

웅진코웨이 (021240)

물 만난 회사

▶ Investment Point

웰빙 콘텐츠와 판매 시스템의 강점을 잘 조화시켜 안정적인 성장이 가능한 비즈니스 모델을 구축. 따라서, 동사는 가정용 내구재임에도 불구하고 경기 방어적인 성격을 가져 하락장에서는 주목할 만한 투자대안이 됨

1) 시스템으로 내재화된 경쟁력

'CODY(Coway-Lady)' 방문판매 시스템 + 렌탈 시스템 = 안정적 성장 및 현금흐름을 가능케 하는 경쟁력의 근간

2) 웰빙 콘텐츠에 대한 높은 수요

'삶의 질'에 대한 욕구가 커질수록 동사의 웰빙 가전에 대한 관심도 높아질 전망. 따라서, 최근 성장기에 접어든 음식물처리기 시장도 동사에게는 새로운 기회를 제공할 것임

3) 해외 시장 진출 - 시험대에 오르다

동사는 내수 시장의 한계를 극복하고자 해외진출이라는 시험대에 오름. 출발은 긍정적이나 아직은 초기단계이므로 의미있는 성과가 가시화 되기까지 좀 더 지켜볼 필요가 있다는 판단. 향후 해외 사업성과 여부에 따라 추가적인 주가상승이 가능할 전망

▶ Valuation

투자 의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 커버리지 개선

안정적 현금흐름이 돋보이는 동사의 목표주가는 DCF를 이용해 산출. 동사의 가치를 평가하는데 유효한 지표인 2008 기준 EV/EBITDA는 6.6배 수준에 불과함(목표가 기준 implied EV/EBITDA는 7.1배). 2008년 기준 PER 16.1배는 시장대비 약 60% Premium이 부여된 수준, 이는 동사의 안정적 성장, 시장지배력 등을 감안할때 무리 없는 수준으로 판단 됨

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

항목/결산기	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
매출액	1,118	1,213	1,305	1,411	1,531	1,657	1,755
증가율(%)	10.9	8.5	7.6	8.1	8.5	8.2	6.0
영업이익	112	161	199	227	272	309	330
영업이익률(%)	10.0	13.3	15.3	16.1	17.8	18.7	18.8
EBITDA	251	303	364	426	499	563	609
EBITDA이익률(%)	22.4	25.0	27.9	30.2	32.6	34.0	34.7
순이익	75	116	139	161	195	224	240
EPS	1,010	1,562	1,867	2,166	2,623	3,004	3,221
DPS	400	780	780	780	780	780	780
PER	25.6	19.5	16.1	13.9	11.5	10.0	9.3
EV/EBITDA	8.0	7.8	6.6	5.6	4.7	4.0	3.6
PBR	4.7	5.0	4.2	3.5	2.9	2.4	2.0
ROE	19.2	24.0	24.4	24.3	24.9	23.9	21.6
배당수익률	1.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6

자료: 유진투자증권

Analyst **유정민**

☎ 02) 368-6170

✉ jamieyoo@eugenefn.com

15 July 2008

BUY

Initiation

36,000원

Target Price & Expected Return

목표주가	36,000원
현재가 (7/14)	30,100원
예상 주가상승률 (12M)	19.6%

Trading Data

시가총액	22,404억원
비중(KOSPI내)	0.28%
발행주식수	74,432천주
52주 최저가 / 최고가	22,050 / 36,800원
3개월 일평균거래대금	65억원
외국인 지분율	40.6%
주요주주지분율	
(주)웅진홀딩스의외 17인	37.4 %
Lazard Asset Management LLC	10.7 %
Morgan Stanley Investment Management Company	8.4%

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	2.7	(0.7)	(6.7)
KOSPI대비 상대수익률(%)	13.5	11.1	15.1

Price Trend



your best partner

유진투자증권



EUGENE

your best
partner™



Contents

I. Valuation	3
II. 투자요인	5
II-1. 시스템으로 내재화된 경쟁력	
II-2. 웹빙 콘텐츠에 대한 수요 전망 밝음	
II-3. 해외 시장 진출 - 시험대에 오르다	
III. 위험요인	11
IV. 수익전망	12
V. 회사개요	14
VI. 재무제표	16

I. Valuation

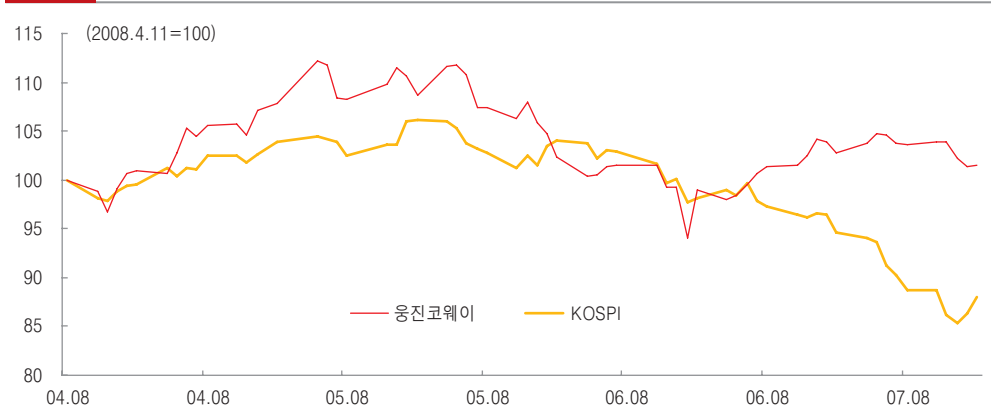
투자의견 BUY, 목표주가 36,000원 제시	웅진코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 36,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 430만 가입자 기반의 월 렌탈 사용료 매출이 90%에 달하는 동사의 안정적 현금흐름을 감안해 DCF를 이용해 산출하였다(영구성장률 3%, ROIC 및 WACC 9.5% 가정).
동사 Premium에 대한 이해	2008년 기준 PER은 16.1배로 KOSPI대비 약 60%의 Premium에서 거래되고 있다. 이렇게 동사에게 부여되는 프리미엄은 1) 동사 렌탈 비즈니스 특징으로 향후에도 안정적인 성장이 지속될 전망이다(과거 3년간 CAGR 9%, 향후 3년간 CAGR 8.3%), 2) 평균 50% 전후의 제품별 시장 점유율에서 보이는 시장 지배력과 브랜드력, 3) 또한 약 430만에 이르는 회원들의 높은 신뢰도를 감안하면 설명이 가능한 수준으로 판단된다.
2008 EV/EBITDA 6.6배	한편, 동사의 경우 감가상각비가 매출원가의 약 40%를 차지하는 등 비현금성 비용의 비중이 높으므로 PER보다 EBITDA기준 multiple이 더 유효한 밸류에이션 지표가 될 수 있다. 이러한 관점에서 동사의 2008년 EV/EBITDA는 6.6배 수준에 불과하며, 목표가 기준 implied EV/EBITDA 7.1배도 향후 3년간 EBITDA CAGR이 15.6%임을 고려하면 낮은 수준으로 판단된다.

〈표 1〉 내수 업종 Key data comparison

	웅진코웨이 (KS.021240)	신세계 (KS.004170)	롯데쇼핑 (KS.023530)	KT&G (KS.033780)	농심 (KS.004370)	에스원 (KS.012750)
Market Cap. (W bn)	2,237	9,543	8,786	11,822	1,308	2,227
Price (Won, July 11.08)	30,050	506,000	302,500	84,000	215,000	58,600
M/S	50%	38%	42%	70%	71%	60%
PER(x)	15.3	19.1	12.7	16.8	12.0	19.3
PBR(x)	4.1	2.9	1.1	3.5	1.2	4.2
EV/EBITDA(x)	6.5	14.5	8.7	9.4	3.9	7.7
OPM(%)	15.3	9.7	7.7	36	7.6	20.7
ROE(%)	25.5	16.4	8.9	25	10.5	24.7

자료: 유진투자증권

〈그림 1〉 최근 3개월간 주가 Performance – 시장을 13%p 아웃퍼폼



자료: Quantwise

〈표 2〉 DCF에 의한 적정 목표주가는 36,000원

(단위 : 억원, 원)

Current Price		30,100		Terminal Growth					3.0%					
DCF Model I	Fiscal Year	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Sales		12,131	13,054	14,108	15,310	16,565	17,553	18,494	19,387	20,230	21,021	21,761	22,450	23,090
growth(%)			7.6%	8.1%	8.5%	8.2%	6.0%	5.4%	4.8%	4.3%	3.9%	3.5%	3.2%	2.9%
EBIT		1,613	1,992	2,272	2,719	3,092	3,304	3,517	3,686	3,847	3,952	4,091	4,176	4,295
growth(%)			23.5%	14.1%	19.7%	13.7%	6.9%	6.4%	4.8%	4.3%	2.7%	3.5%	2.1%	2.9%
Margin(%)		13.3%	15.3%	16.1%	17.8%	18.7%	18.8%	19.0%	19.0%	19.0%	18.8%	18.8%	18.6%	18.6%
* EBITDA		3,029	3,644	4,257	4,986	5,625	6,085	6,204	6,504	6,786	7,007	7,254	7,438	7,650
* EBITDA margin(%)		25.0%	27.9%	30.2%	32.6%	34.0%	34.7%	33.5%	33.5%	33.5%	33.3%	33.3%	33.1%	33.1%
Tax rate(%)		25.3%	24.6%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
NOPLAT		1,205	1,501	1,722	2,061	2,344	2,505	2,666	2,794	2,916	2,996	3,101	3,165	3,255
Depr. & amort.		1,416	1,653	1,985	2,266	2,533	2,781	2,688	2,817	2,940	3,055	3,162	3,263	3,356
Gross Cash Flow		2,621	3,153	3,707	4,327	4,877	5,286	5,353	5,612	5,856	6,050	6,263	6,428	6,611
Net Working Capital inc(dec.)		189	52	130	138	144	112	-28	68	64	60	56	52	49
Capex		2,282	2,313	2,654	2,880	3,116	3,302	3,305	3,118	3,091	3,052	3,001	2,941	3,025
Investing Cash Flow			2,365	2,784	3,018	3,261	3,414	3,277	3,186	3,155	3,112	3,057	2,994	3,074
Free Cash Flow			788	923	1,310	1,616	1,872	2,076	2,425	2,700	2,939	3,206	3,434	3,537
Cost of Equity			10.0%											
Risk Free			5.0%											
Beta			1.0											
Risk Premium			5.0%											
Cost of Debt			8.0%											
WACC			9.0%											
NPV of FCF		15,051												
NPV of CV		12,068												
NOPLAT		3,353												
ROIC		9.5%												
WACC		9.5%												
Terminal Growth		3.0%												
CV		35,483												
Enterprise Value		27,119												
Non-Operating Value		427												
Cash & equivalent		285												
Financial Goods		0												
Marketable securities		1												
Investment securities		140												
Debt		1,120												
Net Enterprise Value		26,426												
Market.cap -Preferred		0												
Equity Value		26,426												
No. of Shares(Common, thou.)		74,432												
Fair Price -DCF		35,504												

자료: 유진투자증권

II. 투자요인

II-1. 시스템으로 내재화된 경쟁력

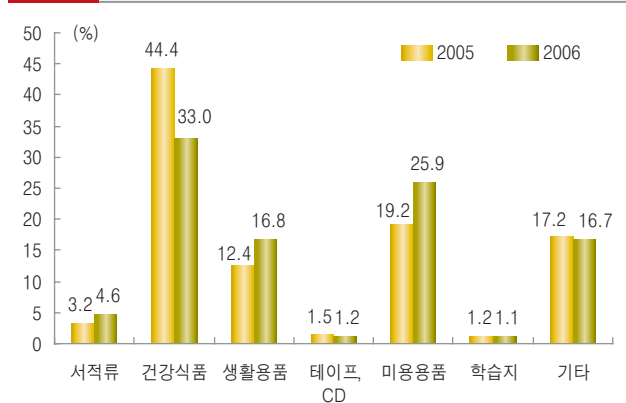
<p>동사의 '시스템'을 사자</p>	<p>동사의 가장 큰 강점이자 투자 포인트는 무엇보다도 동사의 안정적 성장 및 현금흐름창출 능력이 경기 사이클이나 시장에 민감하게 반응하는 콘텐츠로부터 나오는 것이 아니라 동사 비즈니스 모델, 방문판매 시스템과 렌탈 시스템 자체로부터 형성된 것이라는 점이다. 그렇기 때문에 소비경기가 부진 하다고 크게 위축될 필요가 없으며, eaming의 visibility가 높아 요즘과 같은 불확실한 장에서도 크게 흔들리지 않을 수 있다.</p>
<p>1. CODY 시스템 : 방문판매 시스템을 통한 유통채널 확보</p>	<p>우선, 동사는 약 1만2천명의 CODY(Coway-Lady)라는 방문 판매원을 통해 유통채널을 확보하고 있다. 방문판매 채널의 가장 큰 강점은 일대 일의 맞춤형 서비스를 제공하기 때문에 소비경기 위축 시에도 구매력이 크게 위축되지 않는다는 점이다. 최근 대한상공회의소가 발표한 2분기 소매유통업 경기전망지수(RBSI)에서도 대부분의 업종이 기준치인 100을 크게 하회한 반면, 방문판매는 100을 상회해 경기 침체기에 강한 면모를 보이는 것으로 나타나고 있다.</p> <p>특히, 방문판매 채널의 특징이 가장 잘 활용될 수 있는 업종은 고가 화장품(전체 화장품 판매 채널의 27% 점유) 또는 건강식품, 정수기나 공기청정기와 같은 생활용품인데, 이들 제품은 대부분 고가 혹은 사회 트렌드(웰빙) 제품으로 방문 판매원의 자세한 제품 설명과 설득을 통한 push형 판매가 가장 효과적이기 때문이다.</p>

<표 3> 소매유통업 경기전망지수 (단위: pt)

	전망치	할인점	백화점	통신판매	전자상거래	방문판매	수퍼마켓	편의점
1Q04	89	112	91	134	131	93	80	64
2Q04	116	96	96	166	161	110	118	115
3Q04	99	102	92	101	95	96	82	87
4Q04	94	83	137	118	130	95	65	48
1Q05	82	85	99	97	98	87	48	36
2Q05	120	121	112	138	161	129	104	123
3Q05	117	135	116	79	120	105	106	95
4Q05	102	116	127	101	113	102	62	77
1Q06	131	155	144	137	112	111	103	71
2Q06	131	134	146	113	121	140	105	124
3Q06	112	131	103	97	101	81	114	112
4Q06	99	96	136	112	83	97	68	40
1Q07	90	110	96	97	91	73	66	41
2Q07	93	99	98	83	117	81	73	84
3Q07	112	129	93	102	114	85	121	119
4Q07	116	117	146	115	109	107	86	77
1Q08	110	123	111	136	118	99	92	67
2Q08	93	90	90	99	80	102	95	117

자료: 대한상공회의소

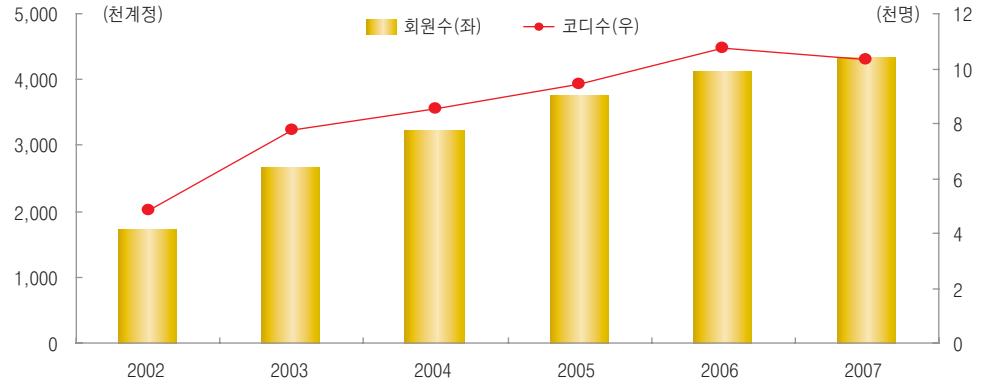
<그림 2> 방문판매 제품별 비중



자료: 한국직접판매협회(KDSA)

<p>방문판매 채널의 위력은 향후에도 동사의 핵심 경쟁력이 될 것</p>	<p>하지만, 방문판매채널은 채널 구축을 위해 소요되는 시간과 비용이 크기 때문에 시장의 진입 장벽이 높은 편이다. 하지만, 또한 일대 플랫폼이 구축되고 나면 인적 네트워크를 통한 효과적인 마케팅이 가능하기 때문에 재구매율은 물론, 신규제품의 추가 구입도 수월하게 유도할 수 있다. 따라서, 올해 동사는 음식물처리기 제품의 신규 출시와 더불어 작년에 다소 감소했던 코디 인원을 다시 약 2천명 정도 총원할 예정에 있으며, 최근 이마트 등 시판채널로 판매처를 다각화 시키는 작업 중임에도 불구하고 여전히 방문판매가 동사의 주력채널로 작용할 것이다.</p>
--	---

<그림 3> 코디 수와 회원 수 증가 추이



자료: 웅진코웨이

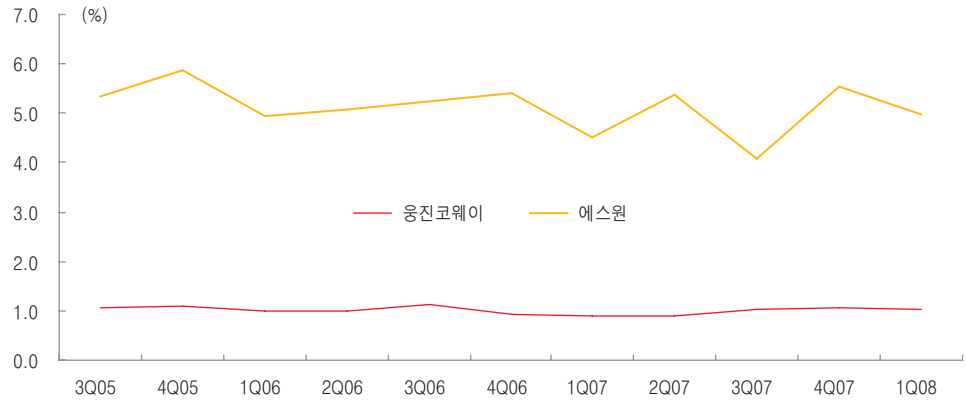
2. 렌탈 시스템 :
렌탈 시스템의
강점을 활용해
시장지배력 강화

동사가 가진 또 하나의 구조적 강점은 바로 렌탈 시스템에 있다. 동사의 시장 지배력이 더욱 강하게 구축될 수 있었던 이유 중의 하나도 바로 이 렌탈 사업 방식이 갖는 강점들을 최대한 활용했기 때문이다. 즉, 1) 환경가전 제품에 대한 높은 관심 속에 렌탈 사업방식은 소비자들이 제품을 일시불로 구매하는 것이 아니라 월별 사용료를 지불하므로 초기 부담을 낮춰 고객 유인이 가능하고, 2) 동시에 회사 입장에서는 기본 5년 계약(실제 사용기간 평균 3.5년)기간 동안 월별 렌탈 요금이 유입되어 안정적인 현금 흐름을 확보할 수 있다. 3) 마지막으로, 신규 제품이 출시될 경우에도 기존 가입자에 근거한 효율적인 마케팅이 가능하기 때문에 시장 침투가 비교적 쉽다.

조기해약 리스크는
제도적 장치로 헤지가
가능

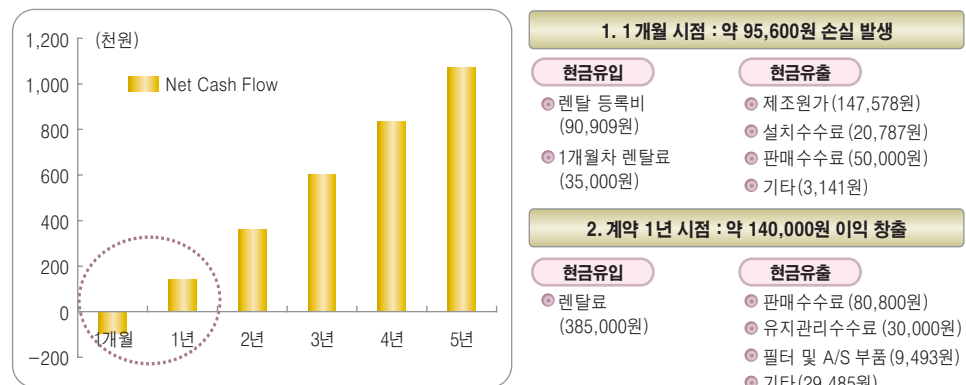
한편, 렌탈 시스템에는 계약기간 만료 전 가입자가 조기 해약할 수 있다는 리스크가 존재한다. 하지만, 동사의 경우 5년 계약기간 동안 1년을 의무계약기간으로 정하고, 이 기간 내에 해약할 경우 잔여 기간에 해당하는 사용금액의 50%를 위약금으로 지불하도록 하고 있다. 따라서, 이러한 제도적 장치와 또한 동사 제품에 대한 소비자들의 높은 신뢰도를 바탕으로 실제 해지율은 1% 내외의 낮은 수준에서 유지되고 있다.

<그림 4> 웅진코웨이의 해약률은 낮은 수준



자료: 각 사

<그림 5> 정수기 렌탈 현금흐름 예시(기준 모델명: CP-07BLO)



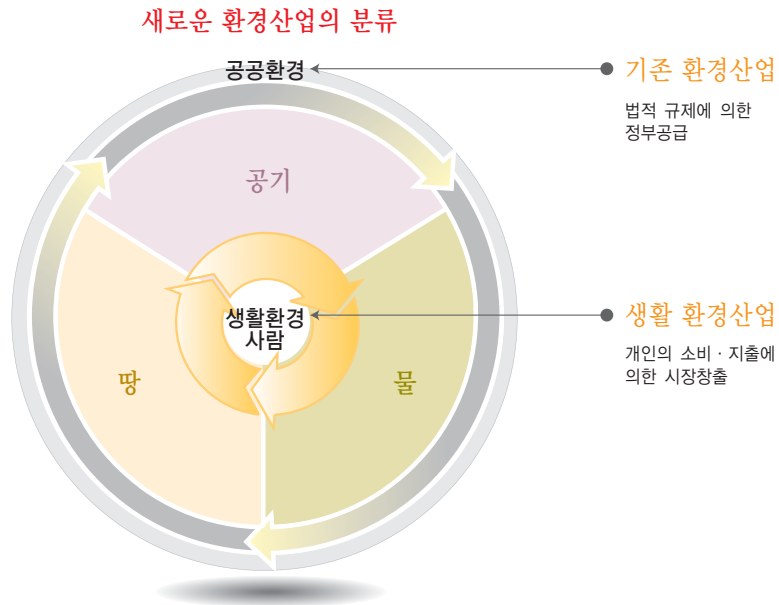
자료: 웅진코웨이

II-2. 웰빙 콘텐츠에 대한 수요 전망 밝음

'삶의 질'에 대한
욕구 증가로
웰빙 가전제품 시장에
대한 전망은 밝음

최근 경제수준의 향상으로 건강, '삶의 질'에 대한 욕구는 점차 증가하고 있는 가운데, 통계청에 따르면 국민의 건강에 대한 관심은 1998년 36.7%에서 2002년 44.9%로, 현재는 이보다 더욱 높은 수준으로 증가했을 것이다. 이러한 관심 증대는 막연히 정부나 정책에 의해 생활 환경이 개선되기를 기다리는 것이 아니라 개인적인 노력을 통해서라도 환경을 개선시키고자 하는 욕구를 강화시키고 있다. 따라서, 이와 관련된 정수기, 공기청정기, 비데 등과 같은 웰빙 가전제품에 대한 수요는 향후에도 더욱 확대될 수 있을 것으로 예상된다.

〈그림 6〉 '생활환경산업'이 미래유망산업으로 급부상



자료: SERI, '생활환경산업'의 부상과 시사점

음식물처리기 시장의
성장성도 높을 것으로
전망

이러한 맥락에서 동사가 기존 4대 제품, 정수기, 공기청정기, 비데, 연수기 외에 최근 출시한 음식물처리기 제품의 향후 성장성에 주목할 필요가 있다. 음식물처리기 시장은 2007년 약 2천억원 수준으로 전년 대비 2배 이상 성장하였으며, 2009년에는 1조원 규모까지 성장할 것으로 예상되고 있다. 따라서, 동사 또한 이미 포화논란으로 성장여력이 축소되고 있는 정수기 시장을 대체할 국내 성장 동력으로 음식물처리기를 주목하고 있으며, 올해부터 본격적으로 다양한 가격과 쓰레기처리방식 등을 응용한 제품들을 출시하고 있다.

1) 음식물처리기에 대한
수요는 매우 높은 편

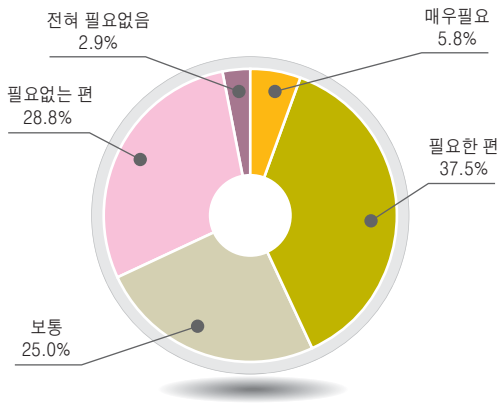
음식물처리기 시장의 고성장 가능성을 높여주는 보다 구체적인 근거는

1) 최근 한 조사결과에 의하면, 음식물처리기에 대한 필요도가 약 43%에 달해 소비자의 니즈가 상당히 높은 것으로 나타났으며, 현재 보유율은 다른 백색가전제품에 비해 약 1%내로 매우 낮은 상황이므로 향후 이 시장의 확대 가능성은 매우 높다고 판단된다.

2) 음식물처리기 설치 정책 효과 기대

2) 또한, 연간 7~8조원에 이르는 음식물쓰레기 처리비용을 줄이기 위해 지자체 별로 음식물처리기 설치를 의무화하는 조례를 제정하고, 기기 구입 및 설치를 할 경우에도 일부 금액을 지원해주는 등의 제도적 뒷받침이 점차 확대되고 있어 정책 효과를 통한 수요 또한 증가할 것으로 예상된다.

〈그림 7〉 음식물처리기 관련 설문조사결과



자료: Gallup Research(2007. 12)

〈표 4〉 지자체별 음식물처리기 지원정책 현황

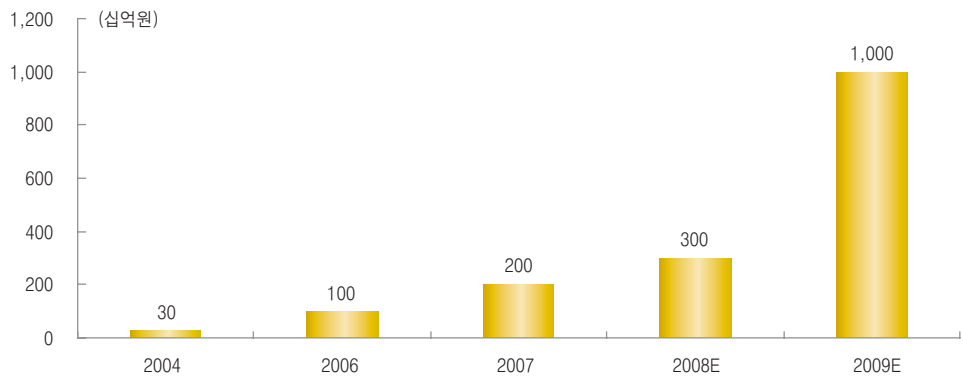
지역	시행 내용	지원
울산남구	단독 및 공동주택 신축시	없음
	음식물 폐기물 감량기기 의무 설치	
양천구	음식물 처리기 구입 지원	제품 구입비 20만원 한도 내
	시범사업 진행 중	50%까지 지원
서초구	공동주택에 음식물 처리기	기존 주택 가정에서 제품 구입시
	설치해야만 건축허가 승인	설비 가격의 50%(최대 20만원)
중랑구	검토 중	

자료: 유진투자증권 정리

동사는 제품 차별화, 유통채널 확보를 통해 음식물처리기 시장에서 선전이 기대됨

한편, 음식물처리기 시장은 최근 저가형 상품의 보급으로 성장기에 접어들면서 이미 많은 업체들이 시장에 진출해 있다. 현재 음식물처리기 시장의 대중화를 이끈 루펜리의 저가형 상품이 시장점유율 20%로 1위를 차지하고 있지만 많은 업체들이 다양한 가격대, 다양한 처리 방식의 제품을 내놓으면서 경쟁은 더욱 심화될 전망이다. 동사는 쓰레기 처리방식에 있어서 기존 제품들과 차별화된 제품, 또한 동사의 높은 브랜드 인지도와 유통채널의 장점을 최대한 활용해 시장점유율을 높여 나간다는 전략이다. 실제로, 지난 3월 본격적인 신제품 출시 이후 5월 4,500대에 이어 6월에는 약 7,000대가 판매되는 등 양호한 판매 실적을 이어가고 있다.

〈그림 8〉 음식물 처리기 시장 규모 전망



자료: 웅진코웨이

II-3. 해외 시장 진출 - 시험대에 오르다

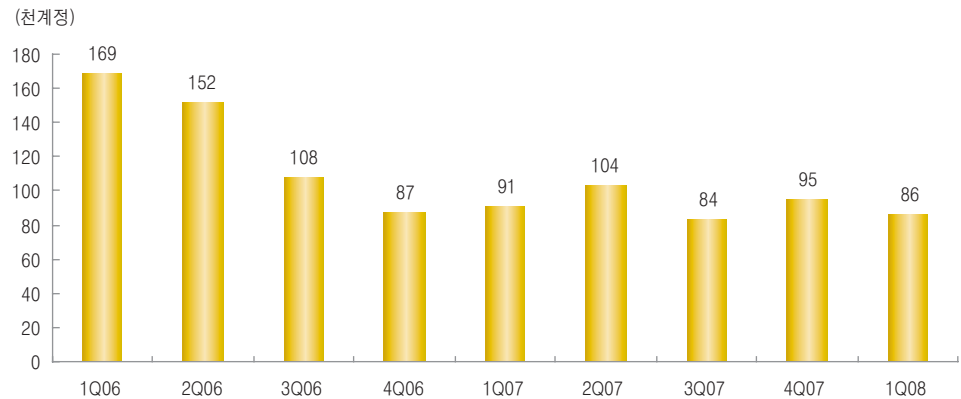
<p>해외 사업으로 내수 시장 성장의 한계를 극복</p>	<p>그 동안 정수기 및 공기청정기, 비데 등 소비자 밀착형 제품으로 국내 내수 시장에서 성장해 온 동사도 최근 내수 시장만으로는 한계가 있다는 판단 하에 적극적으로 해외 사업을 추진하고 있다. 그 결과, 최근 일부 사업부문에서 실질적인 성과들이 가시화되고는 있지만, 아직은 초기단계에 불과해 향후 그 가능성을 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 판단된다.</p>
<p>해외 사업 확대 전략 I : 해외 현지법인을 통한 시장 개척</p>	<p>동사의 해외 비즈니스는 크게 두 가지 방향으로 확대되고 있는데, 우선 첫째는 해외 법인 설립을 통해 각 지역 특성에 맞게 시장을 개척하고 저변을 확대시키는 것이다. 현재 동사는 중국, 태국, 미국 등 5개국에 해외 법인이 있으며 2012년까지 11개 법인으로 확대할 예정이다. 그 중에서도 특히 중국은 이미 작년 부터 지분법이 인식되고 있으며, 현재도 월 1,000대 정도의 정수기 판매 실적이 지속적으로 일어나고 있다. 올림픽을 전후해서는 중국 국민 소득 향상 및 생활 수준의 향상으로 환경 가전에 대한 수요가 더욱 확대될 것으로 예상됨에 따라 이 지역을 보다 공격적으로 확대해 나갈 예정이다.</p>
<p>해외 사업 확대 전략 II : 기술력을 바탕으로 한 OEM 공급 계약 확대</p>	<p>두 번째 전략은 동사 기술력을 바탕으로 OEM 공급 계약사업을 확대해 나가는 것이다. 동사는 작년 백색가전업계 세계 1위 월풀(Whirlpool) 인도법인에 2010년까지 정수기 40만대(정수기 필터포함 약 7,700만불)를 공급하기로 계약을 맺었으며, 올해는 유럽 1위 업체인 보쉬엔지텐스(Bosch & Siemens)와도 2,500만불의 계약을 성사시켰다. 이는 글로벌 업체들과의 단순한 계약 성사의 의미뿐만 아니라 향후 이들의 네트워크를 통한 세계 진출의 발판을 마련했다는 점에서 더욱 큰 의미가 있는 것으로 평가된다.</p>
<p>향후 해외 사업성과 여부에 따라 동사 및 주가 레벨업이 가능할 전망</p>	<p>아직은 해외에서의 성공 여부를 논하기에는 다소 이른감이 있지만, 향후 해외에서도 환경과 관련된 시장이 형성, 성장하기 시작하면 동사에게는 더 많은 기회가 주어질 것으로 판단된다. 따라서, 향후 해외 사업에서의 성과가 좀 더 구체적으로 가시화 되기 시작하면, 국내 성장만으로는 한계가 있는 동사와 주가 모두 한 단계 레벨업되는 계기가 될 수 있을 것이다.</p>

III. 위험요인

1. 성장여력 축소에 대한 우려

지금까지 동사의 성장 동력이 되어 온 정수기 제품의 국내 보급률은 1,600만 전체 가구수 기준으로 약 30%, 수도권 지역 기준으로는 이 보다 훨씬 높은 수준에 이르고 있다. 정수기 시장은 과거 2000년대 초반 신규 수요가 폭발적으로 일어 나면서 동사의 렌탈 매출도 지난 2005~2006년까지 두 자릿수의 고 성장을 지속해 왔으나, 최근 2~3년간은 초기 가입자들의 대체수요 외에 신규수요가 둔화되면서 렌탈 매출 성장세도 한 자릿수로 떨어졌다. 이로 인해, 정수기 시장의 포화논란이 동사에게 미칠 부정적인 영향에 대한 우려의 목소리가 높은 가운데, 동사 또한 이러한 우려를 불식시킬 수 있는 새로운 성장 동력을 찾기 위한 노력을 진행 중이다. 음식물처리기와 같은 콘텐츠의 지속적 공급 및 이마트, 하이마트 등의 판매채널 다각화를 통해 활로를 모색하고 있으며, 동시에 해외부문의 사업 진출을 보다 구체적으로 진행시키고 있어 이러한 노력들이 성과로 가시화 되기 시작하면 우려는 어느 정도 상쇄될 수 있을 것으로 판단된다.

〈그림 9〉 분기별 순수신규계약 건수 현황



주: 순수신규계약- 해당월에 신규로 가입한 고객을 의미(재렌탈 고객은 제외)
자료: 웅진코웨이

2. 규제 리스크

동사는 환경 관련 및 방문판매를 주 사업으로 하고 있기 때문에 규제 관련 리스크에 종종 노출 되어 왔다. 특히, 동사는 방문판매 사업과 관련해 작년 공정위로부터 불법 다단계 판매 혐의로 고발조치 되었으나 지난 6월 25일 불법 다단계 판매업 혐의에 대해 무혐의 판정을 받았다. 하지만, 불법판매에 대한 논란의 불씨는 여전히 남아 있다.

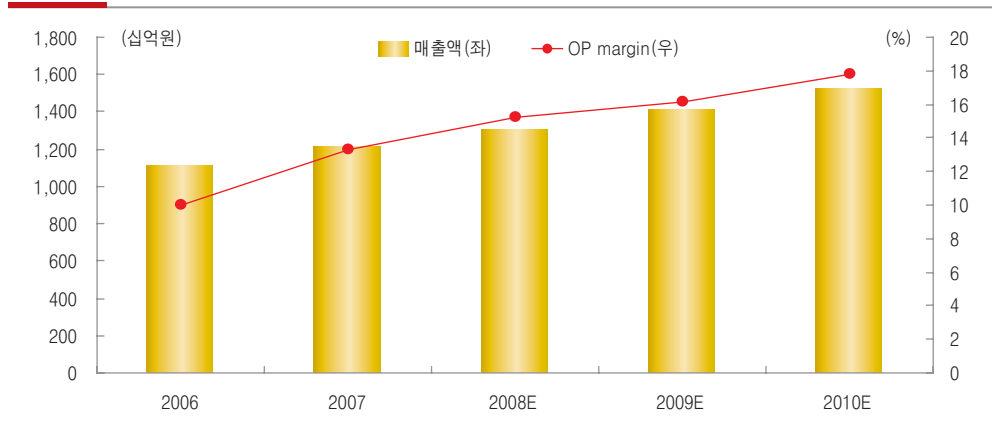
IV. 수익전망

향후 3년간 매출액 및
영업이익 성장률 각각
CAGR 8.3%, 15.8% 예상

동사는 2007년 매출액 및 영업이익에서 각각 8.5%, 43.7% 증가한 1조 2,131억원, 1,613억원을 달성했다. 또한 08.1Q 실적도 매출액 및 영업이익 각각 8.1%, 13.4% 증가해 안정적인 성장을 지속하였으며 2분기에도 이러한 양호한 흐름은 지속될 전망이다. 우리는 향후 3년간 매출액은 CAGR 8.3% 성장할 것으로 예상하는데, 렌탈과 멤버십 부문별 성장률은 각각 7.3%, 15.7%를 기록할 전망이다.

한편, 향후 3년간 영업이익은 CAGR 15.8% 증가가 예상되는데, 영업이익 증가폭이 매출 증가 폭보다 큰 이유는 지난 2005년 웅진코웨이개발 합병으로 인한 원가절감 효과가 2010년까지 지속적인 원가율 하락으로 이어져(2006년 34% → 2010년 29% 예상) 수익성이 꾸준히 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 따라서, 영업마진도 2006년 10%에서 올해 15%, 2010년에는 18%까지 개선될 전망이다.

〈그림 10〉 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 유진투자증권

〈표 5〉 매출 추정 및 가정

(단위 : 십억원, 천계정, 원)

(W bn)	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
Earnings								
매출액	1,008.1	1,117.8	1,213.1	1,305.4	1,410.8	1,531.0	1,656.5	1,755.3
렌탈 관련	903.4	1,020.0	1,102.0	1,174.9	1,283.8	1,393.2	1,490.9	1,579.7
- 렌탈	813.0	935.3	986.2	1,044.0	1,130.7	1,215.1	1,288.1	1,359.1
- 멤버십	90.3	84.7	115.8	130.9	153.1	178.1	202.7	220.6
일시불	45.4	51.8	54.9	65.3	70.5	76.5	82.8	91.3
수출	7.6	19.2	26.1	35.3	45.9	54.7	61.4	
기타	59.3	38.4	37.0	39.2	42.3	45.9	49.7	52.7
YoY Chg.								
매출액	21.8%	10.9%	8.5%	7.6%	8.1%	8.5%	8.2%	6.0%
렌탈 관련	26.1%	12.9%	8.0%	6.6%	9.3%	8.5%	7.0%	6.0%
- 렌탈	26.1%	15.0%	5.4%	5.9%	8.3%	7.5%	6.0%	5.5%
- 멤버십	26.1%	-6.2%	36.7%	13.0%	17.0%	16.3%	13.9%	8.8%
일시불	51.7%	14.2%	6.0%	18.9%	8.1%	8.5%	8.2%	10.2%
수출			152.6%	36.0%	35.1%	30.2%	19.0%	12.4%
기타	-27.3%	-35.3%	-3.6%	5.9%	8.1%	8.5%	8.2%	6.0%
Assumptions								
[Rental Accounts]								
정수기	1,627	1,730	1,856	1,962	2,058	2,170	2,263	2,360
공기청정기	528	552	563	576	612	641	667	690
비데	704	819	849	881	942	996	1,060	1,110
연수기	355	374	338	346	357	368	372	384
음식물처리기	3	4	6	7	9	12	13	16
소계	3,217	3,478	3,612	3,824	4,029	4,237	4,420	4,605
[Membership Accounts]								
정수기	520	617	622	682	769	855	943	978
공기청정기	4	7	18	20	24	31	38	41
비데	9	14	29	34	39	50	57	61
연수기	17	20	42	47	52	59	66	70
음식물처리기	0	0	0	0	0	0	0	0
소계	550	658	711	783	884	994	1,105	1,151
합계	3,767	4,136	4,323	4,607	4,913	5,231	5,524	5,756
신규(순주문)-렌탈판매	976	1,030	1,114	1,209	1,314	1,428	1,553	1,684
순수신규		516	373	261	196	153	125	113
재렌탈		514	740	948	1,118	1,275	1,428	1,571
만기도래 건수		294	524	500	501	526	573	632
신상 재렌탈		63	168	175	180	195	212	240
재렌탈 비율		21.5%	32.1%	35.0%	36.0%	37.0%	37.0%	38.0%
해약건수	399	413	458	490	515	530	546	563
월평균 해약율		0.99%	1.06%	1.07%	1.06%	1.04%	1.03%	1.02%
[ARPU/month]								
렌탈 / 멤버십	20	22	22					
- 렌탈	19.5	21.5	22.1	23.4	24.0	24.5	24.8	25.1
- 멤버십	11.4	10.3	12.9	14.6	15.3	15.8	16.1	16.3

자료: 유진투자증권

V. 회사개요

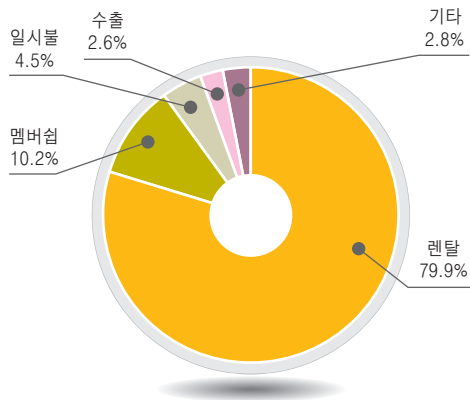
정수기 판매 사업자에서 환경전문 기업으로 거듭남

1989년 5월 한국코웨이(주)로 설립되어 1991년 5월 코웨이 정수기를 생산하여 판매하기 시작한 웅진코웨이는 1998년 업계 최초로 렌탈 비즈니스를 도입하였고, 동사의 '코디(CODY)'시스템은 제품판매는 물론 지속적인 고객 관리를 통해 효율적인 마케팅이 가능한 동사의 핵심 경쟁력으로 자리 잡았다. 처음 정수기에서 시작해 현재는 공기청정기, 비데 등 관련사업을 추가하면서 환경전문 기업이라는 이미지를 구축해 나가고 있다.

렌탈 매출 비중 90%, 그 중 정수기 렌탈 비중 60%

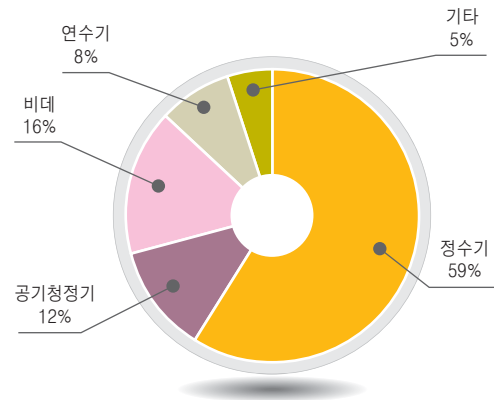
2008년 1분기 기준으로 렌탈 사업부문이 전체 매출의 약 90%를 차지하며, 제품 별로는 정수기가 약 60%, 비데 및 공기청정기가 각각 16%, 12%로 매출 비중의 과반수 이상이 여전히 정수기로부터 일어나고 있다. 여기에 올해부터 본격적인 음식물처리기 시장에 진출하면서 향후에는 정수기, 비데, 공기청정기, 연수기, 음식물처리기를 5대 주력제품으로 더욱 성장시켜 나갈 계획이다.

<그림 11> 사업부문별 매출 비중



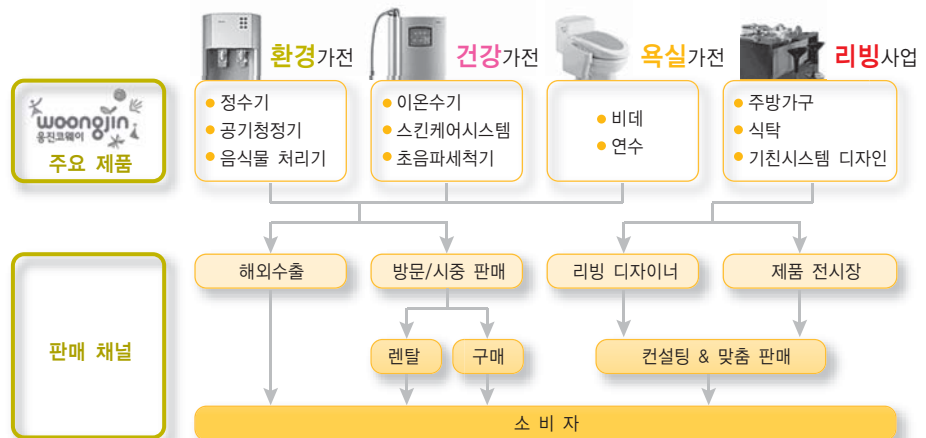
주: 1Q08 기준
자료: 웅진코웨이

<그림 12> 제품별 매출 비중



주: 1Q08 기준
자료: 웅진코웨이

<그림 13> 웅진코웨이 사업 현황

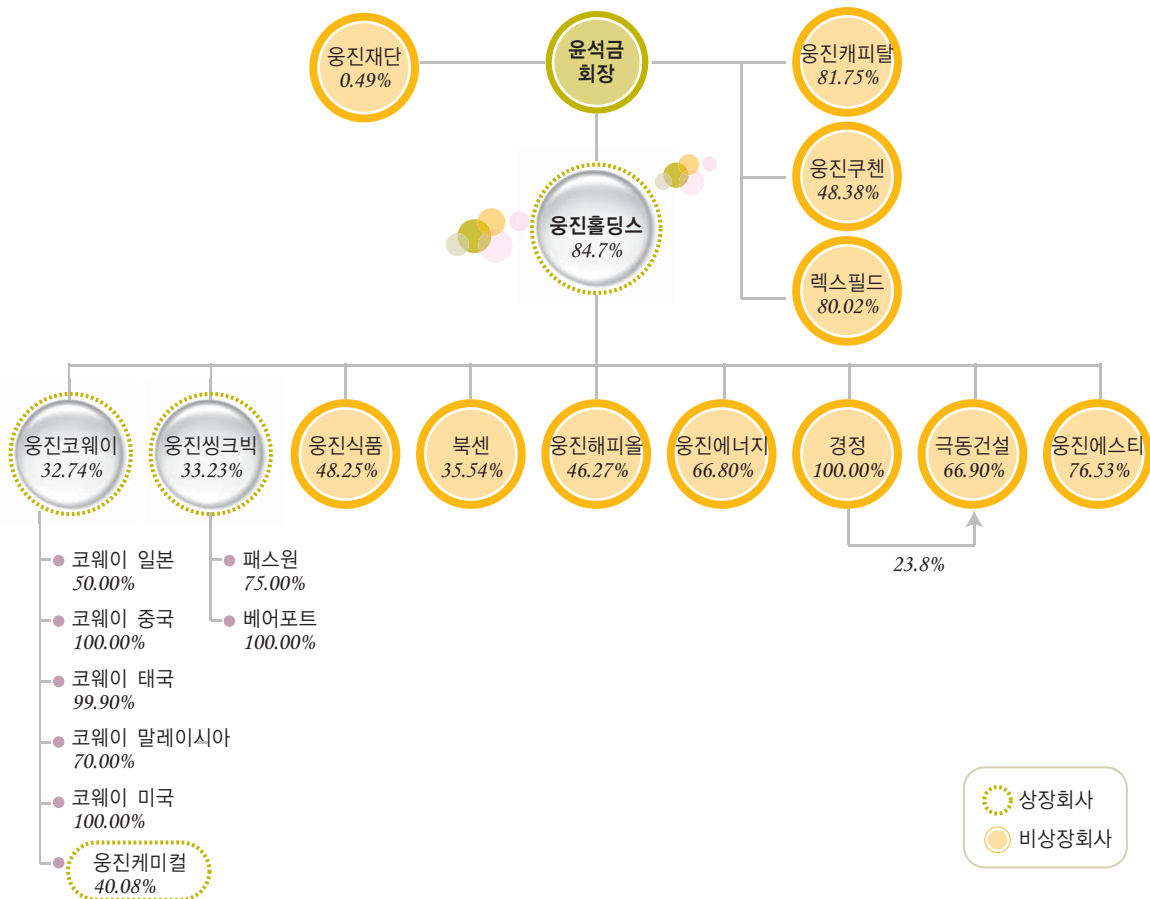


자료: 웅진코웨이

웅진그룹 내 핵심 기업

동사는 지주회사인 웅진 홀딩스를 비롯하여 웅진씽크빅, 웅진식품 등과 함께 웅진그룹이라는 기업집단에 소속해 있다. 한편, 2005년 웅진코웨이개발을 흡수 합병해 약 20%의 원가절감 효과를 얻었으며, 올해 2월에는 웅진케미컬(구 새한)을 인수해 정수기 핵심 멤브레인 필터 기술을 확보함으로써 향후 수처리 사업과 관련한 교두보를 마련하였다.

<그림 14> 웅진그룹 지배구조도



자료: 웅진그룹

VI. 재무제표

대차대조표

12월결산 (십억원)	2006A	2007A	2008F	2009F	2010F
유동자산	405.9	395.6	421.7	444.3	506.3
현금성자산	39.0	28.7	41.3	45.6	88.4
매출채권	110.8	117.9	126.3	137.3	149.0
재고자산	80.4	57.8	61.0	66.3	71.9
비유동자산	479.2	540.5	691.0	777.6	858.9
투자자산	76.9	77.7	165.1	171.8	178.8
유형자산	374.2	388.7	451.9	531.3	605.4
무형자산	28.2	74.1	74.0	74.4	74.8
자산총계	885.1	936.1	1,112.7	1,221.8	1,365.3
유동부채	431.8	393.0	424.0	429.4	434.9
매입채무	29.3	25.8	31.5	34.3	37.2
단기차입금	101.7	92.0	124.7	124.7	124.7
유동성장기부채	30.0	20.0	10.0	10.0	10.0
비유동부채	14.6	14.5	77.4	78.1	78.9
사채및장기차입금	0.0	0.0	60.0	60.0	60.0
기타비유동부채	14.6	14.5	17.4	18.1	18.9
부채총계	446.3	407.6	501.5	507.5	513.8
자본금	39.3	39.3	39.3	39.3	39.3
자본잉여금	113.8	113.7	113.6	113.6	113.6
자본조정	2.1	5.4	7.3	7.3	7.3
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	283.5	370.1	451.0	554.1	691.3
자본총계	438.8	528.5	611.2	714.3	851.5
총차입금	131.7	112.0	194.7	194.7	194.7
순차입금(순현금)	92.8	83.4	153.4	149.1	106.3
투하자본	517.8	597.8	665.5	760.3	850.5

현금흐름표

12월결산 (십억원)	2006A	2007A	2008F	2009F	2010F
영업활동현금흐름	183.7	283.3	263.7	348.9	410.2
당기순이익	74.9	116.3	139.0	161.2	195.2
유무형자산상각비	138.5	141.6	165.3	198.5	226.6
기타비현금손익가감	86.1	77.7	21.6	2.2	2.2
운전자본의변동	(115.9)	(52.2)	(62.2)	(13.0)	(13.8)
매출채권감소(증가)	(100.7)	(19.7)	(9.7)	(11.0)	(11.7)
재고자산감소(증가)	(38.4)	22.0	(3.4)	(5.3)	(5.6)
매입채무증가(감소)	(3.3)	(7.5)	5.7	2.8	2.9
기타	26.6	(47.0)	(54.9)	0.6	0.7
투자활동현금흐름	(216.2)	(220.0)	(333.7)	(286.6)	(309.4)
단기투자자산처분(취득)	(4.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권처분(취득)	(15.5)	0.8	(88.1)	(8.2)	(8.4)
설비투자	(208.6)	(228.2)	(231.3)	(265.4)	(288.0)
유형자산처분	22.1	9.8	2.6	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(10.6)	(4.7)	(13.0)	(13.0)	(13.0)
재무활동현금흐름	48.5	(49.7)	82.7	(58.1)	(58.1)
차입금증가(감소)	16.0	(19.7)	82.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	32.5	(30.0)	0.0	(58.1)	(58.1)
배당금지급	24.4	29.8	0.0	58.1	58.1
현금의 증가(감소)	15.9	(6.0)	12.7	4.3	42.8
기초현금	18.6	34.5	28.5	41.3	45.5
기말현금	34.5	28.5	41.3	45.5	88.3
Gross cash flow	299.6	335.5	325.9	361.9	424.0
Gross investment	327.8	272.3	395.8	299.6	323.1
Free cash flow	(28.3)	63.3	(69.9)	62.3	100.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

12월결산 (십억원)	2006A	2007A	2008F	2009F	2010F
매출액	1,117.8	1,213.1	1,305.4	1,410.8	1,531.0
증가율 (%)	10.9	8.5	7.6	8.1	8.5
매출총이익	737.4	828.4	913.8	994.6	1,085.4
매출총이익율 (%)	66.0	68.3	70.0	70.5	70.9
판매비와관리비	625.1	667.1	714.6	767.4	813.5
증가율 (%)	14.2	6.7	7.1	7.4	6.0
영업이익	112.3	161.3	199.2	227.2	271.9
증가율 (%)	15.9	43.7	23.5	14.1	19.7
EBITDA	250.8	302.9	364.4	425.7	498.6
증가율 (%)	11.7	20.8	20.3	16.8	17.1
영업외손익	(9.9)	(5.6)	(14.7)	(14.6)	(14.4)
이자수익	1.9	1.6	2.1	1.7	1.8
이자비용	8.8	8.0	12.4	12.8	12.8
외화관련손익	0.6	0.9	1.3	0.0	0.0
지분법손익	(3.9)	(4.1)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타영업외손익	0.4	4.0	(1.5)	0.8	0.8
세전계속사업손익	102.4	155.7	184.4	212.6	257.5
법인세비용	27.5	39.4	45.5	51.5	62.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	74.9	116.3	139.0	161.2	195.2
증가율 (%)	23.1	55.2	19.5	16.0	21.1
당기순이익률 (%)	6.7	9.6	10.6	11.4	12.8
EPS	1,010	1,562	1,867	2,166	2,623
증가율 (%)	(8.4)	54.8	19.5	16.0	21.1
완전희석EPS			1,867	2,166	2,623
증가율 (%)				16.0	21.1

주요투자지표

12월결산 (십억원)	2006A	2007A	2008F	2009F	2010F
주당지표(원)					
EPS	1,010	1,562	1,867	2,166	2,623
BPS	5,521	6,105	7,217	8,597	10,435
DPS	400	780	780	780	780
밸류에이션(배,%)					
PER	25.6	19.5	16.1	13.9	11.5
PBR	4.7	5.0	4.2	3.5	2.9
PCR	6.4	6.8	6.9	6.2	5.3
EV/ EBITDA	8.0	7.8	6.6	5.6	4.7
배당수익율	1.6	2.6	2.6	2.6	2.6
수익성 (%)					
영업이익율	10.0	13.3	15.3	16.1	17.8
EBITDA이익율	22.4	25.0	27.9	30.2	32.6
순이익율	6.7	9.6	10.6	11.4	12.8
ROE	19.2	24.0	24.4	24.3	24.9
ROIC	17.2	21.6	23.8	24.2	25.6
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	21.1	15.8	25.1	20.9	12.5
유동비율	94.0	100.6	99.4	103.5	116.4
이자보상배율	16.1	25.2	19.3	20.4	24.8
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
매출채권회전율	16.0	10.6	10.7	10.7	10.7
재고자산회전율	18.2	17.6	22.0	22.2	22.2
매입채무회전율	36.1	44.1	45.6	42.9	42.8

Compliance Notice

당 사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 “웅진코웨이”의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당 사는 자료 작성일 현재 “웅진코웨이” 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당 사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

종목추천관련 투자등급

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 상기 투자등급은 2008년 4월 1일부터 변경 적용함.

변경후	변경전
<ul style="list-style-type: none"> · STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상 · BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 · HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만 · REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만 	<ul style="list-style-type: none"> · BUY 1: 추천기준일 종가대비 +25%이상 · BUY 2: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +25%미만 · HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만 · REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만

최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	자료형식	종목명	종목코드	투자이전	목표주가	담당자
2008.07.15	기업분석	웅진코웨이	021240	BUY	36,000원	유정민

자료: 유진투자증권

최근 2년간 목표주가 변경추이



자료: 유진투자증권

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나, 그 정확성이나 완벽성을 보장할 수 없습니다. 따라서 동 자료는 투자자의 유가 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없으며, 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 동 자료는 당 사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.



이 페이지는 편집상 공백입니다.



<p>리서치센터장 박희운 상무 ☎ 368-6101 ✉ hwharold@eugenefn.com</p>	<p>통신서비스/인터넷/미디어 통신서비스 송재경 팀장연구위원 ☎ 368-6120 ✉ jksong@eugenefn.com</p>	<p>소재 화학/정유 유영국 연구위원 ☎ 368-6141 ✉ ykyoo@eugenefn.com</p>	<p>지주서비스 김장환 연구위원 ☎ 368-6161 ✉ cert@eugenefn.com</p>
<p>매크로팀 경제분석 정용택 팀장연구위원 ☎ 368-6162 ✉ ytjeong@eugenefn.com</p>	<p>인터넷/미디어/SW 최찬석 책임연구위원 ☎ 368-6155 ✉ nethead@eugenefn.com</p>	<p>철강/비철금속 하중혁 책임연구위원 ☎ 368-6144 ✉ james007@eugenefn.com</p>	<p>금융 은행/카드 홍현표 연구위원 ☎ 368-6272 ✉ hphong@eugenefn.com</p>
<p>선물시황 박문서 연구위원 ☎ 368-6156 ✉ david45@eugenefn.com</p>	<p>IT 디스플레이/가전 민천홍 연구위원 ☎ 368-6150 ✉ davidmin@eugenefn.com</p>	<p>내수 건설 백재욱 연구위원 ☎ 368-6131 ✉ bjwism@eugenefn.com</p>	
<p>신용분석 이현석 연구위원 ☎ 368-6496 ✉ joymyson@eugenefn.com</p>	<p>반도체 최성제 책임연구위원 ☎ 368-6121 ✉ dchoi@eugenefn.com</p>	<p>음식료/담배 김민정 책임연구위원 ☎ 368-6145 ✉ Minjeong@eugenefn.com</p>	
<p>스몰캡 김희성 연구위원 ☎ 368-6076 ✉ power@eugenefn.com</p>	<p>산업재 자동차 공정호 연구위원 ☎ 368-6177 ✉ jhkong@eugenefn.com</p>	<p>제약/교육 이혜린 책임연구위원 ☎ 368-6165 ✉ hrin@eugenefn.com</p>	
<p>계량분석 정재현 책임연구위원 ☎ 368-6151 ✉ jhjung17@eugenefn.com</p>	<p>조선/기계 이봉진 책임연구위원 ☎ 368-6176 ✉ bjlee@eugenefn.com</p>	<p>유통/화장품 유정민 책임연구위원 ☎ 368-6170 ✉ jamieyoo@eugenefn.com</p>	
<p>주식전략 박석현 책임연구위원 ☎ 368-6140 ✉ shyun@eugenefn.com</p>			
<p>경제분석 김유미 선임연구위원 ☎ 368-6158 ✉ helloym@eugenefn.com</p>			

your best partner
유진투자증권

영등포구 여의도동 23-9 유진투자증권빌딩
 Tel 82.2.368.6000 / 6114
 www.eugenefin.com

본사 및 지점망

본사 영업부 02)368-6600 서울시 영등포구 여의도동 23-9 (유진투자증권빌딩 2층) 자산관리영업부 02)368-6979 서울시 영등포구 여의도동 23-9 (유진투자증권빌딩 15층)		
서울지역 강동지점 02)485-6500 서울시 강동구 성내 1동 539-3 (서경빌딩 2층) 광화문지점 02)734-5505 서울시 종로구 수송동 83-1 (수송타워 1층) 광화문자산관리센터 02)2075-7300 서울시 종로구 종로 1가 24 (르메이에르 2층) 구의지점 02)444-0300 서울시 광진구 광장동 470-10 (원준빌딩 2층) 갤러리아지점 02)3446-8800 서울시 강남구 청담동 79 (청담Trinity Place 3층) 도곡지점 02)555-6811 서울시 강남구 역삼동 755 한솔필리아 1층 (구, 삼호쇼핑) 도곡자산관리센터 02)3452-3800 서울시 강남구 대치동 651 (여천빌딩 3층) 대방동지점 02)823-0111 서울시 동작구 대방동 501 (대림쇼핑타운 2층) 대치지점 02)554-6500 서울시 강남구 대치동 509번지 (하이마트빌딩 5층) 로대오지점 02)3443-0456 서울시 강남구 신사동 666-14 (배강빌딩 2층) 명동VIP지점 02)755-6900 서울시 중구 명동1가 5-1 (보림빌딩 4층) 명일동자산관리센터 02)3428-3456 서울시 강동구 명일동 306-1 (시온캐슬 3층) 삼일로지점 02)773-4100 서울시 중구 장교동 1번지 (장교빌딩 B1층) 서초동지점 02)3474-3232 서울시 서초구 서초동 1600-3 (대림빌딩 3층) 서초G-five지점 02)3477-9955 서울시 서초구 서초동 1685-8 (지파이브센트럴프라자 2층) 석관동지점 02)960-4321 서울시 성북구 석관동 242-1 (대성플라자 2층) 신촌자산관리센터 02)364-3200 서울시 서대문구 창천동 29-81 (신촌르메이에르 5차 2층) 압구정지점 02)547-5404 서울시 강남구 신사동 616-8 (가남빌딩 1층) 압구정자산관리센터 02)3446-1123 서울시 강남구 신사동 616-8 (가남빌딩 2층) 역삼지점 02)566-3090 서울시 강남구 역삼동 679-4 (아이엔지타워 1, 2층) 영등포지점 02)2679-2161 서울시 영등포구 당산동2가 45-9 (태창빌딩 2층) 연평뉴타운지점 02)389-2411 서울시 은평구 갈현동 396-12 (Y-Town 5층) 잠실지점 02)413-5588 서울시 송파구 잠실동 196 (올림픽아빌딩 2층) 잠실자산관리센터 02)3432-0080 서울시 송파구 잠실동 196 (올림픽아빌딩 2층) 한티자산관리센터 02)557-6900 서울시 강남구 대치동 938 (삼환아르누보2차 3층)		
경인지역 부평동지점 032)524-3100 인천광역시 부평구 부평동 543-4 (국천빌딩 2층) 분당지점 031)705-5252 경기도 성남시 분당구 서현동 246-6 (서현 현대프라자 5층) 산본지점 031)398-1100 경기도 군포시 산본동 1123-5 (신원타워 2층) 수원지점 031)245-7771 경기도 수원시 팔달구 중동 35-1 (신한은행 2층) 안양지점 031)452-7800 경기도 안양시 호계동 960-1 (창현빌딩 2층)		
대구경북지역 대구지점 053)252-6601 대구시 중구 덕산동 110 (삼성금융플라자 6층) 대구동지점 053)753-7744 대구시 수성구 만촌동 1325-38 (덕수빌딩 2층) 대구서지점 053)256-2200 대구시 중구 동산동 623 (동산빌딩 2층) 포항북지점 054)246-2700 경북 포항시 북구 후호동 1052-1 (권일동빌딩 2층) 포항지점 054)275-3344 경북 포항시 남구 대이동 650-1 (이동프라자 2층)		
부산경남지역 동래지점 051)556-3411 부산시 동래구 운천동 182-7 (늘빛방사선과 2층) 부전지점 051)811-1800 부산시 부산진구 부전동 341-5 (대림빌딩 3층) 해운대자산관리센터 051)746-8001 부산시 해운대구 우동 1433 (현대캐슬리아 1층) 옥동지점 052)274-2400 울산시 남구 옥동 248-2 (천일빌딩 2층) 울산지점 052)260-0165 울산시 남구 삼산동 1497 (대성빌딩 1층)		
충청지역 대전지점 042)257-1600 대전시 중구 은행동 150 (JS그린타워 2층) 둔산지점 042)476-6644 대전시 서구 둔산동 1237 (대자빌딩 1층) 천안지점 041)568-7111 천안시 성정동 1519번지 (태극빌딩 3층)		
호남지역 광주지점 062)232-7000 광주시 동구 금남로 1가 1-1 (전일빌딩 1층) 운암동지점 062)527-1100 광주시 북구 운암동 357-8 (함급빌딩 2층) 전주지점 063)287-9977 전북 전주시 완산구 서산동 805 (지리산빌딩 2층)		

본 자료는 참고용 자료일 뿐이고, 특정주식에 대한 투자 목적으로 작성된 것이 아닙니다. 본 자료는 담당자가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료나 정보에 근거하여 작성되었지만, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 고객 자신의 판단과 책임아래 이루어져야 하고, 당사는 본 자료의 내용에 의존하여 행하여진 일체의 투자행위의 결과에 대하여 책임을 지지 않을 것임을 밝힙니다. 아울러 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로서 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 / 전송 / 인용 / 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.