

웅진코웨이 (021240)

기타서비스

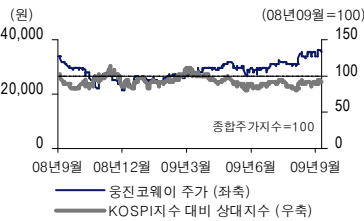
COMPANY REPORT

매수

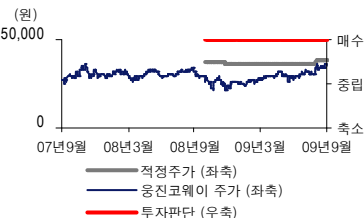
주가 (9월 8일)	35,500 원
적정주가	45,000 원
이선경	김수현
02) 3772-1568	02) 3772-1515
sunny.lee@goodi.com	sh.kim@goodi.com

KOSPI:	1,619.69p
KOSDAQ:	526.85p
시가총액:	2,737.9 십억원
액면가:	500 원
발행주식수:	77.1 백만주
유통주식수:	46.3 백만주 (60.0%)
52 주 최고/최저가:	36,300 원/21,350 원
일평균 거래량 (60 일):	360,182 주
일평균 거래액 (60 일):	11,804 백만원
외국인 지분율:	46.3%
주요주주:	웅진홀딩스 32.7%
	Lazard Asset Management LLC 10.0%
절대수익률	3 개월 24.3%
	6 개월 25.4%
	12 개월 12.2%
KOSPI 대비	3 개월 7.0%
상대수익률	6 개월 -18.3%
	12 개월 2.3%

주가차트



투자이견 및 적정주가 추이



China dream, 헛된 꿈이 아니다.

중국화장품 사업 빠른 성장, 충분한 가능성 2000년 현지업체와의 제휴를 시작으로 중국에 진출한 동사의 중국법인 화장품 매출은 2007년부터 빠르게 증가해 2009년 들어 성장 속도가 가속화되고 있다. ▲ 규모의 경제에 따른 매출원가를 하락 ▲ 수수료 부담 낮은 대리점 채널 위주 정책 ▲ 고가라인 매출 비중 확대에 영업이익 증가율은 매출 증가율을 크게 상회하고 있다. 과거 코리아나 공동경영에 따른 화장품 사업관련 노하우를 바탕으로 서울대 연구소 내 화장품 연구조직과 중국 생산공장 보유, 6개 브랜드 191종의 다양한 제품군 구비 등을 감안할 시 화장품 사업에 대한 충분한 경쟁력이 인정된다. 향후 큰 성장이 예상되는 중국 화장품 시장에서 동사도 충분히 그 성장을 향유할 것으로 기대된다.

기존 채널 기반으로 성장 위주 전략 전환, 이익 규모 꾸준히 증가 전망 비용부담이 낮은 대리점 위주 성장 전략으로 아모레에 비해 성장 속도가 늦었으나 이익률이 높은 대리점 채널로 기반을 확보한 동사는 향후 시판채널 확대에 본격적인 성장을 추구한다는 계획이다. 중국 내 동사의 브랜드 인지도가 확산되고 있고 특히 고가 제품의 비중이 높아 향후 시판채널 확대와 방판 라이선스 획득시 매출이 더욱 빠르게 증가할 수 있을 것으로 기대된다. 적극적인 성장 추구 정책으로 전환시 이익률은 25~30% 선으로 하락이 예상되나 매출 성장으로 이익의 규모는 꾸준히 증가할 전망이다.

투자이견 매수, 적정주가 45,000원으로 상향 웅진코웨이에 대해 투자이견 매수를 유지하며 중국법인 가치를 반영해 적정주가를 기존 39,000원에서 45,000원으로 15% 상향한다. 적정주가는 영업가치와 투자자산 가치를 합한 sum of the parts 방법으로 산정했다. 영업가치 산정시 WACC는 9.3%, 영구성장률 3%를 적용했으며 투자자산 가치는 웅진케미컬 보유지분의 시가를 30% 할인한 값과 중국법인의 2009년 예상 순이익에 PER 20배를 적용한 값을 합산한 후 부진한 해외법인으로부터의 잠재적인 손실요인을 차감해서 산출했다. Peer 그룹대비 높은 수익성과 안정적인 현금흐름, 높은 배당성향에도 불구하고 성장성에 대한 제약이 주가상승 동인 부족 요인으로 지적되어왔다. 따라서 중국화장품 사업의 성장성 확대는 Peer 대비 할인을 제거할 것으로 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)	배당수익률 (%)
2007	1,213.1	161.3	155.7	116.3	1,562	54.8	18.7	7.4	4.1	24.0	15.7	2.7
2008	1,314.4	190.1	184.8	129.1	1,734	11.0	17.0	6.9	3.7	22.9	14.4	3.0
2009E	1,395.7	203.1	207.2	157.1	2,111	21.7	16.8	7.7	4.1	25.0	7.4	2.9
2010E	1,478.8	225.4	239.1	181.3	2,350	11.4	15.1	7.2	3.6	25.4	(6.6)	3.3
2011E	1,549.9	240.8	264.1	200.2	2,595	10.4	13.7	6.7	3.1	24.4	(17.2)	3.7

목차

중국 화장품 사업 경쟁력 충분	3
중국법인 이익 지속 증가 전망	7
투자의견 매수, 적정주가 45,000원으로 상향	10
부록: 요약 재무제표	13

중국 화장품 사업 경쟁력 충분

2007년 이후 화장품 부분 호조로 중국법인으로부터의 지분법 이익 증가

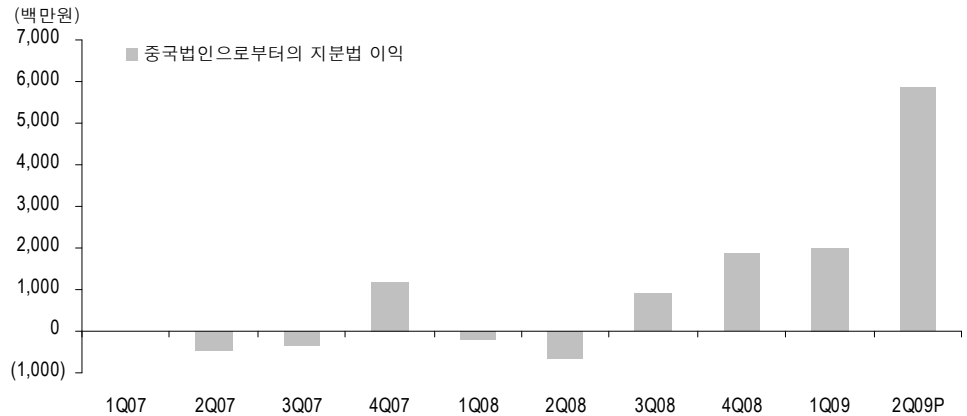
2분기 어닝스 서프라이즈를 기록한 중국법인의 실적 호조 지속 가능성에 대한 관심증대

중국법인 화장품 호조는 오랜 노력의 결실로 향후 중국화장품 시장 성장에 따른 동사의 수혜 예상

2분기 85억원의 지분법 이익을 기록하는데 힘입어 웅진코웨이의 당기 순이익은 전년동기대비 29% 증가하며 분기 사상 최고치인 388.0억원을 기록했다. 지분법 이익 호조의 가장 큰 기여는 중국법인으로 전기오류 등을 반영한 중국법인으로부터의 지분법이익은 58.5억원으로 전분기 20.0억원 대비 약 3배 증가한 수치이다. 중국법인의 호조는 화장품 판매 증대에 따른 것으로 이러한 실적 호조가 일시적인 요인인지 지속 가능한지에 대한 시장의 관심이 증대되고 있어 중국 법인의 화장품 사업과 관련해 그 내용을 점검하고 가능성을 점검하고자 한다.

결론부터 말하자면 중국법인의 화장품 호조는 2000년 이후 중국시장을 꾸준히 공략해온 노력의 결실이며 다양한 제품 라인업을 구비하고 중국내 브랜드 인지도가 확산되고 있음을 감안할 시 향후 중국 화장품 시장의 높은 성장에 따라 동사의 중국법정도 수혜가 예상된다. 따라서 중국법인의 가치를 동사의 적정주가 산정에 반영할 필요가 있다는 판단이다.

웅진코웨이 중국법인 분기 지분법 이익 추이



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

오래전부터 전략적으로 중국 화장품 시장 진출, 현지생산체제의 낮은 원가율

2000년 6월 이미 중국 내 화장품 공장 준공, OEM 생산으로 시작해 2003년 자체 브랜드 론칭

웅진코웨이는 2000년 6월 신래복실업이라는 유한회사와 합자계약을 통해 중국에 진출해 그해 7월 심양에 화장품 공장을 준공했다. 이후 2002년 2월 OEM 생산을 시작했고 2003년 6월 Terreau 시작으로 자체 브랜드의 제품 판매를 시작했다

2000년 화장품을 위한 공장을 설립했고 2006년 이미 방판라이센스를 신청했으며 6개에 이르는 브랜드 라인업을 갖추고 있다는 것은 동사가 중국 화장품 시장에 대해 오래전부터 전략적으로 접근해오고 있다는 것을 알 수 있게 하는 점이다. 이에 반해 환경가전 사업은 2006년 6월에 시작되어 중국법인의 중심은 환경가전보다는 화장품 위주로 운영되고 있다.

중국화장품 사업 연혁

연도	내용
2000년 6월	합자계약 체결 - 웅진코웨이 (주) + 신래복실업(유)
2000년 7월	중화인민공화국 외상투자기업 투자비준 취득(총경리 조한국 취임)
2000년 7월	심양 공장 준공
2002년 1월	웅진화장품(심양)유한공사(회사명칭 변경)
2002년 6월	화장품 OEM 판매
2003년 6월	자체 브랜드 화장품 판매 시작
2006년 2월	웅진코웨이생활용품유한공사(회사명칭 변경)
2006년 6월	환경가전 사업 개시
2008년 5월	중국 새한(현,웅진계미칼) 영업조직 인수

자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

현지 생산, 매출원가율 8%에 불과

신제품 개발 및 화장품 배합은 서울대 R&D센터 내 화장품 연구조직에서 담당하나 생산은 모두 중국 현지공장에서 이루어지고 있는데 가동률 증가와 생산성 향상에 따라 원가부담이 지속적으로 감소해 현재 화장품 매출원가율은 8%에 불과하다.

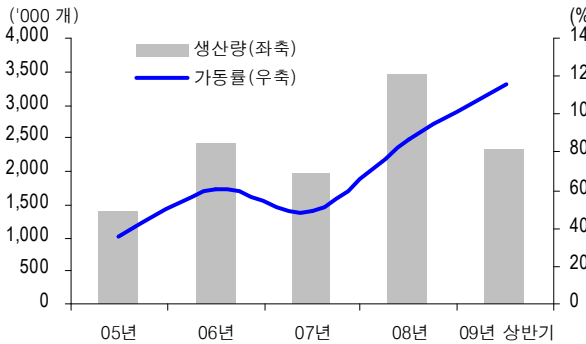
생산량 증가로 가동률 상승

2008년의 경우 상반기 139만개 생산, 하반기 208만개 생산으로 생산량 49% 증가했고 2009년 6월까지의 생산량은 약 232만개로 전년동기대비 약 66.4% 증가했다. 위탁생산하고 있는 색조 제품도 6월까지 누적 273만개로 전년동기 2만 8천개 대비 884% 증가한 숫자를 기록했다. 아래 왼쪽 그래프는 생산량 및 이론적인 연간 생산량은 400만개를 기준으로 한 가동률 그래프로 생산량과 가동률이 증가하고 있음을 알 수 있다. 특히 2009년 상반기는 조업시간을 늘려 가동률이 116%에 육박했다.

화장품 라인 추가 증설 및 중국 내 화장품 연구소 설립 계획

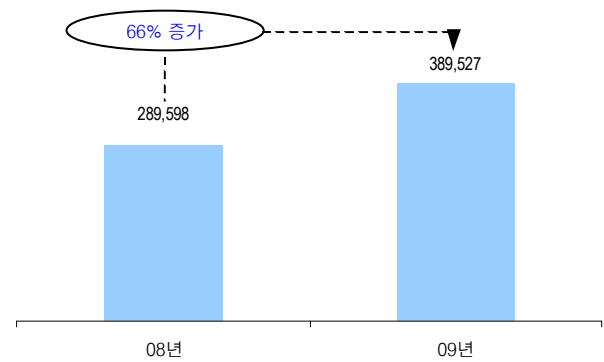
증설없이 OT 등을 실시할 경우 현 수준에서 30%의 생산량 증가가 가능하며 회사는 심양공장 옆에 환경가전 라인 설치를 염두에 두고 부지를 매입해 두었는데 현재 이 라인에 화장품 라인을 추가하는 것을 검토 중이다. 또한 필요시 위탁생산을 증가시키며 하반기 중국 내 화장품 연구소를 설립도 계획 중이다.

화장품 생산량 및 가동률



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

2008년과 2009년 상반기 월평균 생산량 비교



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

6개 브랜드 라인업 191종의 제품보유, 연령별·가격대별 다양한 계층 포섭

6개 제품라인업 191종의 상품 구비, 가격대별, 연령층별 다양한 계층을 모두 커버

동사의 중국법인은 2003년 6월을 Terreau 시작으로 2004년 1월 Hebeir, 2009년 4월 Cellart에 이르기까지 6개 제품군의 라인업을 보유하고 있다. 심양에서 생산하고 있는 165종과 위탁 생산하는 색조 제품 26종을 포함 6개 브랜드 총 191종의 상품을 구비하고 있다. 제품군별 가격대는 평균 50위안에서 500위안까지 다양하며 연령층도 학생층부터 50대 이상까지 전 연령층을 모두 커버하고 있다.

웅진코웨이 중국 화장품 브랜드 가격대별 연령별 다양한 계층을 모두 커버

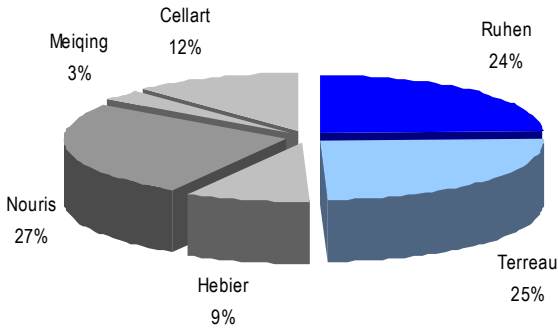
제품명	Cellart	Ruhen	Terreau	Hebeir	Nouris	Meiqing
출시일	2009년 4월	2004년 12월	2003년 6월	2004년 1월	2005년 3월	2008년 5월
컨셉	피부과학이 만드는 제2의 피부	하이테크 피부 솔루션 (최신 기술을 이용한 고기능성 스킨케어)	육지식물과 해초 성분 base의 맞춤형 skin-care	10년 전보다 아름다운 그녀	화장품 초기 유저를 위한 젊고 발랄한 브랜드	학창시절 필수 Skin-care Brand
타겟 주요 고객층	28세 이상의 도시거주 전문직 여성	30~40대의 고소득 소비자	22~32세의 대도시 소비자 (Massige 추구 소비자층)	40~50대 이상의 소시민적 소비자층	16~25세 중소도시 젊은 소비계층	중고등 학생 ~ 대학 초년생
주요효과	인체유사성분으로 자극 없는 피부재생과 고급스러운 외관	피부 고민별 주름, 미백, 탄력등의 검증된 기능 성분 사용	밸런스와 활력을 유지 시키며 피부 근원을 관리함	나노기술이 적용된 다양한 유효성분함유로 영양감과 보습의 지속력 증대	유효광물성분과 보습 성분의 보충으로 젊은 피부에 에너지와 생기를 더함	과일과 채소추출물이 전달하는 신선한 비터민C 보습효과
평균가격(RMB)	500	250	190	130	65	50

자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

고가 브랜드 비중 높아 향후 중국화장품 시장 성장에 따른 수혜 가능성 더욱 큼

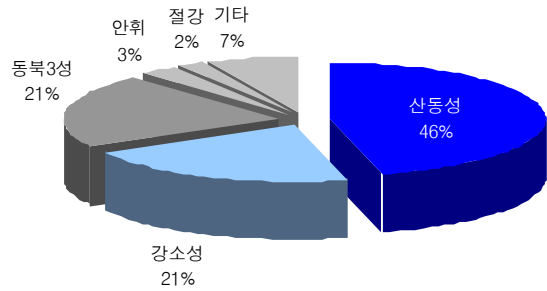
상반기 브랜드별 매출액을 보면 Cellar, Ruhen, Terreau 등 고가라인 제품군들의 비중이 60%를 넘고 있음을 알 수 있다. 2009년 4월 출시한 평균가격 500위안의 최고가 라인인 셀라트는 출시 직후부터 높은 호응으로 본격 판매 두달만에 상반기 전체 매출액의 12%를 차지했다. 이렇듯 동사의 화장품 브랜드가 중국 내에서 저가상품보다 고가 상품군 위주로 입지를 강화하고 있다는 점은 향후 중국 화장품 시장 성장에 따른 수혜 가능성을 더욱 높여주고 있다.

브랜드별 매출액



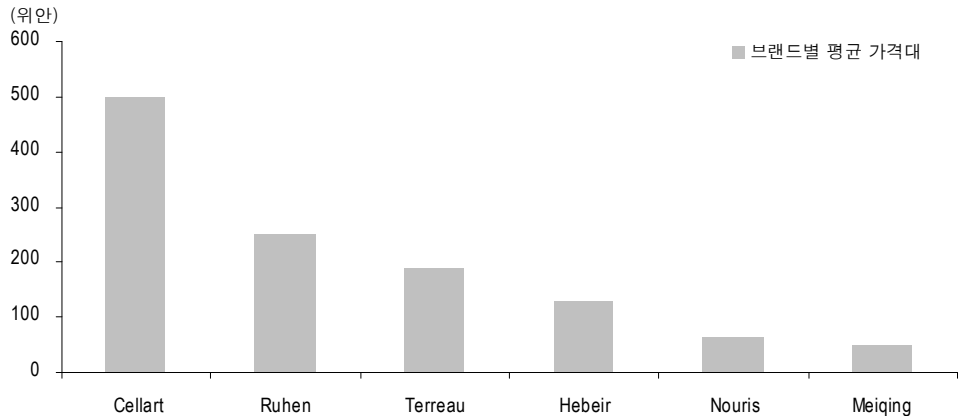
자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

지역별 매출액



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

브랜드별 평균 가격대



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

성대리점을 통한 판매로 시판채널보다 낮은 수수료 부담

수수료 부담 낮은 대리점 위주로 높은 이익, 시판 채널 확대 및 방판 진출 계획

현재 동사의 중국법인인 화장품 판매는 시판채널이 아닌 대리점 영업위주로 이루어지고 있다. 중국내 6개 성에서 성단위 대리점 51개에 화장품을 공급하고 이들 성단위 대리점이 각도시의 도 소매 화장품 6,000여개 Shop에 화장품을 공급하고 있다.

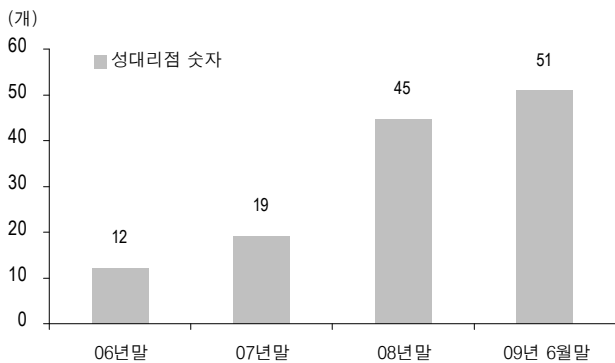
대리점 확대와 대리점당 매출 증가

중국의 경우 성단위로 많은 도매 대리점이 성행하고 있는데 회사는 이러한 대리점 유통망을 뚫기위해 6~7년간 무수한 사업설명회 등을 실시했다. 그 결과 성대리점은 2006년말 12개, 2007년말 19개, 2008년말 45개에서 현재 51개로 확대되었다. 동사의 화장품 매출이 2008년부터 크게 확산된 것은 바로 성대리점 확대와 대리점당 매출액 증가에 따른 것이다.

대리점 위주 영업으로 초기 성장속도 더뎠으나 거래 대리점 확대로 기반 다짐

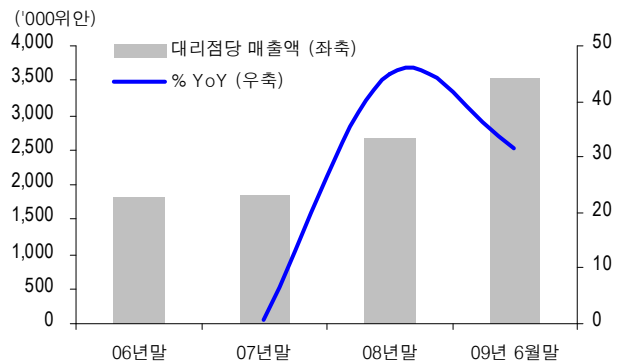
회사가 직접 시판을 시도하지 않고 대리점 영업에 주력한 것은 대리점을 통한 영업이 위험부담이 적고 관련 비용도 최소화되기 때문이다. 중국 내 대형백화점과 유통망 등은 입점수수료 등이 과도하고 직접 shop을 여는 것도 투자부담이 크다. 아모레가 중국시장에서 시판 채널 확대와 자체 대리점 확대로 처음부터 공격적인 확장정책을 펼쳤다면 웅진코웨이는 좀 더 조심스러운 방식으로 시장접근을 시도한 것으로 판단된다. 이러한 정책에 따라 초기 성장 속도는 제한적이었으나 제품 인지도 상승으로 2008년 하반기 이후 거래하는 성대리점이 크게 늘어남에 따라 매출이 빠르게 성장하고 있다. 또한 성대리점이 확대되면서 성대리점별로 공급량 조절이 가능해지며 3개월 단위로 성대리점의 판매실적 등을 체크해 판매가 부진할 경우 제품을 공급하지 않는 등 재고 최소화로 이익률도 개선되고 있다.

성대리점 숫자



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

성대리점당 매출액



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

시판채널 및 방판 채널 확대 계획

대리점에 의한 판매채널 확대로 이익률이 확보되었기에 동사는 이를 기반으로 점차 종합화장품 전문점과 백화점 등의 시판 채널진입을 확대할 계획이다. 기존 브랜드와의 충돌을 피하기 위해 시판채널은 새로운 브랜드를 통해 진출한다는 방침으로 9월부터 '에스체'라는 시판용 브랜드를 론칭해 종합전문점 진출을 준비 중이다. 입점수수료 부담을 낮추기 위해 초기에는 일단 성대리점을 통해 진입할 계획을 하고 있다. 종합판매점에서 브랜드를 알리고 순차적으로 입점수수료 부담이 가장 높은 백화점도 2010년 이후 진출을 모색할 계획이다.

방판 라이선스 획득시 고가 브랜드 매출 확대 기대

한편, 현재 6개 성에 방판 라이선스 자격 심사가 진행 중인데 이 중 청도는 연말 정도에 라이선스 발급이 유력하다는게 회사측 설명이다. 방판 심사는 총 4단계로 이루어지는데 3단계 자격심사 통과시 4단계는 행정적인 절차에 불과하다. 6개 성 모두 3단계 자격심사가 진행된지 2년이 경과했는데 해외 업체의 경우에도 통상 2~3년 정도가 소요되었음을 감안할 시 기타 지역에서도 방판 라이선스 확보도 기대해 볼 수 있다. 방판 라이선스 확보는 고가라인 제품 매출 성장에 크게 기여할 것으로 기대된다.

웅진 성대리점 전경



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

웅진 성대리점 전경



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

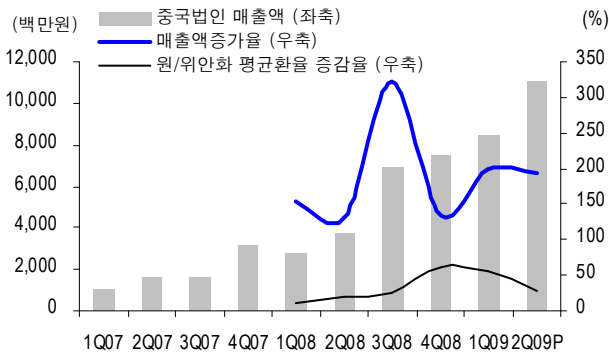
중국법인 이익 지속 증가 전망

중국화장품 실적 호조는 추세적인 개선

중국법인 매출액 매분기 꾸준히 증가, 2008년 하반기부터 매출과 이익 증가세 두드러짐

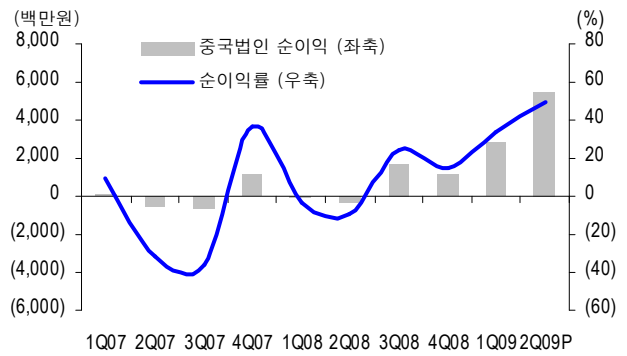
2009년 2분기 중국법인으로부터의 매출액은 110억원으로 전년동기대비 194%, 전분기대비 31% 증가했으며 순이익은 55억원으로 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 93% 증가했다. 일부 환율에 따른 요인도 있으나 환율효과를 제외해도 매출액은 매분기 크게 증가하고 있다. 특히 2008년 3분기 이후에는 매출액 증가세가 두드러지며 규모의 경제 확보로 순이익도 급격하게 증가하고 있다.

중국법인 분기 매출액 꾸준히 증가



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

중국법인 분기 순이익 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

중국법인 실적호조는 환경개선이 아닌 화장품 판매 호조에 따른 것

중국법인의 이러한 매출 및 이익 호조는 중국 내 동사의 화장품에 대한 인지도가 확산되면서 판매량이 증가하고 있기 때문이다. 동사의 중국법인은 2000년 6월 중국 화장품 사업에 진출했고 2006년 환경개전 사업까지 추가해 영위하고 있는데 상반기 현재 매출의 86%가 화장품 부분에서 비롯되고 있으며 이익은 모두 화장품 부문에서 발생하고 있다.

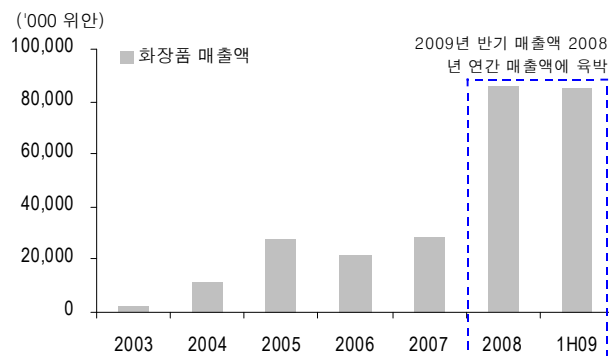
2008년 이후 급격한 성장, 2009년 상반기 매출 2009년 연간 매출에 육박

2003년 자체브랜드 론칭 이후 화장품 매출은 지속 성장하고 있는데 2007년부터 그 속도가 가속화되고 있다. 아래 그래프는 위안화 기준 중국법인의 화장품 매출액과 영업이익 그래프이다. 2007년 중국법인의 화장품 매출액은 전년대비 30% 증가했고 2008년에는 200% 성장하며 2007년 매출액에 3배에 달하는 8,574만 위안을 기록했다. 2009년 들어 이러한 증가세가 더욱 가속화되며 상반기 매출액은 이미 2008년 연간 매출액에 육박하고 있다.

2009년 상반기 영업이익은 2008년 연간수치의 1.37배

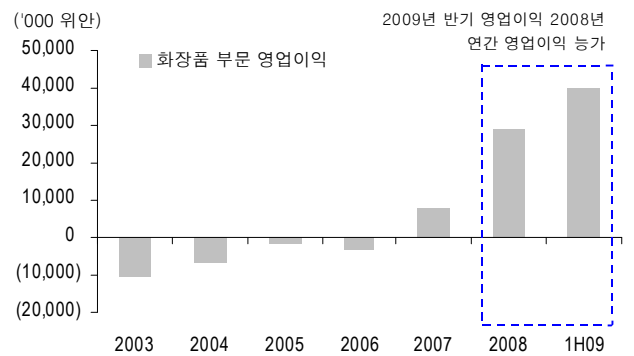
매출 급증에 따라 영업이익도 2007년 흑자전환 후 급증하고 있다. 흑자전환한 2007년 영업이익률은 27% 였으며, 2008년 34%, 2009년 상반기 47.2%의 영업이익률을 기록했다. 2009년 상반기 화장품 부문 영업이익은 2008년 연간 영업이익의 1.37배를 기록하는 등 이익은 매출액 증가를 상회하며 크게 증가하고 있다.

중국법인 화장품 매출액 추이



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

중국법인 화장품 영업이익 추이



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

원가부담 완화. 제한적인 판매수수료, 고가라인 제품 확대로 이익률 빠르게 증가

영업이익의 급격한 증가는 1) 매출 증가에 따른 가동률 상승 및 생산성 향상, 고정비 부담 감소에 따른 원가를 하락 2) 입점수수료 부담이 없는 대리점 위주 매출 확대 3) 고가라인 제품 비중 확대에 따른 마진을 개선으로 요약된다. 특히 2분기에는 4월 출시한 평균판매가 500위안의 최고가 브랜드 쉘라트가 출시하자마자 큰 히트로 매출 증가 및 이익개선에 크게 기여했는데 2분기 동사의 화장품 매출은 1분기 대비 39% 증가하는가하면 영업이익률은 59%에 달했다.

매분기 꾸준한 매출증가와 30~35%의 영업이익률의 추세적인 호조 지속 전망

2분기와 같이 60%에 육박하는 영업이익률은 유지되기 어렵다 하더라도 2007년 이후 화장품 영업이익률은 30~35%의 높은 영업이익률을 지속하고 있으며 매출 역시 앞서 분기별 매출액에서 확인한 바와 같이 2007년 이후 매분기 증가하고 있어 동사의 중국법인의 실적 호조는 일시적인 요인이 아닌 추세적인 성장으로 판단된다.

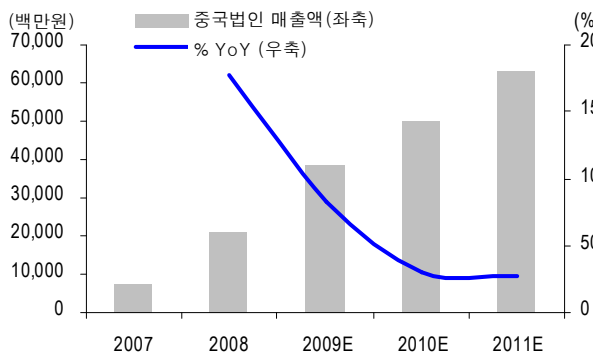
세제혜택으로 2009년까지 면세, 2010년부터 3년간 50% 감면

한편, 동사는 외자기업 투자 유치에 따른 세제혜택으로 이익을 낸 후 3년간 면세, 3년간 50% 감세의 혜택을 받고 있다. 이에 따라 2009년까지 세금이 면제되며 2010년부터 2012년까지는 50% 감면을 받게된다. 영업외 비용이 거의 없어 2009년까지 영업이익을 순이익으로 봐도 무방하다.

확장정책으로 이익률 떨어지나 매출 성장으로 커버하며 전체 이익규모는 꾸준히 증가할 전망

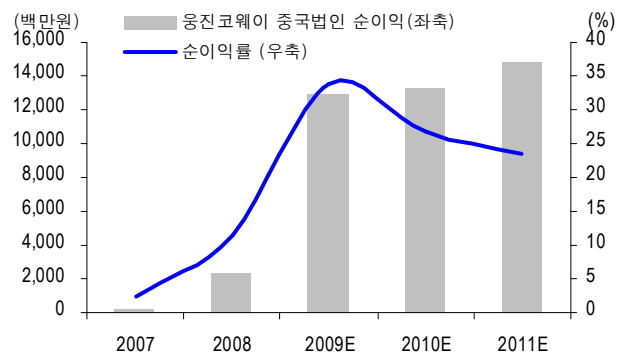
회사는 신제품 개발 및 기존 제품 리뉴얼 작업을 지속하며 시판 채널 확대, 중국 내 인지도가 높은 채널 등을 기용한 TV 광고 등으로 하반기에는 좀 더 공격적으로 확장 전략을 추구한다는 방침이다. 이에 따라 영업이익률은 25~30% 선으로 하락 예상되며 2010년부터는 세금 부담도 생기자 중국화장품 시장의 높은 성장성과 고가 라인을 중심으로 한 동사의 브랜드 인지도 확산을 감안하면 매출증대로 이익률 하락을 커버해 전체 이익 규모는 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

웅진코웨이 중국법인 매출액 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자 추정

웅진코웨이 중국법인 순이익 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자 추정

아모레 중국법인 대비한 웅진코웨이 중국법인 매출 규모 증가

동사의 중국법인 실적이 갖는 의미를 좀 더 명확히 이해하기 위해 아모레와 비교해 보았다. 중국법인 매출액을 아모레의 중국법인 매출액과 비교해 본 결과 아모레가 공격적인 확장 정책으로 2005년 이후 매출액이 급증하며 웅진코웨이 중국법인 화장품 매출/아모레 중국법인 매출 비중은 2007년까지 감소했다. 그러나 2008년 이후 동사의 대리점 수의 빠른 확대 및 고가 라인 판매 호조로 2009년 상반기 웅진코웨이 중국법인 화장품 매출액은 아모레 중국법인 매출액의 약 27%에 달하고 있다.

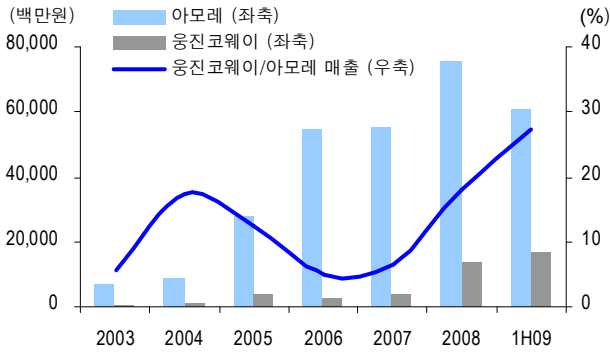
매출 격차에도 불구하고 순이익 규모는 유사

순이익 추이를 살펴보면 공격적 확장에 따른 비용 부담으로 아모레의 순손실은 2006년까지 웅진코웨이의 순손실 규모를 크게 능가했다. 2007년부터 양사 모두 흑자 전환 후 이익이 확대되었는데 투자 부담 없는 대리점 위주 성장을 고수한 웅진코웨이의 순이익 성장률은 아모레를 크게 능가하고 있음을 알 수 있다. 매출 격차에도 불구하고 2008년과 2009년 상반기 양사의 순이익은 유사한 수준이다. (웅진코웨이의 경우 영업외비용이 거의 없고 세금이 면제되어 영업이익률 순이익으로 봐도 무방)

웅진코웨이도 브랜드 인지도 확보함에 따라 적극적인 성장전략으로 전환 예상

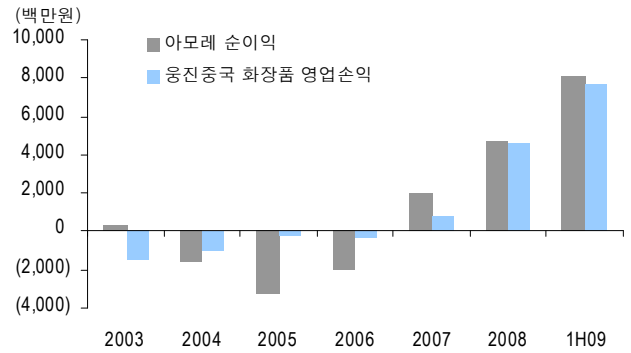
이러한 차이는 자체 브랜드 인지도 확산이 시급했던 웅진코웨이가 적극적인 성장과 투자를 유보하고 브랜드 인지도 확산 위주의 정책을 추구한 것에 반해 자체 브랜드 인지도를 확보하고 있던 아모레는 적극적으로 성장을 추구한 것에 따른 결과로 판단된다. 그러나 성장 초기에 있는 중국화장품 시장에서 웅진코웨이도 브랜드 인지도를 어느 정도 확보함에 따라 적극적인 성장 전략으로 전환할 시 향후 매출 증가율은 과거 보다 훨씬 빨라 질 수 있을 것으로 예상된다.

아모레와 웅진코웨이 중국법인 매출액 비교



자료: 웅진코웨이, 아모레, 신한금융투자
 주: 아모레 중국법인 반기 매출액은 회사측 연간예상 매출액의 절반

아모레와 웅진코웨이 중국법인 순이익 비교



자료: 웅진코웨이, 아모레, 신한금융투자
 주: 웅진코웨이의 경우 영업외비용이 거의 없고 세금을 내지않아 영업이익을 순이익으로봐도 무방

투자의견 매수, 적정주가 45,000원으로 상향

중국법인 가치와 기타 해외법인 관련 비용 함께 반영

Sum of the Parts 합산해 산출한
적정주가 45,000원, 투자의견
매수

웅진케미컬 시가 20% 할인,
중국법인 2009년 예상순이익
P/E 20배 적용해 반영

지속적인 호조가 예상되는 중국법인 등의 가치를 평가하기 위해 동사의 적정주가 산출 방식을 영업가치와 투자자산 가치를 합한 sum of the parts로 변경한다. 이에 따라 산출된 동사의 적정 주가는 45,000원으로 현주가 대비 26.8%의 상승여력이 있으며 투자의견 매수를 유지한다.

영업가치는 5개년 FCFF 예측치와 영구성장률 3%를 통한 Terminal value를 WACC 9.3%로 할인해서 산정했다. 투자자산 가치는 웅진케미컬의 시장가치 30% 할인한 값과 매도가능증권 등을 합산하고 중국법인의 2009년 예상 순이익에 PER 20배를 적용한 값을 반영했다. 또한 추정 보수성을 기하고자 현재 실적이 부진한 해외법인 특히 일본법인 등에 지급보증 및 대여금 등의 우발채무를 현재 가치로 평가해 차감해 주었다.

웅진코웨이 적정주가 산출 sum of the parts		2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
(십억원)						
영업이익	a	203.1	225.4	240.8	260.4	283.3
유무형자산감가상각비	b	145.6	147.3	145.2	143.6	142.5
렌탈폐기손실 등 비현금성 비용	c	58.8	59.4	61.1	63.9	65.8
EBITDA	a+b+c	407.5	432.1	447.2	467.9	491.7
유효세율 (%)		24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
EBITDA*(1-t)	A	308.9	327.5	339.0	354.6	372.7
(유무형자산감가상각비+렌탈폐기손실)*t	B	49.5	50.0	49.9	50.2	50.4
순운전자본 증가(감소)	D	(7.3)	5.9	6.2	7.5	8.4
CAPEX	E	179.5	183.1	186.8	190.5	194.3
FCFF	A+B-C-D-E	186.1	188.6	196.0	206.9	220.4
Discount factor		0.91	0.84	0.76	0.70	0.64
PV of FCFF		170.2	157.7	149.9	144.7	141.0
Total PV of FCFF(2013년 이후)	d	763.5				
Terminal value of end of 2013		3,577.7	영구성장률 3% 적용			
NPV of terminal value	e	2,288.8	WACC 9.3% 적용			
Total firm value	d+e	3,052.4				
총차입금	f	124.7				
현금 및 현금성자산	g	75.7				
매도가능증권	h	3.4				
웅진케미컬시장가치	i	172.9	시가 30%할인			
중국법인 가치	j	259.1	2009년 예상 순이익*P/E 20배(지분율 100%)			
부진한 해외법인 잠재손실 금액	k	38.8	부진한 해외법인 청산시 예상손실			
Total value of equity	d+e-f+g+h+i+j-k	3,400.1				
총발행주식수 (천주)		77,125				
자기주식수 (천주)		1,350				
주당 가치 (원)		44,871				
적정주가 (원)		45,000				
현주가	2009-09-07	35,500				
상승여력 (%)		26.8				
12개월 Forward EPS (원)		2,275				
12개월 Forward implied PER (배)		19.8				

자료: 신한금융투자 추정

웅진쿠첸 흡수합병 증가 주식 반영, 자사주 차감

유형자산감가상각비는 2009년 7월 웅진쿠첸 비테사업부 합병 효과가 2010년부터 fully 반영되며 2010년에는 증가하나 웅진코웨이개발 상각비가 2010년 마무리되어 2011년부터는 다소 감소한다. 주당가치는 웅진쿠첸 흡수합병으로 인해 증가한 주식수 269만주를 반영하고 자사주 취득 신고에 따라 취득예정인 135만주를 차감한 주식수를 통해 산출했다.

웅진코웨이 적정주가 산정을 위한 WACC 산정

WACC		
무위험수익률 (%)	a	4.6
베타	b	0.9
시장프리미엄 (%)	c	5.5
자기자본비용 (%)	$A=a+(b*c)$	9.6
유효세율 (%)	d	24.2
차입금이자율 (%)	e	4.78
타인자본비용 (%)	$B=e*(1-d)$	4.8
시가총액	g	2,776.5
총차입금	h	124.7
타인자본비용가중치 (%)	$C=h/(g+h)$	4.3
WACC (%)	$A*(1-C)+B*C$	9.3

자료: 신한금융투자

WACC산정시 보수적인 기준 적용, 적정주가 45,000원은 충분히 보수적인 수치

WACC 산정 시 충분히 보수적인 기준을 적용하고자 현재 무위험 이자율은 3.8%이나 당사의 내년 이후 무위험 이자율 추정치인 4.6%를 적용했으며 베타 역시 0.9로 동사의 지난 1년 및 3년간 beta 0.43, 0.36 대비 크게 높은 값을 적용했다. 타인자본비용은 2009년 6월말 현재 장기 차입금의 가중평균 이자율이다. 따라서 WACC 9.3%으로 할인된 영업가치에 기반한 동사의 적정주가 45,000원은 충분히 보수적인 수치이다.

아래 테이블은 WACC 가정과 영구성장률 가정 변화에 따른 동사의 적정주가를 나타내 주는 테이블이다. 현수준의 무위험이자율 기준에 의해 산정한 WACC는 8.6%로 이 경우 적정주가는 대략 50,532원과 47,464원의 사이에 있다.

영구성장률과 WACC 가정에 따른 적정주가 변화

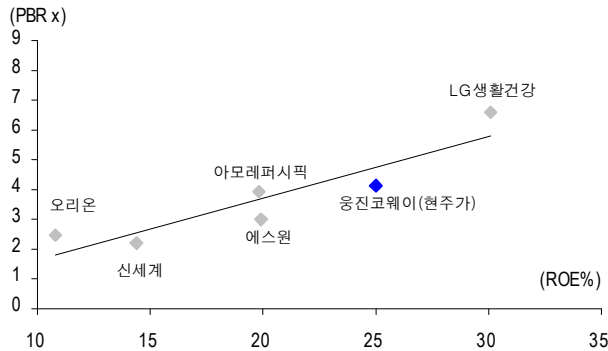
	WACC (%)					
	44,880	8.3	8.8	9.3	9.8	10.3
Growth (%)	1.5	42,265	40,386	38,747	37,304	36,024
	2.0	44,586	42,401	40,513	38,866	37,416
	2.5	47,305	44,733	42,537	40,639	38,984
	3.0	50,532	47,464	44,871	42,673	40,766
	3.5	54,426	50,706	47,623	45,026	42,809
	4.0	59,215	54,618	50,880	47,782	45,173
	4.5	65,250	59,429	54,810	51,054	47,942

자료: 신한금융투자

Peer 그룹대비 양호한 투자지표에도 불구하고 성장에 대한 모멘텀 부족으로 할인 받음

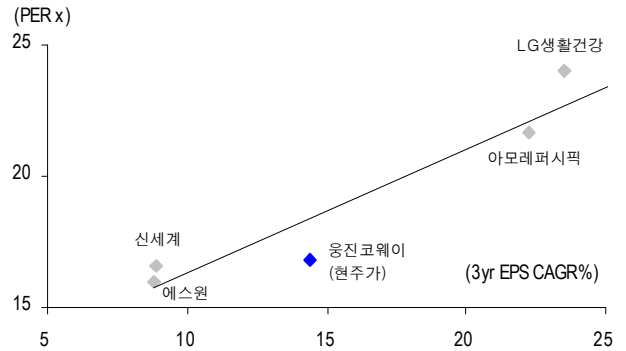
동사의 적정주가의 타당성을 비교하기 위해 내수 PEER 그룹과의 투자지표를 비교해본 결과 ROE 대비 PBR, EPS Growth 대비 PER 지표도 추세선 아래 위치하고 있었다. 영업이익률, EBITDA 마진률 등 상위의 수익성 지표에도 불구하고 동사의 주가가 Peer 대비 낮은 평가를 받고 있는 것은 성장에 대한 모멘텀 부족으로 중국법인의 높은 성장성은 이러한 부분을 일정부분 해소해 줄 것으로 기대된다.

PBR VS. ROE



자료: 퀀트와이즈, 신한금융투자

PER VS. EPS Growth



자료: 퀀트와이즈, 신한금융투자
주: 오리온의 경우 08년 적자로 제외

PEER 그룹 투자지표 비교							
(십억원)		신세계	아모레퍼시픽	LG생활건강	에스원	오리온	웅진코웨이
코드		004170	090430	051900	012750	1800	021240
주가 (원)		523,000	733,000	232,000	51,500	204,000	35,500
시가총액		9,864.0	5,058.9	4,110.6	1,957.0	1,214.7	2,737.9
매출액	2008	8,891.1	1,531.3	1,354.6	751.5	558.4	1,314.4
	2009E	10,208.7	1,734.6	1,510.1	749.2	594.4	1,395.7
	2010E	10,977.2	1,897.5	1,588.6	777.7	617.9	1,478.8
영업이익	2008	840.0	255.2	153.5	141.9	31.9	190.1
	2009E	933.1	294.6	195.9	138.6	42.8	203.1
	2010E	1,019.3	328.8	207.6	150.3	47.3	225.4
EBITDA	2008	1,065.7	318.4	179.4	201.5	50.5	440.7
	2009E	1,212.9	365.4	228.7	190.9	61.6	407.5
	2010E	1,321.2	408.8	240.1	201.3	67.0	432.1
EPS (원)	2,008	30,424	24,666	6,805	3,023	(4,881)	1,734
	2009E	31,485	33,854	9,673	3,228	8,318	2,111
	2010E	35,975	39,672	10,542	3,609	11,215	2,350
BPS (원)	2,008	204,443	161,600	27,354	14,731	74,308	8,016
	2009E	236,472	187,845	35,329	17,329	81,914	8,582
	2010E	271,176	222,240	41,298	19,854	92,962	9,914
PER (x)	2008	17.2	29.7	34.1	17.0	(41.8)	20.5
	2009E	16.6	21.7	24.0	16.0	24.5	16.8
	2010E	14.5	18.5	22.0	14.3	18.2	15.1
PBR (x)	2008	2.6	4.5	8.5	3.5	2.7	4.4
	2009E	2.2	3.9	6.6	3.0	2.5	4.1
	2010E	1.9	3.3	5.6	2.6	2.2	3.6
영업이익률 (%)	2008	9.4	16.7	11.3	18.9	5.7	14.5
	2009E	9.1	17.0	13.0	18.5	7.2	14.6
	2010E	9.3	17.3	13.1	19.3	7.7	15.2
EBITDA 마진률 (%)	2008	12.0	20.8	13.2	26.8	9.0	33.5
	2009E	11.9	21.1	15.1	25.5	10.4	29.2
	2010E	12.0	21.5	15.1	25.9	10.8	29.2
ROE (%)	2008	16.0	16.5	27.8	22.1	(6.4)	22.9
	2009E	14.3	19.8	30.1	19.9	10.8	25.0
	2010E	14.3	18.7	27.7	19.6	13.0	25.4

자료: 퀀트와이즈, 신한금융투자 추정

주: 웅진코웨이 EBITDA는 실질적 현금유출이 없는 렌탈폐기손실을 합산한 수치

부록 : 요약 재무제표

대차대조표

12월 결산 (십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
자산총계	936.1	1,071.4	1,103.9	1,147.8	1,223.8
유동자산	395.6	475.6	460.1	494.7	555.3
현금및현금성자산	28.5	76.1	69.5	98.6	153.8
단기투자자산	0.5	5.9	6.2	8.1	9.7
매출채권	117.9	149.8	141.5	147.9	155.0
재고자산	57.8	58.0	61.2	62.8	63.7
기타	190.9	185.8	181.7	177.3	173.1
비유동자산	540.5	595.8	643.9	653.1	668.6
투자자산	16.7	114.1	133.5	153.8	176.9
유형자산	388.7	356.4	377.3	372.8	371.0
무형자산	74.1	64.9	70.9	62.4	54.6
부채총계	407.6	474.8	442.1	383.3	349.7
유동부채	393.0	398.7	395.6	366.3	332.2
매입채무	25.8	34.2	36.3	38.4	40.3
단기차입금	92.0	107.8	64.7	25.9	12.9
유동성장기부채	20.0	0.0	30.0	30.0	0.0
기타	255.3	256.7	264.6	271.9	278.9
비유동부채	14.5	76.0	46.5	17.0	17.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	60.0	30.0	0.0	0.0
기타	14.5	16.0	16.5	17.0	17.5
자본총계	528.5	596.6	661.9	764.6	874.1
자본금	39.3	39.3	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	113.7	108.7	120.9	120.9	120.9
자본조정	4.9	6.2	(34.5)	(34.5)	(34.5)
기타포괄손익누계액	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3
이익잉여금	370.1	441.1	533.4	636.1	745.7
총 차입금	112.0	167.8	124.7	55.9	12.9
순차입금(순현금)	83.0	85.8	49.0	(50.8)	(150.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
영업활동으로인한현금흐름	283.3	304.8	359.1	372.9	387.3
당기순이익	116.3	129.1	157.1	181.3	200.2
유형자산상각비	132.8	126.5	130.8	133.1	132.5
무형자산상각비	8.8	14.7	14.7	14.2	12.7
지분법손실(이익)	4.1	1.4	(14.2)	(17.0)	(19.5)
투자자산처분손실(이익)	(4.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산처분손실(이익)	0.3	2.5	0.1	0.1	0.1
영업활동 자산,부채의 변동	(52.2)	(36.2)	0.3	(9.8)	(11.7)
기타	77.8	66.9	70.3	71.0	73.1
투자활동으로인한현금흐름	(220.0)	(255.1)	(256.8)	(201.0)	(203.4)
단기투자자산의 감소(증가)	4.1	(4.2)	(0.3)	(1.9)	(1.6)
장기투자자산의 감소(증가)	0.8	(82.4)	(5.0)	(3.0)	(3.0)
유형자산의 감소(증가)	(218.4)	(142.0)	(179.5)	(183.1)	(186.8)
기타	(6.5)	(26.4)	(72.0)	(13.0)	(12.0)
Free Cash Flow	63.3	49.7	102.3	171.9	183.9
재무활동으로인한현금흐름	(49.7)	(2.1)	(158.7)	(142.8)	(128.8)
단기차입금 증가(감소)	(9.7)	15.8	(43.1)	(38.8)	(12.9)
유동성장기부채의 증가(감소)	(10.0)	(20.0)	30.0	0.0	(30.0)
사채의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금의 증가(감소)	0.0	60.0	(30.0)	(30.0)	0.0
자본증가(감소)	0.2	0.0	(9.6)	0.0	0.0
배당금 지급	(29.8)	(58.1)	(64.8)	(78.5)	(90.6)
기타	(0.4)	0.1	(41.2)	4.5	4.8
현금의 증가(감소)	(6.0)	47.6	(6.6)	29.1	55.2
기초의 현금	34.5	28.5	76.1	69.5	98.6
기말의 현금	28.5	76.1	69.5	98.6	153.8
설비투자매출액 (%)	18.0	10.8	12.9	12.4	12.1
감가상각비/매출액 (%)	10.9	9.6	9.4	9.0	8.5
감가상각비/설비투자 (%)	60.8	89.1	72.9	72.7	70.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

손익계산서

12월 결산 (십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	1,213.1	1,314.4	1,395.7	1,478.8	1,549.9
증가율 (%)	8.5	8.4	6.2	6.0	4.8
수출비중 (%)	0.0	0.0	4.4	5.4	6.7
매출원가	384.7	407.2	455.1	479.2	510.5
증가율 (%)	1.1	5.8	11.8	5.3	6.5
매출총이익	828.4	907.2	940.6	999.7	1,039.4
매출총이익률(%)	68.3	69.0	67.4	67.6	67.1
판매비와관리비	667.1	717.1	737.5	774.3	798.5
증가율 (%)	6.7	7.5	2.8	5.0	3.1
영업이익	161.3	190.1	203.1	225.4	240.8
증가율 (%)	43.7	17.9	6.8	11.0	6.9
영업이익률(%)	13.3	14.5	14.6	15.2	15.5
영업외수익(비용)	(5.6)	(5.4)	4.2	13.8	23.2
이자수익	1.6	3.3	3.6	5.4	7.9
이자비용	8.0	11.3	11.0	6.8	2.6
외화관련이익(손실)	0.9	10.5	(0.2)	0.0	0.0
자산처분이익(손실)	4.3	(2.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법이익(손실)	(4.1)	(1.4)	14.2	17.0	19.5
기타영업외수익(비용)	(0.3)	(3.9)	(2.4)	(1.8)	(1.6)
법인세차감전계속사업이익	155.7	184.8	207.2	239.1	264.1
법인세비용	39.4	55.7	50.2	57.9	63.9
계속사업이익	116.3	129.1	157.1	181.3	200.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	116.3	129.1	157.1	181.3	200.2
증가율 (%)	55.2	11.0	21.7	15.4	10.4
당기순이익률(%)	9.6	9.8	11.3	12.3	12.9
EBITDA	302.9	331.3	348.7	372.7	386.1
증가율 (%)	20.8	9.4	5.2	6.9	3.6
배당성향 (%)	49.9	50.2	50.0	50.0	50.0

주요 투자지표

12월 결산	2007	2008	2009E	2010E	2011E
EPS (원)	1,562	1,734	2,111	2,350	2,595
Adj. EPS (원)	1,505	1,768	2,111	2,351	2,596
BPS (원)	7,100	8,016	8,582	9,914	11,334
DPS (원)	780	870	1,018	1,175	1,298
PER (배)	18.7	17.0	16.8	15.1	13.7
Adj. PER (배)	19.4	16.6	16.8	15.1	13.7
PBR (배)	4.1	3.7	4.1	3.6	3.1
PCR (배)	6.5	6.4	7.4	7.2	6.9
EV/EBITDA (배)	7.4	6.9	7.7	7.2	6.7
PEG (배)	1.3	1.2	1.6	1.4	1.5
배당수익률 (%)	2.7	3.0	2.9	3.3	3.7
수익성					
영업이익률 (%)	13.3	14.5	14.6	15.2	15.5
EBITDA이익률 (%)	25.0	25.2	25.0	25.2	24.9
세전이익률(%)	12.8	14.1	14.8	16.2	17.0
순이익률 (%)	9.6	9.8	11.3	12.3	12.9
ROA (%)	12.8	12.9	14.4	16.1	16.9
ROE (%)	24.0	22.9	25.0	25.4	24.4
ROIC (%)	21.3	22.2	26.1	29.2	32.0
안정성					
부채비율 (%)	77.1	79.6	66.8	50.1	40.0
순부채비율 (%)	15.7	14.4	7.4	(6.6)	(17.2)
이자보상배율 (배)	20.1	16.8	18.5	33.3	93.3
활동성					
총자산회전률 (회)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전률 (회)	9.5	9.2	9.1	9.6	9.7
재고자산회전률 (회)	17.6	22.7	23.4	23.9	24.5
매입채무회전률 (회)	44.1	43.9	39.6	39.6	39.4
운전자본회전률 (회)	16.0	14.0	15.0	18.4	20.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

메모

신한금융투자 영업망

서울지역

강남	02) 538-0707	답십리	02) 2217-2114	방배동	02) 533-0202	신반포	02) 533-1851	올림픽	02) 448-0707
논현동영업소	02) 556-6730	성수동영업소	02) 466-4228	보라매	02) 820-2000	산설동	02) 2232-7100	잠실롯데캐슬	02) 2143-0800
강남구청역	02) 547-0202	도곡	02) 2057-0707	삼성역	02) 563-3770	동대문영업소	02) 2238-6940	잠실신천역	02) 423-6868
강남중앙	02) 6354-5300	대치동센트레빌영업소	02) 562-2640	삼성동아이파크영업소	02) 6677-3799	압구정	02) 511-0005	중부	02) 2270-6500
관악	02) 887-0809	양재동영업소	02) 3463-1842	삼릉	02) 3477-4567	압구정FC	02) 541-5566	창동	02) 995-0123
광고	02) 739-7155	도곡명품플라자	02) 2057-1599	남부터미널영업소	02) 522-7861	여의도	02) 3775-4270	강북영업소	02) 906-0192
광화문	02) 732-0770	도곡중앙지점	02) 554-6556	상암	02) 6393-5090	동부이촌동영업소	02) 798-4805	태평로	02) 757-0707
종로영업소	02) 722-4650	마포	02) 718-0900	서교동	02) 335-6600	여의도명품플라자	02) 785-1373		
구로	02) 857-8600	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	연희동	02) 3142-6363		
중앙유통단지영업소	02) 2101-3620	명품PB센터강남	02) 559-3399	신당	02) 2254-4090	영등포	02) 2677-7711		
노원역	02) 937-0707	목동	02) 2653-0844	종로광장사정영업소	02) 2285-1325	영업부	02) 3772-1200		
논현	02) 518-2222	목동중앙	02) 2649-0101	신논현역	02) 875-1851	서여의도영업소	02) 784-0978		

인천·경기지역

계양	032) 553-2772	수내역	031) 712-0109	수원	031) 246-0606	안산	031) 485-4481	정자동	031) 715-8600
부천상동영업소	032) 323-9380	성남중앙영업소	031) 733-0953	영통중앙영업소	031) 205-4627	의정부	031) 848-9100	죽전	031) 898-0011
구월동	032) 464-0707	수내역명품플라자	031) 713-8471	수지	031) 262-2547	일산	031) 907-3100	평촌	031) 381-8686
등두천	031) 862-1851	산본	031) 392-1141	연수	032) 819-0110	일산중앙영업소	031) 911-0984	평택	031) 657-9010

부산·경남지역

금정	051) 516-8222	밀양	055) 355-7707	서면	051) 818-0100	울산	052) 273-8700	창원	055) 285-5500
등래	051) 505-6400	부산	051) 243-0707	서면명품플라자	051) 818-3377	울산남	052) 257-0777	해운대	051) 701-2200
마산	055) 297-2277								

대구·경북지역

구미	054) 451-0707	대구서	053) 642-0606	시지	053) 793-8282	포항	054) 252-0370		
대구동	053) 944-0707	대구	053) 423-7700	안동	054) 855-0606				

대전·충북지역

둔산	042) 484-9090	대전	042) 255-9131	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600		
----	---------------	----	---------------	----	---------------	----	---------------	--	--

광주·전라남북지역

광주	062) 232-0707	군산	063) 442-9171	여천	061) 682-5262	정읍	063) 531-0606		
상무영업소	062) 385-2990	등광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911	하남	062) 956-0707		

강원지역

강릉	033) 642-1777			제주시		제주	064) 743-9011		
----	---------------	--	--	-----	--	----	---------------	--	--

PB센터

강남	02) 3011-5500	여의도	02) 6337-3300	분당	031) 783-1400	스타타워	02) 2112-4500	영남IB센터	051) 816-9672
서울파이낸스	02) 3783-0700	서초	02) 3482-1221	부산	051) 608-9500			호남충청IB센터	062) 232-0707

해외현지법인

뉴욕	(1-212) 397-4000	런던	(44-20) 7283-4900	홍콩	852) 3713-5333	상해	(86-21) 6888-91356		
----	------------------	----	-------------------	----	----------------	----	--------------------	--	--

투자등급 (2003년 2월 10일부터 적용) : 매수: 6개월 수익률 +15% 이상, 중립: 6개월 수익률 -15% ~ +15%, 축소: 6개월 수익률 -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성일자: 이선경, 김수현) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 대표 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료 제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

신한금융투자 금융투자시대에 첫 발을 딛는다!

당신 앞에 무한한 투자기회가 열리는 금융투자시대
굿모닝신한증권이 대한민국 첫 번째 금융투자회사로 도약하겠습니다
주식, 펀드, CMA는 물론 금융이 상상할 수 있는 모든 솔루션으로
이제, 당신이 꿈꾸던 투자가 현실로 디자인됩니다

투자를  디자인하다



■ 신한금융투자는 금융투자위원회 관하여 설립할 자격이 있습니다
■ 투자하는 투자회사: 권역별/지역별 증권투자회사 (주) 신한투자증권

굿모닝신한증권의 새 이름  신한금융투자