	-13.0	120.0	-16.8
순이익	69.8	61.8	13.0	94.3	-26.0	87.4	-20.2	91.3	-23.6
영업이익률 (%)	18.1	16.4		19.5		17.0		17.7	
세전이익률 (%)	14.0	13.6		17.6		16.2		16.9	
순이익률 (%)	9.8	9.5		14.1		12.3		12.9	

자료: 코웨이, FnGuide, KB증권 정리

표 2. 코웨이: PER Valuation

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
연결 EPS (원)	3,324	4,521	4,856	5,510	5,898	6,261
적용 PER (X)				18.0	18.0	18.0
적정주당가치 (원)				99,000	106,000	113,000
상승여력 (%)				14.7	22.7	30.3
목표주가 (원)	100,000					
2019E EPS (원)	5,510					
Target PER (X)	18.0					
현재주가 (원)	86,500 (2019.02.14)					
상승여력 (%)	15.6					
목표주가의 해당 연도 PER (X)	18.1 17.0 16.0					
현재주가의 해당 연도 PER (X)	15.7 14.7 13.8					

자료: KB증권 추정

표 3. 코웨이: 실적 추정 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			변경률 (%)		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
매출액	2,705.8	2,918.4	3,106.6	2,707.3	2,954.1	3,167.4	0.1	1.2	2.0
영업이익	516.5	544.8	575.9	519.8	551.0	587.4	0.6	1.2	2.0
세전이익	495.2	524.8	557.1	468.6	529.3	566.6	-5.4	0.9	1.7
순이익 (지배)	371.7	383.5	407.1	350.2	397.4	425.4	-5.8	3.6	4.5
EPS (원)	4,968.4	5,125.2	5,440.7	4,681.2	5,311.5	5,685.3	-5.8	3.6	4.5
YoY (%)									
매출액	7.5	7.9	6.4	7.6	9.1	7.2			
영업이익	9.3	5.5	5.7	10.0	6.0	6.6			
세전이익	12.6	6.0	6.2	6.5	13.0	7.0			
순이익 (지배)	14.0	3.2	6.2	7.4	13.5	7.0			
EPS	14.0	3.2	6.2	7.4	13.5	7.0			
영업이익률 (%)	19.1	18.7	18.5	19.2	18.7	18.5			
세전이익률 (%)	18.3	18.0	17.9	17.3	17.9	17.9			
순이익률 (지배, %)	13.7	13.1	13.1	12.9	13.5	13.4			

자료: 코웨이, KB증권 추정

주1: 2018년 10월 31일 추정치 대비 변경 내역임

표 4. 코웨이: 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
연결 매출액		647.8	678.1	669.8	711.7	688.8	747.1	746.1	772.2	2,516.8	2,707.3	2,954.1	3,167.4
별도 법인		571.5	595.8	595.4	609.9	605.3	631.0	629.9	640.0	2,320.5	2,372.7	2,506.2	2,619.7
말레이시아		65.7	91.6	92.3	103.8	83.4	116.3	117.2	131.8	207.5	353.4	448.8	547.6
미국		17.6	17.4	21.1	24.4	19.9	19.7	23.8	27.6	65.0	80.5	91.0	100.1
기타 자회사		22.7	25.1	20.6	20.1	24.1	27.7	22.8	22.1	64.5	88.5	96.6	102.2
연결 조정		-30.0	-51.8	-59.7	-46.5	-44.0	-47.7	-47.6	-49.3	-141.4	-188.0	-188.6	-202.2
YoY (%)	연결 매출액	6.2	8.8	6.4	8.9	6.3	10.2	11.4	8.5	5.9	7.6	9.1	7.2
	별도 법인	-0.1	3.6	1.1	4.3	5.9	5.9	5.8	4.9	5.3	2.2	5.6	4.5
	말레이시아	50.6	86.8	67.7	73.7	26.9	27.0	27.0	27.0	45.1	70.4	27.0	22.0
	미국	15.4	11.4	35.4	31.0	13.3	13.0	13.0	13.0	8.0	23.7	13.1	10.0
	기타 자회사	80.6	27.5	81.9	-3.8	5.9	10.5	10.5	9.7	15.4	37.3	9.1	5.8
	연결 조정	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
비중 (%)	연결 매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	별도 법인	88.2	87.9	88.9	85.7	87.9	84.5	84.4	82.9	92.2	87.6	84.8	82.7
	말레이시아	10.1	13.5	13.8	14.6	12.1	15.6	15.7	17.1	8.2	13.1	15.2	17.3
	미국	2.7	2.6	3.2	3.4	2.9	2.6	3.2	3.6	2.6	3.0	3.1	3.2
	기타 자회사	3.5	3.7	3.1	2.8	3.5	3.7	3.1	2.9	2.6	3.3	3.3	3.2
	연결 조정	-4.6	-7.6	-8.9	-6.5	-6.4	-6.4	-6.4	-6.4	-5.6	-6.9	-6.4	-6.4
연결 영업이익		131.3	129.3	130.4	128.8	136.6	139.0	141.1	134.3	472.7	519.8	551.0	587.4
별도 법인		123.1	119.9	120.6	112.8	129.8	126.3	126.9	117.8	478.4	476.4	500.8	526.1
말레이시아		9.2	15.9	17.0	20.2	13.8	19.2	19.3	21.8	17.5	62.3	74.1	84.9
미국		0.6	-0.1	1.3	1.3	0.7	0.1	1.4	1.4	0.5	3.1	3.6	4.2
기타 자회사		-2.4	-1.2	-1.5	-3.1	-1.9	-0.9	-0.7	-1.0	-3.7	-8.2	-4.5	-3.3
연결 조정		0.8	-5.2	-7.0	-2.4	-5.7	-5.8	-5.9	-5.6	-20.0	-13.8	-23.0	-24.5
YoY (%)	연결 영업이익	8.6	7.2	5.0	20.3	4.1	7.5	8.2	4.3	39.5	10.0	6.0	6.6
	별도 법인	0.1	-4.3	-5.0	9.3	5.4	5.4	5.3	4.4	29.8	-0.4	5.1	5.0
	말레이시아	300.0	396.9	240.0	188.6	49.6	20.7	13.8	7.7	161.2	256.0	18.9	14.6
	미국	200.0	N/A	225.0	흑전	16.0	흑전	10.0	6.0	N/A	520.0	16.2	15.6
	기타 자회사	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	연결 조정	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
OPM (%)	연결 영업이익	20.3	19.1	19.5	18.1	19.8	18.6	18.9	17.4	18.8	19.2	18.7	18.5
	별도 법인	21.5	20.1	20.3	18.5	21.4	20.0	20.2	18.4	20.6	20.1	20.0	20.1
	말레이시아	14.0	17.4	18.4	19.5	16.5	16.5	16.5	16.5	8.4	17.6	16.5	15.5
	미국	3.4	-0.6	6.2	5.3	3.5	0.5	6.0	5.0	0.8	3.9	4.0	4.2
	기타 자회사	-10.6	-4.8	-7.3	-15.4	-7.9	-3.1	-3.2	-4.4	-5.7	-9.3	-4.6	-3.2
	연결 조정	-2.7	9.9	11.8	5.2	12.9	12.1	12.3	11.4	14.1	7.3	12.2	12.1
비중 (%)	연결 영업이익	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	별도 법인	93.7	92.7	92.5	87.6	95.0	90.9	90.0	87.7	101.2	91.6	90.9	89.6
	말레이시아	7.0	12.3	13.0	15.7	10.1	13.8	13.7	16.2	3.7	12.0	13.4	14.4
	미국	0.5	-0.1	1.0	1.0	0.5	0.1	1.0	1.0	0.1	0.6	0.7	0.7
	기타 자회사	-1.8	-0.9	-1.2	-2.4	-1.4	-0.6	-0.5	-0.7	-0.8	-1.6	-0.8	-0.6
매출총이익		446.0	460.0	455.8	473.4	470.7	508.3	509.2	515.2	1,718.3	1,835.2	2,003.4	2,154.4
세전이익		127.8	122.7	118.2	99.9	131.2	133.6	135.7	128.9	439.9	468.6	529.3	566.6
순이익 (지배)		95.3	90.8	94.3	69.8	98.5	100.3	101.8	96.8	326.1	350.2	397.4	425.4
EBITDA		192.8	192.2	194.9	205.7	205.1	207.4	209.5	202.8	708.3	785.5	824.7	867.0
YoY (%)	매출총이익	6.9	7.4	4.9	8.1	5.6	10.5	11.7	8.8	9.9	6.8	9.2	7.5
	세전이익	27.0	-2.6	-4.8	12.2	2.7	8.8	14.8	29.0	35.9	6.5	13.0	7.0
	순이익 (지배)	26.2	-4.7	0.9	13.0	3.3	10.4	8.0	38.7	33.8	7.4	13.5	7.0
	EBITDA	7.7	7.4	6.3	23.1	6.3	7.9	7.5	-1.4	23.8	10.9	5.0	5.1
매출총이익률 (%)		68.8	67.8	68.0	66.5	68.3	68.0	68.2	66.7	68.3	67.8	67.8	68.0
세전이익률 (%)		19.7	18.1	17.6	14.0	19.0	17.9	18.2	16.7	17.5	17.3	17.9	17.9
순이익률 (지배) (%)		14.7	13.4	14.1	9.8	14.3	13.4	13.7	12.5	13.0	12.9	13.5	13.4
EBITDA 마진율 (%)		29.8	28.3	29.1	28.9	29.8	27.8	28.1	26.3	28.1	29.0	27.9	27.4

자료: 코웨이, KB증권 추정

주: 4Q18 별도 매출액 및 별도 영업이익은 KB증권 추정치 (2018년 사업보고서가 공시된 이후에 수정될 예정)

표 5. 코웨이: 별도 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
별도 매출액	571.5	595.8	595.4	609.9	605.3	631.0	629.9	640.0	2,320.5	2,372.7	2,506.2	2,619.7
국내 환경가전	496.6	505.4	498.0	517.5	521.6	527.9	518.1	535.3	1,981.0	2,017.5	2,102.9	2,171.6
렌탈	378.7	382.7	382.2	399.5	395.7	399.2	395.9	411.2	1,506.0	1,543.2	1,601.9	1,647.5
홈케어	38.6	40.9	45.2	45.0	44.4	47.0	51.9	51.8	122.8	169.6	195.1	214.6
멤버십	32.2	31.1	29.4	28.0	28.7	29.2	27.6	26.2	144.7	120.7	111.7	108.4
일시불	43.9	47.3	38.2	41.6	49.7	49.2	39.8	43.2	192.2	171.0	181.9	189.2
기타	3.2	3.4	3.0	3.0	3.1	3.3	2.9	3.0	15.2	12.6	12.3	11.9
수출	54.3	71.8	79.9	73.6	62.7	84.2	93.9	85.5	259.7	279.7	326.3	369.6
화장품	20.6	18.6	17.5	18.8	21.0	19.0	17.9	19.2	79.7	75.5	77.0	78.6
YoY (%)												
별도 매출액	-0.1	3.6	1.1	4.3	5.9	5.9	5.8	4.9	5.3	2.2	5.6	4.5
국내 환경가전	2.8	0.9	-0.6	4.3	5.0	4.5	4.0	3.4	3.6	1.8	4.2	3.3
렌탈	2.5	0.9	1.0	5.5	4.5	4.3	3.6	2.9	0.9	2.5	3.8	2.8
홈케어	49.3	35.3	28.7	42.2	15.0	15.0	15.0	15.0	16.5	38.1	15.0	10.0
멤버십	-14.9	-15.4	-18.0	-18.4	-10.9	-6.2	-6.2	-6.2	-13.6	-16.6	-7.4	-3.0
일시불	-4.5	-6.2	-19.2	-14.4	13.3	4.0	4.0	4.0	-1.8	-11.1	6.4	4.0
기타	-17.5	-12.8	-25.2	-10.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-18.6	-16.7	-3.0	-3.0
수출	-20.1	29.3	16.5	8.9	15.5	17.2	17.5	16.2	19.7	7.7	16.7	13.2
화장품	-1.6	-0.7	-9.6	-9.1	2.0	2.0	2.0	2.0	7.4	-5.3	2.0	2.0
비중 (%)												
별도 매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내 환경가전	86.9	84.8	83.6	84.8	86.2	83.7	82.2	83.6	85.4	85.0	83.9	82.9
렌탈	66.3	64.2	64.2	65.5	65.4	63.3	62.8	64.2	64.9	65.0	63.9	62.9
홈케어	6.8	6.9	7.6	7.4	7.3	7.4	8.2	8.1	5.3	7.1	7.8	8.2
멤버십	5.6	5.2	4.9	4.6	4.7	4.6	4.4	4.1	6.2	5.1	4.5	4.1
일시불	7.7	7.9	6.4	6.8	8.2	7.8	6.3	6.8	8.3	7.2	7.3	7.2
기타	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
수출	9.5	12.1	13.4	12.1	10.4	13.3	14.9	13.4	11.2	11.8	13.0	14.1
화장품	3.6	3.1	2.9	3.1	3.5	3.0	2.8	3.0	3.4	3.2	3.1	3.0
별도 영업이익	123.1	119.9	120.6	112.8	129.8	126.3	126.9	117.8	478.4	476.4	500.8	526.1
YoY (%)	0.1	-4.3	-5.0	9.3	5.4	5.4	5.3	4.4	29.8	-0.4	5.1	5.0
OPM (%)	21.5	20.1	20.3	18.5	21.4	20.0	20.2	18.4	20.6	20.1	20.0	20.1
렌탈 주요 가정												
총계정 (천계정)	5,032.3	5,106.3	5,154.1	5,229.8	5,307.0	5,362.6	5,378.2	5,424.4	4,969.9	5,229.8	5,424.4	5,602.6
신규 판매 (천대)	377.1	388.8	321.9	362.2	394.1	406.3	336.4	378.5	1,381.7	1,450.0	1,515.2	1,560.7
해약 (천대)	152.1	166.9	156.0	169.5	155.3	157.6	159.3	159.7	625.4	644.5	631.9	650.1
만기도래 (천계정)	162.6	147.9	118.1	117.0	161.6	193.0	161.5	172.5	635.9	545.7	688.6	732.4
ARPU (월평균) (원)	27,817	27,854	27,766	28,539	27,845	27,882	27,794	28,568	27,646	27,988	28,111	28,145
해약률 (월평균) (%)	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
만기도래 비중 (%)	51.1	49.6	45.9	40.1	51.0	52.0	52.0	52.0	52.2	46.8	51.8	52.0
멤버십 주요 가정												
총계정 (천계정)	752.1	735.9	693.8	670.3	707.0	691.7	652.1	630.1	778.4	670.3	630.1	611.2
ARPU (월평균) (원)	14,030	13,927	13,726	13,663	13,890	13,899	13,699	13,636	14,776	13,885	14,316	14,550
일시불 주요 가정												
신규 판매 (천대)	49.1	54.4	44.2	49.5	50.6	56.1	45.6	50.9	250.6	197.2	203.1	209.2
ARPU (원)	893,867	868,986	863,873	840,444	983,254	877,676	872,512	848,848	767,223	866,873	895,565	904,520
렌탈페기손실 (연결) (십억원)	10.9	13.0	13.4	11.5	10.8	12.1	13.4	12.1	43.5	50.4	48.5	52.0

자료: 코웨이, KB증권 추정

주: 4Q18 별도 매출액 및 별도 영업이익은 KB증권 추정치 (2018년 사업보고서가 공시된 이후에 수정될 예정)

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018E (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)	2020E (IFRS-C)
매출액	2,376	2,517	2,707	2,954	3,167
매출원가	812	798	872	951	1,013
매출총이익	1,564	1,718	1,835	2,003	2,154
판매비와관리비	1,225	1,246	1,315	1,452	1,567
영업이익	339	473	520	551	587
EBITDA	572	708	786	825	867
영업외손익	-15	-33	-51	-22	-21
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	6	12	17	15	14
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-22	-35	-8	-8
세전이익	324	440	469	529	567
법인세비용	80	114	119	132	142
당기순이익	243	326	350	397	425
지배주주순이익	244	326	350	397	425
수정순이익	244	326	350	397	425

성장성 및 수익성 비율 (%)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액 성장률	2.6	5.9	7.6	9.1	7.2
영업이익 성장률	-26.9	39.5	10.0	6.0	6.6
EBITDA 성장률	-17.2	23.8	10.9	5.0	5.1
지배기업순이익 성장률	-29.0	33.8	7.4	13.5	7.0
매출총이익률	65.8	68.3	67.8	67.8	68.0
영업이익률	14.3	18.8	19.2	18.7	18.5
EBITDA이익률	24.1	28.1	29.0	27.9	27.4
세전이익률	13.6	17.5	17.3	17.9	17.9
당기순이익률	10.2	12.9	12.9	13.4	13.4

현금흐름표 (십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	358	554	561	513	544
당기순이익	243	326	350	397	425
유무형자산상각비	233	236	266	274	280
기타비현금손익 조정	233	241	228	132	142
운전자본증감	-232	-148	-149	-157	-161
매출채권감소 (증가)	-62	-59	38	-28	-31
재고자산감소 (증가)	-4	-6	-20	-7	-7
매입채무증가 (감소)	-4	21	-8	2	2
기타영업현금흐름	-120	-100	-134	-133	-142
투자활동 현금흐름	-368	-290	-123	-317	-318
유형자산투자감소 (증가)	-313	-323	-310	-300	-300
무형자산투자감소 (증가)	-13	-8	-10	-10	-10
투자자산감소 (증가)	-1	-1	-1	0	0
기타투자현금흐름	1	1	179	0	0
재무활동 현금흐름	-40	-218	-394	-189	-187
금융부채 증감	264	330	-138	-29	-27
자본의 증감	-93	-127	3	0	0
배당금 당기지급액	-208	-409	-231	-202	-202
기타재무현금흐름	-2	-12	-29	42	42
기타현금흐름	0	-2	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-50	44	44	7	38
기말현금	66	110	155	162	200
잉여현금흐름 (FCF)	45	230	251	213	244
순현금흐름	-248	-302	192	43	74
순현금 (순차입금)	-210	-512	-320	-276	-202

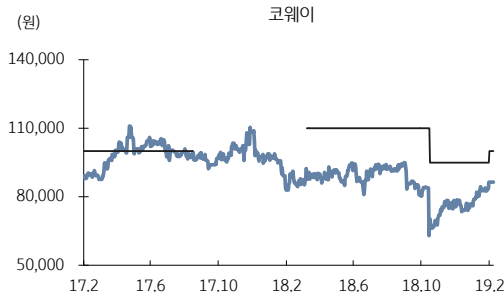
자료: 코웨이, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018E (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)	2020E (IFRS-C)
자산총계	1,968	2,159	2,117	2,215	2,343
유동자산	733	791	850	912	1,010
현금 및 현금성자산	66	110	155	162	200
단기금융자산	75	60	72	79	87
매출채권	293	315	283	311	343
재고자산	70	75	97	104	111
기타유동자산	228	232	243	255	268
비유동자산	1,235	1,367	1,267	1,303	1,333
투자자산	89	89	86	86	86
유형자산	669	712	703	738	768
무형자산	183	184	183	183	184
기타비유동자산	292	381	295	295	295
부채총계	784	1,177	1,026	986	949
유동부채	735	1,125	971	934	899
매입채무	59	54	56	57	59
단기금융부채	340	670	536	509	484
기타유동부채	317	361	379	367	356
비유동부채	49	52	55	52	50
장기금융부채	12	12	10	8	6
기타비유동부채	25	22	26	26	26
자본총계	1,183	982	1,092	1,229	1,394
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	127	129	130	130	130
기타자본항목	-159	-146	-46	-46	-46
기타포괄손익누계액	-6	-5	-4	-4	-4
이익잉여금	1,180	963	972	1,110	1,275
지배자본 계	1,183	982	1,092	1,230	1,395
비지배자본	1	0	0	-1	-1

주요투자지표 (X, %, 원)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Multiples					
PER	27.9	22.6	15.6	16.1	15.0
PBR	5.7	7.4	5.0	5.2	4.6
PSR	2.9	2.9	2.0	2.2	2.0
EV/EBITDA	12.2	11.0	7.4	8.1	7.6
EV/EBIT	20.5	16.5	11.1	12.1	11.2
배당수익률	3.6	3.3	4.9	4.2	4.4
EPS	3,167	4,328	4,746	5,385	5,764
BPS	15,486	13,128	14,798	16,662	18,905
SPS (주당매출액)	30,890	33,402	36,685	40,028	42,919
DPS (주당배당금)	3,200	3,200	3,600	3,600	3,800
배당성향 (%)	96.3	71.2	74.2	65.4	64.5
수익성지표					
ROE	20.1	30.1	33.8	34.2	32.4
ROA	13.0	15.8	16.4	18.3	18.6
ROIC	20.6	25.6	28.1	29.8	29.8
안정성지표					
부채비율	66.3	119.8	93.9	80.3	68.1
순차입비율	17.8	52.1	29.3	22.5	14.5
유동비율	1.0	0.7	0.9	1.0	1.1
이자보상배율 (배)	55.5	38.3	30.2	37.0	41.6
활동성지표					
총자산회전율	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	8.7	8.3	9.1	9.9	9.7
재고자산회전율	33.9	34.7	31.5	29.3	29.4

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



코웨이 (021240)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
17-05-24	Hold	100,000	-0.38	-7.70
17-11-24	6개월 경과 이후	100,000	1.17	0.00
18-03-21	Buy	110,000	-17.91	-13.64
18-09-21	6개월 경과 이후	110,000	-25.26	-21.09
18-10-31	Buy	95,000	-19.55	-8.95
19-02-15	Buy	100,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [코웨이]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
70.6	29.4	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.