

웅진코웨이 (021240.KS)

August 23, 2007

목표주가 상향

Equity Research

BUY (상향)

TP (6M): 34,000원 (하향)

소매/유통

Analyst 김기안

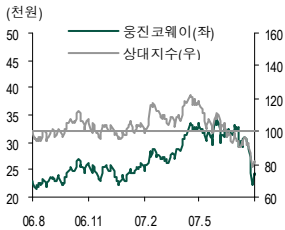
Tel: 02-3771-7512

E-mail: kian.kim@hanadaetoo.com

Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,759.50	
현재 주가(8.8.원)	24,850	
52주최고/최저(원)	34,950/21,300	
시가총액(십억원)	1,850	
시가총액비중(%)	0.22	
발행주식수(주)	74,431,993	
60일 평균거래량(주)	526,266	
60일 평균거래대금(십억원)	16.1	
배당수익률(07년,%)	2.0	
외국인 지분율(%)	33.4	
주가상승률	1M	6M
절대	(24.2)	(2.5)
상대	(14.2)	(18.8)

Stock Price



주가 하락으로 투자 매력 증가

최근 주가 하락은 과도한 것으로 판단

동사에 대한 투자의견을 기존 Marketperform에서 BUY로 상향 조정함. 이는 1) 최근 주가가 과도하게 하락하면서 valuation이 낮아져 투자 매력이 증가하였기 때문임. 또한, 2) 가입자 기반의 안정적이고 현금흐름이 우수한 사업 구조이어서 소비 회복의 지연에 따른 영향이 크지 않은 것으로 판단되기 때문임. 6개월 목표주가는 2007년 2분기 확정실적을 반영하여 2007년, 2008년 이익 전망을 각각 4.0%, 3.9% 미세 조정하였기 때문에 이를 반영하여 기존 36,000원에서 2007~2008년 평균 PER 22배 수준인 34,000원으로 하향 조정하여 제시함.

웅진홀딩스의 공개매수에 따른 차익거래 기회는 크지 않은 것으로 판단

동사의 주가가 지주회사인 웅진홀딩스가 공시한 공개매수가격 30,100원을 크게 하회하고 있으나 이를 이용한 차익거래의 기회는 크지 않은 것으로 판단됨. 이는 1) 공개매수가격의 대가로 현금을 지급하지 않고 웅진홀딩스 신주를 발행하여 주기 때문에 웅진홀딩스의 향후 주가 전망에 따라 차익거래의 수익이 결정되기 때문임. 또한, 2) 웅진홀딩스의 신주발행가격이 현재 결정되지 않았으며, 신주발행가격이 시가대비 할증되어 결정될 가능성도 있어 확정적인 차익거래 수익을 기대할 수 없기 때문임.

3분기 실적-- 2분기대비 완만한 개선 예상됨

3분기 매출과 영업이익이 전년대비 각각 8.9%, 45.6% 증가하고, 전분기대비로도 영업이익이 11.2% 증가할 것으로 예상됨. 영업이익이 증가하면서 영업이익률도 개선될 것으로 추정되는 이유는 1) 합병에 따른 제조원가 하락 추세가 지속되어 감가상각비 비중이 낮아지면서 매출원가율이 개선되고; 2) 할인가격이 제공되는 멤버쉽 회원의 재렌탈 유치에 대한 판매수수료 및 인센티브 지급 기준이 수정되면서 인건비를 비롯한 일부 판관비가 적어질 것으로 추정되기 때문임.

Financial Data

결산월	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	BVPS	Net DER
12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)	(원)	(%)
2005	1,008	97	86	61	1,100	na	22.6	5.4	7.2	22.2	4,631	28.4
2006	1,118	112	102	75	1,009	(8.3)	24.6	4.2	6.4	19.2	5,900	21.1
2007F	1,205	160	152	110	1,481	46.8	16.8	3.7	5.8	23.4	6,777	12.4
2008F	1,280	176	170	123	1,655	11.8	15.0	3.2	5.3	22.8	7,732	8.0
2009F	1,343	185	180	131	1,754	6.0	14.2	2.9	4.9	21.4	8,686	2.6

자료: 웅진코웨이, 하나대투증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김기안)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2007년 8월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김기안)는 2007년 8월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

주가 하락으로 투자 매력 증가

동사에 대한 투자의견을 기존 Marketperform에서 BUY로 상향 조정한다. 이는 1) 최근 주가 하락으로 valuation이 낮아지면서 투자 매력이 증가하였기 때문이다. 또한, 2) 가입자 기반의 안정적이고 현금흐름이 우수한 사업 구조이어서 소비 회복의 지연에 따른 영향이 크지 않을 것으로 판단되기 때문이다. 6개월 목표주가는 2007년 2분기 확정실적을 반영하여 2007년, 2008년 이익 전망을 각각 4.0%, 3.9% 미세 조정하였기 때문에 이를 반영하여 기존 36,000원에서 2007~2008년 평균 PER 22배 수준인 34,000원으로 하향 조정하여 제시한다.

동사의 주가는 지난 8월 1일 이후 17.6% 하락하면서 KOSPI대비 13.1% 초과 하락하였고, 당사가 Marketperform 투자의견을 제시한 지난 5월 9일 이후로도 32.5% 초과 하락하였다. 이는 보급률 상승에 따른 가입자 성장 둔화에 대한 우려를 반영한 것으로 판단된다. 그러나 현재 주가가 합병 이후인 지난 2006년 평균 PER 24.3배에 비해 상당히 낮은 2008년 PER 15배 수준에서 거래되고 있어 valuation 부담이 크게 완화되었다고 판단된다. 또한, 동사의 사업 구조가 경기 변동에 상대적으로 방어적이며 가입자 기반으로 안정적이고, 최근 경쟁의 집중에도 불구하고 가입자 증가 추세가 안정적인 것을 감안할 때 최근 주가 하락은 과도하다고 판단된다.

향후 동사의 주가에 추가적으로 작용할만한 긍정적인 요인은 1) 후발 경쟁업체의 마케팅 활동 둔화; 2) 높은 보급률에 대한 우려를 상쇄할만한 신규 가입자 증가; 3) 신규 렌탈 제품(음식물쓰레기처리기, 초음파세척기) 수요 증가; 4) 일시불 및 패키지 판매 전략의 성공 등이다.

웅진홀딩스의 공개매수에 따른 차익거래 기회는 크지 않은 것으로 판단

동사의 주가가 지주회사인 웅진홀딩스(016880.KS)가 지난 8월 2일 공시한 공개매수가격 30,100원을 크게 하회하고 있으나 이를 이용한 차익거래(arbitrage)의 기회는 크지 않은 것으로 판단된다. 이는 1) 공개매수가격의 대가로 현금을 지급하지 않고 웅진홀딩스 신주를 발행하여 주기 때문에 웅진홀딩스의 향후 주가 전망에 따라 차익거래의 수익이 결정되기 때문이다. 또한, 2) 웅진홀딩스의 신주발행가격이 현재 결정되지 않았으며, 신주발행가격이 시가대비 할증되어 결정될 가능성도 있어 확정적인 차익거래 수익을 기대할 수 없기 때문이다. 즉, 웅진코웨이에 대한 공개매수가격은 현재 주주에게는 매도가격을 의미하고, 웅진홀딩스의 신주인수가격은 동 주주에게 웅진홀딩스의 매수가격을 의미하는데, 현재 시가에 비해 높은 가격에 매도할 수 있는 것은 확정적이나 웅진홀딩스를 시가에 비해 높은 가격에 매수할 가능성도 있기 때문이다. 만일 웅진홀딩스 신주발행가격의 시가대비 할증율이 웅진코웨이 시가와 공개매수가격의 괴리율과 같거나 높은 수준에서 결정된다면 단기적인 차익거래의 기회는 기대할 수 없게 되기 때문이다.

<표 1> 공개매수 일정

공개매수 일정		
공개매수가격 (원)	웅진코웨이	30,100
	웅진씽크빅	17,500
공개매수예정 수량 (천주)	웅진코웨이	30,361
	웅진씽크빅	11,706
공개매수 신청 기간	2007년 8월 31일~9월 20일	
납입일	2007년 10월 2일	
신주권 교부예정일	2007년 10월 19일	
신주 상장일	2007년 10월 22일	
웅진홀딩스 신주발행가격 (원)	미확정	

주: 상기 일정은 법인인가 및 관계기관과의 협의과정에서 변동될 수 있음
 자료: 웅진코웨이, 하나대투증권

3분기 실적-- 2분기대비 완만한 개선 예상됨

3분기 영업실적은 매출과 영업이익이 전년대비 각각 8.9%, 45.6% 증가하고, 전분기대비로도 영업이익이 11.2% 증가할 것으로 예상된다. 영업이익이 전분기대비 증가하면서 영업이익률도 개선될 것으로 추정되는 이유는 1) 합병에 따른 제조원가 하락 추세가 지속되어 감가상각비 비중이 낮아지면서 매출원가율이 개선되고; 2) 할인가격이 제공되는 멤버십 회원의 재렌탈 유치에 대한 판매수수료 및 인센티브 지급 기준이 수정되면서 인건비를 비롯한 일부 판매비가 적어질 것으로 추정되기 때문이다. 그러나 인센티브 지급 기준이 3분기 중 수정되기 때문에 3분기에도 신규 가입자 증가보다 기존 멤버십 가입자의 렌탈 가입자로의 전환에 영업 역량이 상당부분 집중되면서 가입자 증가 폭이 크지 않을 것으로 예상되어 매출은 전분기대비 소폭 증가에 그칠 것으로 판단된다.

<표 2> 분기별 이익 전망

(단위: 십억원)

	1Q06	2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07	3Q07F	4Q07F	1Q08F	2Q08F
매출액	266.8	282.6	278.2	290.2	291.9	301.3	303.0	308.8	312.7	317.9
매출총이익	168.5	185.3	185.7	197.9	196.5	203.6	205.7	214.1	212.6	216.2
영업이익	19.8	23.1	28.1	41.3	39.4	36.8	40.9	42.9	43.1	43.8
세전이익	18.1	19.6	25.8	38.9	37.8	33.2	38.1	42.7	41.4	42.1
이익률 (%)										
매출총이익률	63.1	65.6	66.7	68.2	67.3	67.6	67.9	69.3	68.0	68.0
영업이익률	7.4	8.2	10.1	14.2	13.5	12.2	13.5	13.9	13.8	13.8
세전이익률	6.8	6.9	9.3	13.4	13.0	11.0	12.6	13.8	13.2	13.3
증가율 (% , 전년비)										
매출액	16.4	15.1	5.3	7.8	9.4	6.6	8.9	6.4	7.1	5.5
영업이익	(28.4)	81.5	24.9	21.4	99.2	59.3	45.6	3.7	9.4	19.1
세전이익	(33.9)	73.3	17.0	54.3	109.0	69.2	47.9	9.7	9.5	27.0
증가율 (% , 전분기비)										
매출액	(0.9)	5.9	(1.5)	4.3	0.6	3.2	0.6	1.9	1.2	1.7
영업이익	(41.9)	16.8	21.6	47.2	(4.8)	(6.5)	11.2	4.8	0.5	1.7

자료: 응진코웨이, 하나대투증권

다단계영업 혐의— 전반적인 영업에 미치는 영향은 제한적임

지난 19일 공정거래위원회는 동사가 불법다단계 행위를 한 혐의가 있다면 시정명령을 내리고, 동 혐의로 동사를 검찰에 고발하였다. 언론에 따르면, 이는 동사가 일부 영업 채널에 대해 영업사원을 추천할 때 인센티브를 제공하는 제도를 운영하고 있었기 때문이다.

이러한 시정 명령 및 고발 조치는 소비재업체로서 이미지를 훼손할 수 있다는 측면에서 동사에 일부 부정적이나 전반적인 동사의 영업에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단된다. 이는 동 제도가 일부 일시불 영업조직에 적용된 것으로 판단되는데 일시불 판매가 전체 매출에서 차지하는 비중이 올해 상반기 기준으로 4.6% 수준에 그치기 때문에 영업직원에게 대한 보상제도의 수정이 이루어지더라도 총 매출에 미치는 영향이 크지 않을 것으로 판단되기 때문이다.

<표 3> 이익 전망 수정

(단위: 십억원)

	수정후			수정전			차이(%)		
	2007F	2008F	2009F	2007F	2008F	2009F	2007F	2008F	2009F
매출액	1,205	1,280	1,343	1,207	1,299	1,374	(0.1)	(1.5)	(2.3)
(가입비)	55	71	76	55	71	76	0.0	0.0	0.0
(렌탈요금)	932	983	1,035	931	973	1,009	0.1	1.0	2.6
(멤버십요금)	115	116	115	121	151	181	(5.5)	(23.0)	(36.1)
(기타)	103	110	116	99	104	108	4.0	5.7	7.5
매출총이익	820	870	914	813	870	918	0.9	0.0	(0.5)
영업이익	160	176	185	168	186	198	(4.8)	(5.3)	(6.3)
세전이익	152	170	180	158	177	191	(4.0)	(3.9)	(5.7)
순이익	110	123	131	115	128	138	(4.0)	(3.9)	(5.7)
EBITDA	331	356	379	343	367	388	(3.6)	(3.1)	(2.3)
EPS (원)	1,481	1,655	1,754	1,543	1,723	1,860	(4.0)	(3.9)	(5.7)
주요 가정									
렌탈 회원 수	3,810	4,061	4,288	3,810	4,061	4,288	0.0	0.0	0.0
ARPU (천원/월)	20,513	20,581	20,630	20,405	20,383	20,271	0.5	1.0	1.8
멤버십 회원 수	949	1,150	1,144	949	1,150	1,144	0.0	0.0	0.0
ARPU (천원/월)	14,508	14,653	14,653	14,281	14,710	14,710	1.6	(0.4)	(0.4)

자료: 하나대투증권

<표 4> 매출 전망

(단위: 십억원)

	2005	2006	2007F	2008F	2009F
총 매출	1,008	1,118	1,205	1,280	1,343
(렌탈)	806	894	932	983	1,035
(가입비)	25	41	55	71	76
(멤버십)	73	85	115	116	115
(기타)	105	98	103	110	116
증감률 (%)					
총 매출	21.8	10.9	7.8	6.2	4.9
(렌탈)	13.6	11.0	4.3	5.4	5.3
(가입비)	238.3	63.2	33.8	29.4	7.1
(멤버십)	32.5	16.5	35.6	1.1	(0.5)
(기타)	85.1	(6.6)	5.3	6.7	5.6
매출비중 (%)					
(렌탈)	80	80	77	77	77
(가입비)	2	4	5	6	6
(멤버십)	7	8	10	9	9
(기타)	10	9	9	9	9
주요 가정					
총 가입자 수 (천개)	3,775	4,157	4,350	4,546	4,749
(렌탈)	3,225	3,499	3,690	3,887	4,094
(멤버십)	550	658	660	660	654
증감률 (%)					
총 가입자 수 (천개)	16.2	10.1	4.6	4.5	4.4
(렌탈)	12.5	8.5	5.4	5.3	5.3
(멤버십)	44.2	19.6	0.4	(0.1)	(0.8)
비중 (%)					
(렌탈)	85	84	85	85	86
(멤버십)	15	16	15	15	14
신규 가입자 수 (천개)	976	1,030	1,154	1,177	1,200
증감률 (%)	1.5	5.5	12.0	2.0	2.0
렌탈 해지 수 (천개)	399	413	362	380	398
증감률 (%)	18.9	3.5	(12.4)	4.9	4.8
월평균 요금 (천원)	21	21	21	21	21
(렌탈)	22	22	22	22	22
(멤버십)	13	12	15	15	15

자료: 하나대투증권

<표 5> 분기별 가입자 현황

(단위: 천계정)

	1Q05	2Q05	3Q05	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07
렌탈	2,967	3,089	3,161	3,225	3,321	3,435	3,461	3,479	3,531	3,618
(순증)	101	122	72	64	97	114	27	18	52	86
(전년동기대비, %)	16.9	14.8	12.6	12.5	12.0	11.2	9.5	7.9	6.3	5.3
(전분기대비, %)	3.5	4.1	2.3	2.0	3.0	3.4	0.8	0.5	1.5	2.4
멤버십	459	491	523	550	581	636	666	658	662	656
(순증)	83	32	32	27	31	55	30	(8)	4	(6)
(전년동기대비, %)	47.0	51.3	52.5	46.4	26.7	29.6	27.3	19.6	13.9	3.1
(전분기대비, %)	22.1	7.0	6.5	5.2	5.7	9.4	4.6	(1.2)	0.6	(0.9)
합계	3,425	3,579	3,683	3,775	3,902	4,071	4,127	4,137	4,193	4,274
(순증)	184	154	104	91	128	168	56	10	56	80
(전년동기대비, %)	20.2	18.7	17.0	16.5	13.9	13.7	12.0	9.6	7.5	5.0
(전분기대비, %)	5.7	4.5	2.9	2.5	3.4	4.3	1.4	0.2	1.4	1.9
비중 (%)										
렌탈	86.6	86.3	85.8	85.4	85.1	84.4	83.9	84.1	84.2	84.7
멤버십	13.4	13.7	14.2	14.6	14.9	15.6	16.1	15.9	15.8	15.3

자료: 응진코웨이

<표 6> 신규 가입자 추이

	1Q05	2Q05	3Q05	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07
정수기	88	123	113	91	104	139	125	111	131	190
청정기	50	60	41	59	59	64	36	38	52	64
비데	58	54	47	64	76	70	52	50	59	54
연수기	34	34	28	29	31	34	22	17	18	23
기타	0	2	1	1	1	1	0	1	1	1
합계	231	272	230	244	270	309	235	216	261	332
(전년동기대비, %)	na	na	na	na	17.1	13.5	2.2	(11.2)	(3.2)	7.5
(전분기대비, %)	na	17.9	(15.3)	5.8	10.8	14.3	(23.8)	(8.1)	20.8	27.1

자료: 응진코웨이

<표 7> ARPU 추이

	2005	2006	1Q06	2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07
렌탈 요금 매출 (십억원)	806	894	215	223	228	229	228	232
평균 계정 수 (천계정)	3,045	3,362	3,273	3,378	3,448	3,470	3,505	3,575
ARPU (천원)	22	22	22	22	22	22	22	22
증감률 (전분기대비, %)	(2.3)	0.5	(0.6)	0.9	(0.2)	(0.2)	(1.2)	(0.4)
증감률 (전년동기대비, %)	(2.3)	0.5	na	na	na	(7.8)	4.3	(6.3)
멤버십 요금 매출 (십억원)	73	85	21	22	16	26	28	29
평균 계정 수 (천계정)	466	604	566	609	651	662	660	659
ARPU (천원)	13	11	12	12	8	13	14	15
증감률 (전분기대비, %)	(2.6)	(12.8)	0.2	0.6	(34.0)	60.1	10.4	2.3
증감률 (전년동기대비, %)	(2.6)	(12.8)	na	na	na	6.3	17.2	19.2

자료: 응진코웨이, 하나대투증권

<표 8> 정수기 렌탈 요금 비교

	등록비	1~12개월	13~60개월	5년 총액
응진코웨이	100,000	40,500	31,500	2,098,000
CP-01CR	0	29,000	29,000	1,740,000
		(할인율, %)		(17.1)
	0	31,500	31,500	1,890,000
		(할인율, %)		(9.9)
청호나이스	100,000	** 33,000	*** 30,000	1,972,000
이과수 냉정수기				
교원L&C	100,000	40,500	30,000	2,026,000
KWW-6100				

주: * 오는 9월 1일부터 변경될 경우 추정치, ** 1~24개월에 적용되는 가격, *** 25~60개월에 적용되는 가격임

자료: 각 사 홈페이지

추정 재무제표

	12/05A	12/06A	12/07F	12/08F	12/09F
매출액	1,008	1,118	1,205	1,280	1,343
(렌탈)	806	894	932	983	1,035
(가입비)	25	41	55	71	76
(멤버십)	73	85	115	116	115
(기타)	105	98	103	110	116
매출원가	364	380	385	410	429
매출총이익	644	737	820	870	914
판매비	548	625	660	694	729
영업이익	97	112	160	176	185
영업외손익	(11)	(10)	(8)	(7)	(5)
(금융손익)	(6)	(7)	(5)	(3)	(2)
(지분법손익)	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
(기타)	(3)	1	0	0	0
세전이익	86	102	152	170	180
법인세	25	27	42	46	49
순이익	61	75	110	123	131
EBITDA	271	302	331	356	379
매출액 증가율 (%)	21.8	10.9	7.8	6.2	4.9
EBITDA 증가율	11.6	11.2	9.7	7.5	6.6
영업이익 증가율	(14.4)	15.9	42.4	10.3	4.9
세전이익 증가율	(14.5)	19.1	48.2	11.8	6.0
순이익 증가율	(14.3)	23.1	47.1	11.8	6.0
EPS 증가율	(62.6)	(8.3)	46.8	11.8	6.0
매출총이익률 (%)	63.9	66.0	68.0	68.0	68.1
EBITDA 이익률	26.9	27.0	27.5	27.8	28.2
영업이익률	9.6	10.0	13.3	13.8	13.8
세전이익률	8.5	9.2	12.6	13.3	13.4
순이익률	6.0	6.7	9.1	9.6	9.7

	12/05A	12/06A	12/07F	12/08F	12/09F
유동자산	273	406	423	448	499
현금 및 등가물	19	39	17	14	43
단기금융상품	0	4	4	4	4
매출채권	29	111	119	127	133
재고자산	42	80	87	92	97
기타	183	176	200	215	226
고정자산	442	479	539	594	638
투자자산	48	77	77	77	77
유형자산	370	374	431	484	526
무형자산	24	28	31	34	35
자산총계	715	885	962	1,042	1,137
유동부채	354	432	387	389	457
매입채무	32	29	34	33	37
단기차입금	70	102	30	10	10
유동성 장기부채	46	30	0	0	50
기타	206	271	323	346	360
고정부채	19	15	71	78	34
사채	0	0	50	50	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타	19	15	21	28	34
부채총계	373	446	458	466	491
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	76	114	114	114	114
이익잉여금	234	284	349	420	491
자본조정	(7)	2	2	2	2
자본총계	342	439	504	576	647
충차입금	116	132	80	60	60
순차입금	97	93	63	46	17

	12/05A	12/06A	12/07F	12/08F	12/09F
주당지표(원)					
EPS	1,100	1,009	1,481	1,655	1,754
BPS	4,631	5,900	6,777	7,732	8,686
CFPS	4,106	2,475	4,083	4,105	4,435
EBITDAPS	4,911	4,064	4,445	4,779	5,094
SPS	18,249	15,061	16,192	17,191	18,039
DPS	340	400	600	700	800
주가지표(배)					
PER	22.6	24.6	16.8	15.0	14.2
PBR	5.4	4.2	3.7	3.2	2.9
PCFR	6.1	10.0	6.1	6.1	5.6
EV/EBITDA	7.2	6.4	5.8	5.3	4.9
PSR	1.4	1.6	1.5	1.4	1.4
재무비율(%)					
ROE	22.2	19.2	23.4	22.8	21.4
ROA	9.8	9.4	11.9	12.3	12.0
ROIC	20.4	19.8	27.4	27.8	26.3
부채비율	109.1	101.7	90.8	81.0	75.9
순부채비율	28.4	21.1	12.4	8.0	2.6
이자보상배율(배)	14.3	12.7	25.2	42.0	51.4

	12/05A	12/06A	12/07F	12/08F	12/09F
영업활동현금흐름	227	184	304	306	330
당기순이익	61	75	110	123	131
비현금항목 가감	209	195	182	194	209
감가상각비	124	132	125	136	149
퇴직급여	9	10	13	13	13
지분법손익	2	4	4	4	4
기타	74	49	41	41	43
운전자본 증감	(43)	(86)	11	(12)	(9)
투자활동현금흐름	(186)	(216)	(244)	(244)	(248)
투자자산감소(증가)	(5)	(14)	0	0	0
유형자산감소(증가)	(196)	(207)	(220)	(224)	(228)
기타투자활동	16	5	(24)	(20)	(21)
재무활동현금흐름	(38)	48	(81)	(65)	(52)
사채/차입금증가(감소)	47	16	(52)	(20)	0
유상증자	1	57	0	0	0
현금배당	(7)	(24)	(30)	(45)	(52)
기타재무활동	(78)	0	0	0	0
현금의 증감	18	16	(22)	(4)	30
기말현금	19	35	13	9	39
Free Cash Flow	16	(41)	84	82	102

자료: 응진코웨이, 하나대투증권

투자의견 분류 및 적용기준

1. 기업 및 산업의 분류

기업분석

분류	적용기준
매수(BUY)	시장대비 10% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
단기매수(Trading Buy)	시장대비 5% 이상의 초과수익이 기대되나, 단기적으로 변동성 확대가 예상되는 경우
시장평균(Marketperform)	시장대비 -10~10%의 등락이 예상되는 경우
매도(Underperform)	시장대비 10% 이상의 초과하락이 예상되는 경우

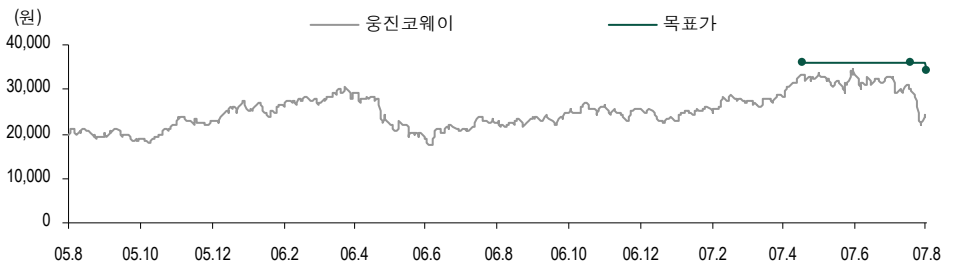
산업분석

분류	적용기준
비중확대(Overweight)	시장대비 10% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
중립(Neutral)	시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상되는 경우
비중축소(Underweight)	시장대비 10% 이상의 초과하락이 예상되는 경우

2. 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 6개월을 기준으로 적용

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	제시일자	투자의견	목표주가
웅진코웨이	07.8.23	BUY	34,000 원
	07.8.9	Marketperform	36,000 원
	07.5.9	Marketperform	36,000 원



본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.