



KB증권

웅진코웨이 (021240)

1Q19 Review: 사상 최대 분기 영업이익 달성

2019년 5월 2일

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

인수 후 불확실성으로 주가 약세,
박스권 하단에서의 저가 매수 전략 유효

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 105,000원으로 5% 소폭 상향한다. 웅진으로 인수된 후에 현재 PMI (인수 후 통합) 작업이 진행되고 있다. 과거 사모펀드 대주주는 실적의 수익성과 안정성에 보다 집중했다면, 웅진은 외형 성장을 통한 기업가치 상승을 추구할 가능성이 높다고 판단된다. 웅진에 인수된 후 전개될 경영 방향성에 대한 불확실성 우려로 최근 주가가 다시 약세를 나타내고 있으나, 차별화된 경쟁력 (R&D 및 서비스)과 실적 안정성이 훼손될 가능성은 극히 제한적일 전망이다. 현주가는 2019E PER 16배 수준이자 2019E 배당수익률 4.1% 수준으로 주가의 하방 역시 견고하다. 박스권 하단에서의 저가 매수 전략이 유효하다.

1Q19 매출액 +10% YoY, 영업이익 +3% YoY 기록. 청정기 판매 호조로 렌탈 신규 판매 8% 성장

1Q19 연결 실적은 매출액 7,093억원 (+10% YoY), 영업이익 1,352억원 (+3% YoY)을 나타내면서 사상 최대 분기 영업이익을 달성했다 (컨센서스와 KB증권 추정치에 부합). ① 국내 렌탈 매출액이 2% 성장하고, 금융리스 매출이 46% 성장했다. 청정기 판매 호조 (+33% YoY 증가)로 렌탈 신규 판매가 40.8만계정 (+8% YoY)을 기록하고, 해약율도 1.01%로 안정적으로 유지되면서 렌탈 순증이 12만계정에 달했다. ② 일시불도 청정기 신규 판매가 88% 증가한 영향으로 매출이 4% 성장했다. ③ 해외 환경가전 4개 법인의 합산 매출액은 1,392억원 (+59% YoY), 합산 영업이익은 191억원 (+117% YoY)을 달성했다. 말레이시아 법인 매출액이 71% 성장하고, 영업이익률이 3%p 개선된 17%를 기록했다.

2019년에도 기술 혁신과 저변 확대 통해 매출과 이익이 각각 12%, 4% 성장할 전망

2019년 연결 매출액은 3조 190억원 (+12% YoY), 영업이익은 5,426억원 (+4% YoY)으로 전망된다. ① 피인수 후에 웅진에 로열티를 지급하게 될 확률이 높는데, 로열티는 매출액의 0.5% 수준으로 추정했다. ② 국내 환경가전 매출은 5% 성장할 전망이다 (렌탈 +3%, 금융리스 +34%, 일시불 +2% 추정). ③ 말레이시아 매출액은 40% 성장하고, 영업이익은 38% 증가할 것으로 예상된다. ④ 미국 매출액과 영업이익은 각각 17%, 57%씩 성장할 것으로 기대된다.

Buy 유지

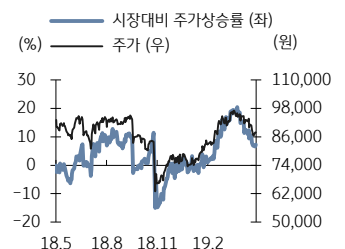
목표주가 (상향, 원)	105,000
Upside / Downside (%)	19.6
현재가 (4/30, 원)	87,800
Consensus Target Price (원)	105,400
시가총액 (조원)	6.5

Trading Data	
Free float (%)	72.6
거래대금 (3M, 십억원)	47.1
외국인 지분율 (%)	59.8
주요주주 지분율 (%)	웅진뱅크 외 8 인 25.2
	국민연금 8.1

Share price performance				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	3.9	29.1	0.3
시장대비 상대수익률	-9.7	4.0	18.0	14.5

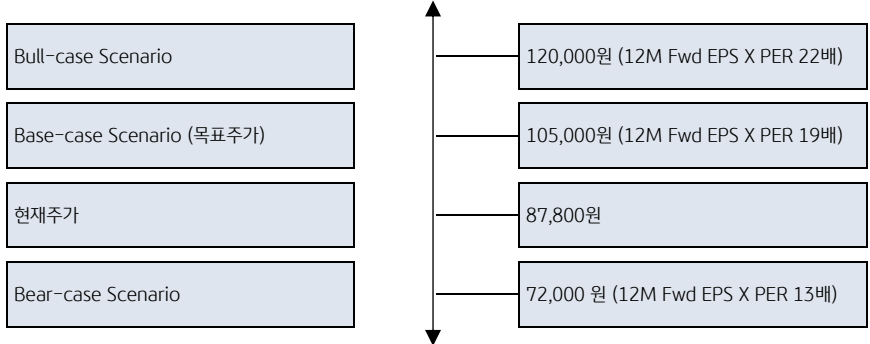
Forecast earnings & valuation

결산기말	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	2,707	3,019	3,250	3,458
영업이익 (십억원)	520	543	584	620
지배주주순이익 (십억원)	350	392	418	445
EPS (원)	4,735	5,310	5,669	6,033
증감률 (%)	9.4	12.1	6.8	6.4
PER (X)	15.6	16.5	15.5	14.6
EV/EBITDA (X)	7.8	8.5	8.0	7.5
PBR (X)	5.0	5.3	4.7	4.2
ROE (%)	33.8	34.0	32.2	30.4
배당수익률 (%)	4.9	4.1	4.3	4.3



자료: 웅진코웨이, 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	2,954.1	3,167.4	3,019.0	3,249.5	2.2	2.6
영업이익	551.0	587.4	542.6	583.8	-1.5	-0.6
순이익 (지배)	397.4	425.4	391.9	418.4	-1.4	-1.6

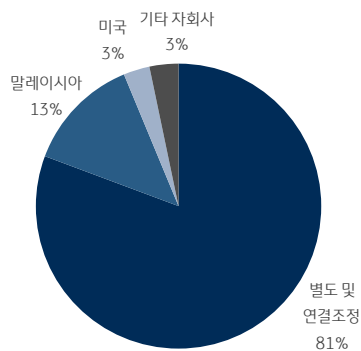
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	3,019.0	3,249.5	2,933.5	3,152.1	2.9	3.1
영업이익	542.6	583.8	551.6	594.2	-1.6	-1.7
순이익 (지배)	391.9	418.4	389.8	426.1	0.5	-1.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (%)



자료: 코웨이, KB증권 정리

주: 2018년 기준

PEER 그룹 비교

(십억달러, X, %)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
쿠쿠홈시스	0.8	22.0	17.5	2.5	2.3	10.4	10.9	12.5	14.7	14.7	1.4
락앤락	0.8	22.2	16.7	1.3	1.3	9.9	7.4	6.2	7.7	2.5	2.5
RINNAI CORP	3.5	19.5	17.9	1.3	1.2	6.2	5.5	6.7	6.9	1.2	1.2
Whirlpool	8.8	9.4	8.4	3.3	2.8	6.7	6.2	29.4	32.6	3.5	3.5

자료: Bloomberg, KB증권 정리

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준:

PER 밸류에이션

2) 목표주가 산정:

12M Fwd EPS에 목표 PER 멀티플 19배 (=2013~2018년 PER 평균치를 10% 할인)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

120,000원 ~ 72,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

2019E Implied PER 19.3배, PBR 6.2배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2019E	2020E
금리 1%p 상승 시	-0.9	-0.7
환율 1%p 상승 시	+0.3	+0.3

표 1. 코웨이: 연결 기준 1Q19 실적

(십억원)	1Q19	1Q18	YoY (%)	4Q18	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)	KB 증권	차이 (%)
매출액	709.3	647.8	9.5	711.7	-0.3	693.3	2.3	688.8	3.0
영업이익	135.2	131.3	2.9	128.8	4.9	136.9	-1.3	136.6	-1.1
세전이익	135.5	127.8	6.1	99.9	35.7	132.1	2.6	131.2	3.3
순이익	100.5	95.3	5.4	69.8	44.0	99.3	1.3	98.5	2.0
영업이익률 (%)	19.1	20.3		18.1		19.7		19.8	
세전이익률 (%)	19.1	19.7		14.0		19.1		19.0	
순이익률 (%)	14.2	14.7		9.8		14.3		14.3	

자료: 코웨이, FnGuide, KB증권 정리

표 2. 코웨이: PER Valuation

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
연결 EPS (원)	3,324	4,521	4,852	5,429	5,796	6,168
적용 PER (X)				18.0	18.0	18.0
적정주당가치 (원)				98,000	104,000	111,000
상승여력 (%)				11.3	18.8	26.5
목표주가 (원)	105,000					
12M Fwd EPS (원)				5,551		
Target PER (X)				19.0		
현재주가 (원)				87,800		(2019.04.30)
상승여력 (%)				19.6		
목표주가의 해당 연도 PER (X)				19.3	18.1	17.0
현재주가의 해당 연도 PER (X)				16.2	15.1	14.2

자료: KB증권 추정

주: 목표 PER 19배는 지난 6년 (2013~2018) 평균 PER 21배를 10% 할인한 수치

표 3. 코웨이: 실적 추정 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			변경률 (%)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	2,954.1	3,167.4	3,360.0	3,019.0	3,249.5	3,457.9	2.2	2.6	2.9
영업이익	551.0	587.4	621.2	542.6	583.8	619.6	-1.5	-0.6	-0.3
세전이익	529.3	566.6	601.5	523.7	557.3	593.0	-1.1	-1.6	-1.4
순이익 (지배)	397.4	425.4	451.5	391.9	418.4	445.2	-1.4	-1.6	-1.4
EPS (원)	5,311.5	5,685.3	6,035.2	5,310.3	5,669.1	6,168.2	-0.0	-0.3	2.2
YoY (%)									
매출액	9.1	7.2	6.1	11.5	7.6	6.4			
영업이익	6.0	6.6	5.8	4.4	7.6	6.1			
세전이익	13.0	7.0	6.2	11.8	6.4	6.4			
순이익 (지배)	13.5	7.0	6.2	11.9	6.8	6.4			
EPS	11.9	7.0	6.2	11.9	6.8	8.8			
영업이익률 (%)	18.7	18.5	18.5	18.0	18.0	17.9			
세전이익률 (%)	17.9	17.9	17.9	17.3	17.1	17.2			
순이익률 (지배, %)	13.5	13.4	13.4	13.0	12.9	12.9			

자료: 코웨이, KB증권 추정

주: 2019년 2월 15일 추정치 대비 변경 내역임

표 4. 코웨이: 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
연결 매출액		647.8	678.1	669.8	711.7	709.3	746.5	757.9	805.3	2,516.8	2,707.3	3,019.0	3,249.5
별도 법인		571.5	595.8	595.4	632.7	606.6	626.5	634.4	672.8	2,320.5	2,395.5	2,540.4	2,668.9
말레이시아		65.7	91.6	92.3	103.8	112.5	123.7	124.6	134.9	207.5	353.4	495.7	594.8
미국		17.6	17.4	21.1	24.4	20.9	21.2	24.3	27.6	65.0	80.5	94.0	103.9
기타 자회사		22.7	25.1	20.6	20.1	16.7	22.7	22.9	21.4	64.5	88.5	83.8	89.3
연결 조정		-30.0	-51.8	-59.7	-69.4	-47.4	-47.6	-48.4	-51.4	-141.4	-210.8	-194.9	-207.4
YoY (%)	연결 매출액	6.2	8.8	6.4	8.9	9.5	10.1	13.2	13.2	5.9	7.6	11.5	7.6
	별도 법인	-0.1	3.6	1.1	8.2	6.1	5.2	6.5	6.3	5.3	3.2	6.0	5.1
	말레이시아	50.6	86.8	67.7	73.7	71.1	35.0	35.0	30.0	45.1	70.4	40.3	20.0
	미국	15.4	11.4	35.4	31.0	19.1	22.0	15.0	13.0	8.0	23.7	16.8	10.5
	기타 자회사	80.6	27.5	81.9	-3.8	-26.5	-9.4	11.4	6.4	15.4	37.3	-5.4	6.6
	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	88.9	85.5	83.9	83.7	83.5	92.2	88.5	84.1	82.1
	말레이시아	10.1	13.5	13.8	14.6	15.9	16.6	16.4	16.8	8.2	13.1	16.4	18.3
	미국	2.7	2.6	3.2	3.4	2.9	2.8	3.2	3.4	2.6	3.0	3.1	3.2
	기타 자회사	3.5	3.7	3.1	2.8	2.4	3.0	3.0	2.7	2.6	3.3	2.8	2.7
	연결 조정	-4.6	-7.6	-8.9	-9.7	-6.7	-6.4	-6.4	-6.4	-5.6	-7.8	-6.5	-6.4
연결 영업이익		131.3	129.3	130.4	128.8	135.2	135.4	138.3	133.7	472.7	519.8	542.6	583.8
별도 법인		123.1	119.9	120.6	113.7	122.6	119.0	121.8	114.4	478.4	477.2	477.8	504.6
말레이시아		9.2	15.9	17.0	20.2	19.1	21.6	21.8	23.6	17.5	62.3	86.2	98.1
미국		0.6	-0.1	1.3	1.3	0.8	1.1	1.3	1.7	0.5	3.1	4.9	5.9
기타 자회사		-2.4	-1.2	-1.5	-3.1	-2.8	-2.2	-2.4	-1.8	-3.7	-8.2	-9.1	-6.8
연결 조정		0.8	-5.2	-7.0	-3.2	-4.5	-4.2	-4.3	-4.1	-20.0	-14.6	-17.1	-18.1
YoY (%)	연결 영업이익	8.6	7.2	5.0	20.3	2.9	4.7	6.1	3.8	39.5	10.0	4.4	7.6
	별도 법인	0.1	-4.3	-5.0	10.1	-0.4	-0.7	1.0	0.6	29.8	-0.2	0.1	5.6
	말레이시아	300.0	396.9	240.0	188.6	107.6	36.1	28.3	16.9	161.2	256.0	38.3	13.9
	미국	200.0	N/A	225.0	흑전	33.3	흑전	2.7	27.3	N/A	520.0	56.5	21.9
	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	19.1	18.1	18.2	16.6	18.8	19.2	18.0	18.0
	별도 법인	21.5	20.1	20.3	18.0	20.2	19.0	19.2	17.0	20.6	19.9	18.8	18.9
	말레이시아	14.0	17.4	18.4	19.5	17.0	17.5	17.5	17.5	8.4	17.6	17.4	16.5
	미국	3.4	-0.6	6.2	5.3	3.8	5.0	5.5	6.0	0.8	3.9	5.2	5.7
	기타 자회사	-10.6	-4.8	-7.3	-15.4	-16.8	-9.6	-10.3	-8.4	-5.7	-9.3	-10.9	-7.6
	연결 조정	-2.7	9.9	11.8	4.6	9.5	8.8	8.8	8.0	14.1	6.9	8.8	8.7
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	88.2	90.7	87.9	88.1	85.5	101.2	91.8	88.1	86.4
	말레이시아	7.0	12.3	13.0	15.7	14.1	16.0	15.8	17.7	3.7	12.0	15.9	16.8
	미국	0.5	-0.1	1.0	1.0	0.6	0.8	1.0	1.2	0.1	0.6	0.9	1.0
	기타 자회사	-1.8	-0.9	-1.2	-2.4	-2.1	-1.6	-1.7	-1.3	-0.8	-1.6	-1.7	-1.2
매출총이익		446.0	460.0	455.8	467.3	476.4	502.7	513.4	526.4	1,718.3	1,829.1	2,018.9	2,169.8
세전이익		127.8	122.7	118.2	99.9	135.5	129.0	131.9	127.3	439.9	468.6	523.7	557.3
순이익 (지배)		95.3	90.8	94.3	69.8	100.5	96.8	99.0	95.6	326.1	350.2	391.9	418.4
EBITDA		192.8	192.2	194.9	195.5	204.1	204.3	207.2	202.6	708.3	775.4	818.1	864.6
YoY (%)	매출총이익	6.9	7.4	4.9	6.7	6.8	9.3	12.7	12.6	9.9	6.4	10.4	7.5
	세전이익	27.0	-2.6	-4.8	12.2	6.1	5.1	11.6	27.4	35.9	6.5	11.8	6.4
	순이익 (지배)	26.2	-4.7	0.9	13.0	5.4	6.6	5.0	36.9	33.8	7.4	11.9	6.8
	EBITDA	7.7	7.4	6.3	17.0	5.8	6.3	6.3	3.6	23.8	9.5	5.5	5.7
매출총이익률 (%)		68.8	67.8	68.0	65.7	67.2	67.3	67.7	65.4	68.3	67.6	66.9	66.8
세전이익률 (%)		19.7	18.1	17.6	14.0	19.1	17.3	17.4	15.8	17.5	17.3	17.3	17.1
순이익률 (지배) (%)		14.7	13.4	14.1	9.8	14.2	13.0	13.1	11.9	13.0	12.9	13.0	12.9
EBITDA 마진율 (%)		29.8	28.3	29.1	27.5	28.8	27.4	27.3	25.2	28.1	28.6	27.1	26.6

자료: 코웨이, KB증권 추정

주: 1Q19 별도 영업이익은 KB증권 추정치 (1Q19 분기보고서가 공시된 이후에 수정될 예정)

표 5. 코웨이: 별도 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
별도 매출액	571.5	595.8	595.4	632.7	606.6	626.5	634.4	672.8	2,320.5	2,395.5	2,540.4	2,668.9
국내 환경가전	496.6	505.4	498.0	517.5	517.6	525.7	523.3	543.0	1,981.0	2,017.5	2,109.6	2,186.8
렌탈	378.7	382.7	382.2	384.0	384.7	389.3	391.4	404.8	1,506.0	1,527.7	1,570.2	1,625.0
홈케어	38.6	40.9	45.2	60.5	56.3	61.3	63.2	66.5	122.8	185.1	247.4	272.1
멤버십	32.2	31.1	29.4	28.4	27.9	26.8	26.0	25.5	144.7	121.2	106.2	100.5
일시불	43.9	47.3	38.2	41.4	45.6	45.1	39.8	43.1	192.2	170.8	173.6	177.3
기타	3.2	3.4	3.0	3.2	3.0	3.2	2.9	3.1	15.2	12.8	12.2	11.8
수출	54.3	71.8	79.9	96.4	70.1	83.2	93.9	111.4	259.7	302.5	358.7	408.6
화장품	20.6	18.6	17.5	18.8	18.9	17.7	17.2	18.4	79.7	75.5	72.2	73.6
YoY (%)												
별도 매출액	-0.1	3.6	1.1	8.2	6.1	5.2	6.5	6.3	5.3	3.2	6.0	5.1
국내 환경가전	2.8	0.9	-0.6	4.3	4.2	4.0	5.1	4.9	3.6	1.8	4.6	3.7
렌탈	2.5	0.9	1.0	1.5	1.6	1.7	2.4	5.4	0.9	1.4	2.8	3.5
홈케어	49.3	35.3	28.7	91.1	45.9	50.0	40.0	10.0	16.5	50.7	33.6	10.0
멤버십	-14.9	-15.4	-18.0	-17.0	-13.5	-13.8	-11.7	-10.2	-13.6	-16.3	-12.4	-5.4
일시불	-4.5	-6.2	-19.2	-14.8	4.0	-4.6	4.0	4.0	-1.8	-11.2	1.6	2.1
기타	-17.5	-12.8	-25.2	-6.3	-6.0	-6.0	-3.0	-3.0	-18.6	-15.8	-4.6	-3.0
수출	-20.1	29.3	16.5	42.7	29.1	15.8	17.5	15.6	19.7	16.5	18.6	13.9
화장품	-1.6	-0.7	-9.6	-9.2	-8.1	-5.0	-2.0	-2.0	7.4	-5.3	-4.4	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	81.8	85.3	83.9	82.5	80.7	85.4	84.2	83.0	81.9
렌탈	66.3	64.2	64.2	60.7	63.4	62.1	61.7	60.2	64.9	63.8	61.8	60.9
홈케어	6.8	6.9	7.6	9.6	9.3	9.8	10.0	9.9	5.3	7.7	9.7	10.2
멤버십	5.6	5.2	4.9	4.5	4.6	4.3	4.1	3.8	6.2	5.1	4.2	3.8
일시불	7.7	7.9	6.4	6.5	7.5	7.2	6.3	6.4	8.3	7.1	6.8	6.6
기타	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4
수출	9.5	12.1	13.4	15.2	11.6	13.3	14.8	16.6	11.2	12.6	14.1	15.3
화장품	3.6	3.1	2.9	3.0	3.1	2.8	2.7	2.7	3.4	3.2	2.8	2.8
별도 영업이익	123.1	119.9	120.6	113.7	122.6	119.0	121.8	114.4	478.4	477.2	477.8	504.6
YoY (%)	0.1	-4.3	-5.0	10.1	-0.4	-0.7	1.0	0.6	29.8	-0.2	0.1	5.6
OPM (%)	21.5	20.1	20.3	18.0	20.2	19.0	19.2	17.0	20.6	19.9	18.8	18.9
렌탈 주요 가정												
총계정 (천계정)	5,032.3	5,106.3	5,154.1	5,229.8	5,349.8	5,445.5	5,482.0	5,538.5	4,969.9	5,229.8	5,538.5	5,743.0
신규 판매 (천대)	377.1	388.8	321.9	362.2	408.3	412.1	338.0	378.5	1,381.7	1,450.0	1,536.9	1,573.5
해약 (천대)	152.1	166.9	156.0	169.5	159.5	160.5	161.7	162.8	625.4	644.5	644.5	664.7
만기도래 (천계정)	162.6	147.9	118.1	117.0	128.8	155.9	139.8	159.2	635.9	545.7	583.7	704.3
ARPU (월평균) (원)	27,817	27,854	27,766	28,539	27,792	27,826	27,738	28,510	27,646	27,988	28,132	28,028
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	40.7	42.0	45.0	48.0	52.2	46.8	43.9	50.0
멤버십 주요 가정												
총계정 (천계정)	752.1	735.9	693.8	670.3	644.8	640.2	624.4	603.3	778.4	670.3	603.3	573.1
ARPU (월평균) (원)	14,030	13,927	13,726	13,901	14,131	13,899	13,699	13,873	14,776	13,941	13,898	14,236
일시불 주요 가정												
신규 판매 (천대)	49.1	54.4	44.2	49.5	58.8	57.7	45.6	50.9	250.6	197.2	213.0	215.1
ARPU (원)	893,867	868,986	863,873	837,092	776,074	782,087	872,512	845,463	767,223	866,032	814,931	824,224
렌탈페기손실 (연결) (십억원)	10.9	13.0	13.4	11.5	10.4	12.4	13.7	11.2	43.5	48.8	47.6	52.5

자료: 코웨이, KB증권 추정

주: 1Q19 별도 영업이익은 KB증권 추정치 (1Q19 분기보고서가 공시된 이후에 수정될 예정)

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)	2020E (IFRS-C)	2021E (IFRS-C)
매출액	2,517	2,707	3,019	3,250	3,458
매출원가	798	878	1,000	1,080	1,152
매출총이익	1,718	1,829	2,019	2,170	2,305
판매비와관리비	1,246	1,309	1,476	1,586	1,686
영업이익	473	520	543	584	620
EBITDA	708	775	818	865	904
영업외손익	-33	-51	-19	-27	-27
이자수익	1	1	2	2	2
이자비용	12	18	20	20	21
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-22	-35	-1	-8	-8
세전이익	440	469	524	557	593
법인세비용	114	119	132	139	148
당기순이익	326	350	392	418	445
지배주주순이익	326	350	392	418	445
수정순이익	326	350	392	418	445

성장성 및 수익성 비율 (%)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액 성장률	5.9	7.6	11.5	7.6	6.4
영업이익 성장률	39.5	10.0	4.4	7.6	6.1
EBITDA 성장률	23.8	9.5	5.5	5.7	4.6
지배기업순이익 성장률	33.8	7.4	11.9	6.8	6.4
매출총이익률	68.3	67.6	66.9	66.8	66.7
영업이익률	18.8	19.2	18.0	18.0	17.9
EBITDA이익률	28.1	28.6	27.1	26.6	26.2
세전이익률	17.5	17.3	17.4	17.2	17.2
당기순이익률	12.9	12.9	13.0	12.9	12.9

현금흐름표 (십억원)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	554	539	528	555	582
당기순이익	326	350	392	418	445
유무형자산상각비	236	256	276	281	285
기타비현금손익 조정	241	286	132	139	148
운전자본증감	-148	-237	-139	-143	-148
매출채권감소 (증가)	-59	20	-30	-33	-37
재고자산감소 (증가)	-6	-26	-7	-8	-8
매입채무증가 (감소)	21	-3	2	2	2
기타영업현금흐름	-100	-116	-132	-139	-148
투자활동 현금흐름	-290	-394	-321	-322	-323
유형자산투자감소 (증가)	-323	-388	-300	-300	-300
무형자산투자감소 (증가)	-8	-6	-10	-10	-10
투자자산감소 (증가)	-1	-1	0	0	0
기타투자현금흐름	1	2	0	0	0
재무활동 현금흐름	-218	-187	-140	-139	-151
금융부채 증감	330	59	20	21	23
자본의 증감	-127	3	0	0	0
배당금 당기지급액	-409	-231	-202	-202	-217
기타재무현금흐름	-12	-18	42	42	42
기타현금흐름	-2	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	44	-41	67	94	108
기말현금	110	69	136	231	339
잉여현금흐름 (FCF)	230	152	228	255	282
순현금흐름	-303	-54	58	85	98
순현금 (순차입금)	-513	-567	-509	-423	-326

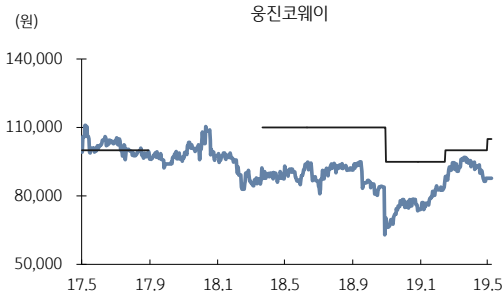
자료: 웅진코웨이, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)	2020E (IFRS-C)	2021E (IFRS-C)
자산총계	2,159	2,379	2,541	2,731	2,936
유동자산	791	844	972	1,132	1,312
현금 및 현금성자산	110	69	136	231	339
단기금융자산	60	107	117	129	142
매출채권	315	302	332	365	402
재고자산	75	103	110	118	126
기타유동자산	232	255	267	281	295
비유동자산	1,367	1,535	1,570	1,599	1,624
투자자산	89	82	82	82	82
유형자산	712	781	811	837	859
무형자산	184	160	164	168	171
기타비유동자산	381	506	506	506	506
부채총계	1,177	1,291	1,322	1,353	1,388
유동부채	1,125	1,234	1,267	1,300	1,335
매입채무	54	62	64	66	68
단기금융부채	670	732	754	776	800
기타유동부채	361	440	449	458	467
비유동부채	52	57	55	53	53
장기금융부채	13	11	9	7	7
기타비유동부채	21	30	30	30	30
자본총계	982	1,088	1,219	1,377	1,548
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	130	130	130
기타자본항목	-146	-45	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	-5	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	963	967	1,099	1,257	1,428
지배자본 계	982	1,088	1,220	1,379	1,550
비지배자본	0	0	-1	-1	-2

주요투자지표 (X, %, 원)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Multiples					
PER	22.6	15.6	16.5	15.5	14.6
PBR	7.4	5.0	5.3	4.7	4.2
PSR	2.9	2.0	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	11.0	7.8	8.5	8.0	7.5
EV/EBIT	16.5	11.6	12.9	11.8	11.0
배당수익률	3.3	4.9	4.1	4.3	4.3
EPS	4,328	4,735	5,310	5,669	6,033
BPS	13,128	14,744	16,533	18,680	20,996
SPS (주당매출액)	33,402	36,604	40,908	44,031	46,855
DPS (주당배당금)	3,200	3,600	3,600	3,800	3,800
배당성향 (%)	71.2	74.2	66.3	65.6	61.6
수익성지표					
ROE	30.1	33.8	34.0	32.2	30.4
ROA	15.8	15.4	15.9	15.9	15.7
ROIC	25.6	26.0	25.2	26.1	26.5
안정성지표					
부채비율	119.8	118.7	108.4	98.3	89.7
순차입비율	52.2	52.1	41.7	30.7	21.1
유동비율	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
이자보상배율 (배)	38.3	29.2	27.7	29.0	30.0
활동성지표					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	8.3	8.8	9.5	9.3	9.0
재고자산회전율	34.7	30.5	28.3	28.5	28.4

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



웅진코웨이 (021240)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
			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	-7.45	-3.00
19-05-02	Buy	105,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [웅진코웨이]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 (2019. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
71.9	28.1	-

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.