

웅진코웨이 (021240)



예상에 부합한 3분기 실적

9 November 2009

Analyst 박자미 ☎ 02) 2184-2318 jami.park@ktbsecurities.com R.A. 김선미 ☎ 02) 2184-2338 smkim@ktbsecurities.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	50,000		유지
Earnings			유지

Valuation Call	
단기이익모멘텀	
장기성장성	Positive

Stock Information

현재가(11/6)	38,300원
예상 주가상승률	30.5%
시가총액	29,539억원
비중(KOSPI내)	0.36%
발행주식수	77,125천주
52주 최저가/최고가	21,350 - 39,950원
3개월 일평균거래대금	116억원
외국인 지분율	44.6%
주요주주지분율(%)	
(주)웅진홀딩스 외 19인	36.0
Lazard Asset Mngt LLC	13.4
Morgan Stanley Investment Mngt	9.4

Investment Point

1) 예상에 부합한 3분기 실적

3분기 매출, 영업이익은 전년 동기 대비 7.7%, 0.7% 증가한 3,552억원, 498억원으로, 당사 예상에 부합하는 실적 시현. 순이익은 예상을 소폭 하회하였으나, 이는 해외 매출채권에 대한 외화환산손실 때문.

2) 안정적인 국내사업

- ① 매출 성장 주요 요인은 1) 페이프리 마케팅, 의무사용기간 확대로 총 계정수가 전년동기대비 4.8% 증가, 2) 업그레йд 모델이 출시된 음식물처리기와 신종플루 영향으로 공기청정기의 일시불 판매가 전년동기대비 73% 증가.
- ② 이익 성장이 매출 성장보다 낮은 이유; 1) 초기 비용 부담이 큰 렌탈 매출의 고성장, 2) 렌탈보다 매출 원가율이 높은 일시불 판매 크게 증가했기 때문. 렌탈 매출의 높은 성장은 향후 마진 개선에 기여할 것.

3) 중국 화장품 사업 고성장중

3분기 중국 매출은 전년동기대비 54% 증가한 약 130억 수준. 영업이익은 40억원가량으로 추정되어, 예상에 부합. 기존 지역내의 점포망 확대, 신규 지역으로 사업모델 확대로 향후에도 연간 30%대의 매출 성장 전망.

Valuation

투자 의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

Earnings Forecasts

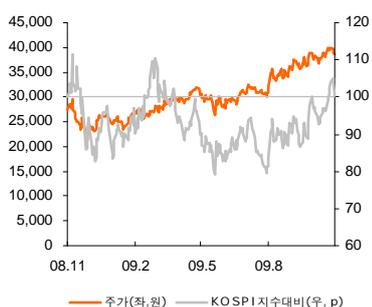
(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
매출액	1,213	1,314	1,407	1,500	1,607	1,739	1,903
영업이익	161	190	197	217	248	282	323
EBITDA	347	376	377	399	433	473	523
순이익	116	129	156	186	212	244	281
자산총계	936	1,071	1,149	1,275	1,363	1,498	1,697
자본총계	528	597	639	743	864	1,016	1,205
순차입금	83	92	127	110	87	46	(9)
매출액증가율	8.5	8.4	7.0	6.6	7.2	8.2	9.4
영업이익률	13.3	14.5	14.0	14.5	15.4	16.2	17.0
순이익률	9.6	9.8	11.1	12.4	13.2	14.0	14.8
ROE	24.0	22.9	25.2	26.9	26.4	25.9	25.3
ROIC	21.6	22.6	24.8	25.3	26.9	28.4	29.9
P/E	19.5	15.4	18.3	15.3	13.4	11.7	10.1
P/B	5.0	3.7	4.9	4.1	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	6.8	5.5	8.2	7.7	7.0	6.3	5.6
배당수익률	2.6	3.3	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2

자료: KTB투자증권

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	1.9	26.0	41.9	43.7
KOSPI대비 상대수익률(%)	3.5	13.1	(21)	3.9

Price Trend



<표 1> 3Q09 Earnings Summary

(단위: 십억원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2009.09(P)	2009.09(E)	차이(%)	2008.09A	차이(%)	2009.06A	차이(%)	2009.09(E)	차이(%)
매출액	355.2	355.0	0.0	329.8	7.7	343.9	3.3	356.0	(0.2)
영업이익	49.8	49.5	0.6	49.4	0.7	48.6	2.4	53.0	(6.1)
순이익	37.0	40.3	(8.2)	34.2	8.3	38.8	(4.5)	40.0	(7.4)
이익률(%)									
영업이익	14.0	13.9		15.0		14.1		14.9	
순이익	10.4	11.4		10.4		11.3		11.2	
이익률 차이(%P)									
영업이익		0.1		(1.0)		(0.1)		(0.9)	
순이익		(0.9)		0.1		(0.9)		(0.8)	

참고: 시장 컨센서스는 FnGuide 기준

자료: KTB투자증권

<표 2> Earnings Revision

(단위:십억원, %)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
매출액	1,410.3	1,518.0	1,614.1	1,406.8	1,499.8	1,607.1	(0.2)	(1.2)	(0.4)
영업이익	198.9	223.8	251.0	197.1	217.4	247.8	(0.9)	(2.9)	(1.3)
영업이익률(%)	14.1	14.7	15.6	14.0	14.5	15.4	(0.1)	(0.2)	(0.1)
EBITDA	380.4	406.7	436.0	376.7	398.9	432.5	(1.0)	(1.9)	(0.8)
EBITDA이익률(%)	27.0	26.8	27.0	26.8	26.6	26.9	(0.2)	(0.2)	(0.1)
순이익	160.9	190.9	214.3	155.7	186.1	212.0	(3.3)	(2.5)	(1.0)

자료: KTB투자증권

재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
유동자산	395.6	475.6	485.7	551.5	565.4
현금성자산	28.7	76.1	56.6	88.8	71.1
매출채권	117.9	149.8	180.6	208.0	233.2
재고자산	57.8	58.0	54.8	59.2	63.7
비유동자산	540.5	595.8	663.3	723.7	797.4
투자자산	77.7	174.5	217.7	266.3	317.6
유형자산	388.7	356.4	391.4	411.2	439.9
무형자산	74.1	64.9	54.2	46.2	39.9
자산총계	936.1	1,071.4	1,149.0	1,275.2	1,362.8
유동부채	393.0	398.7	455.0	475.9	442.0
매입채무	25.8	34.2	42.2	45.5	49.0
유동성이자부채	112.0	107.8	153.5	168.5	128.5
비유동부채	14.5	76.0	54.9	55.9	57.0
비유동이자부채	0.0	60.0	30.0	30.0	30.0
부채총계	407.6	474.8	509.9	531.8	499.0
자본금	39.3	39.3	39.3	39.3	39.3
자본잉여금	113.7	108.7	59.5	59.5	59.5
이익잉여금	370.1	441.1	532.0	636.2	756.7
자본조정	5.4	7.5	8.4	8.4	8.4
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	528.5	596.6	639.1	743.4	863.9
투하자본	597.8	575.6	623.2	664.6	714.7
순차입금	83.4	91.7	126.9	109.6	87.4
ROA	12.8	12.9	14.0	15.4	16.1
ROE	24.0	22.9	25.2	26.9	26.4
ROIC	21.6	22.6	24.8	25.3	26.9

손익계산서

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
매출액	1,213.1	1,314.4	1,406.8	1,499.8	1,607.1
증가율 (Y-Y,%)	8.5	8.4	7.0	6.6	7.2
영업이익	161.3	190.1	197.1	217.4	247.8
증가율 (Y-Y,%)	43.7	17.9	3.6	10.3	14.0
EBITDA	347.0	376.0	376.7	398.9	432.5
영업외손익	(5.6)	(5.4)	9.5	30.7	35.0
순이자수익	(6.4)	(8.0)	(8.1)	(6.7)	(5.1)
외화관련손익	0.9	10.5	(3.9)	0.0	0.0
지분법손익	(4.1)	(1.4)	21.8	37.6	40.2
세전계속사업손익	155.7	184.8	206.6	248.1	282.7
당기순이익	116.3	129.1	155.7	186.1	212.0
증가율 (Y-Y,%)	55.2	11.0	20.6	19.6	13.9
NOPLAT	120.5	132.8	148.5	163.1	185.8
(+) Dep	185.7	185.9	179.6	181.5	184.8
(-) 운전자본투자	18.9	22.7	19.0	27.7	25.6
(-) Capex	228.2	171.1	208.5	195.2	209.1
OpFCF	59.1	124.9	100.6	121.7	135.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	57.8	9.2	8.0	7.3	6.9
영업이익증가율(3Yr)	69.3	25.2	20.6	10.5	9.2
EBITDA증가율(3Yr)	92.6	18.8	14.5	4.8	4.8
순이익증가율(3Yr)	100.5	28.5	27.6	17.0	18.0
매출총이익율 (%)	68.3	69.0	67.5	68.1	68.6
영업이익률 (%)	13.3	14.5	14.0	14.5	15.4
EBITDA마진 (%)	28.6	28.6	26.8	26.6	26.9
순이익률 (%)	9.6	9.8	11.1	12.4	13.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
영업현금	283.3	304.8	299.7	300.3	328.9
당기순이익	116.3	129.1	155.7	186.1	212.0
자산상각비	185.7	185.9	179.6	181.5	184.8
기타비현금성손익	33.5	26.0	(6.4)	(39.6)	(42.3)
운전자본증감	(52.2)	(36.2)	(29.2)	(27.7)	(25.6)
매출채권감소(증가)	(19.7)	(41.8)	(40.5)	(27.3)	(25.2)
재고자산감소(증가)	22.0	(1.3)	1.8	(4.3)	(4.5)
매입채무증가(감소)	(7.5)	8.4	8.0	3.3	3.5
기타	(47.0)	(1.5)	1.6	0.7	0.7
투자현금	(239.6)	(255.1)	(310.7)	(202.8)	(221.3)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(32.4)	(1.6)	(6.1)
장기투자증권감소	0.8	(82.4)	(0.4)	(8.0)	(8.0)
설비투자	(228.2)	(171.1)	(208.5)	(195.2)	(209.1)
유무형자산감소	5.0	24.5	4.3	2.0	2.0
재무현금	(49.7)	(2.1)	(48.8)	(66.9)	(131.6)
차입금증가	(19.7)	55.8	15.6	15.0	(40.0)
자본증가	(30.0)	(58.1)	(64.8)	(81.9)	(91.6)
배당금지급	29.8	58.1	64.8	81.9	91.6
현금 증감	(6.0)	47.6	(59.9)	30.6	(23.9)
총현금흐름(Gross CF)	335.5	341.0	328.8	328.0	354.5
(-) 운전자본증가(감소)	18.9	22.7	19.0	27.7	25.6
(-) 설비투자	228.2	171.1	208.5	195.2	209.1
(+) 자산매각	5.0	24.5	4.3	2.0	2.0
Free Cash Flow	93.5	171.7	105.6	107.1	121.8
(-) 기타투자	(0.8)	82.4	0.4	8.0	8.0
잉여현금	94.3	89.3	105.3	99.1	113.8

자료: KTB투자증권

주요투자지표

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Per share Data					
EPS	1,563	1,734	2,091	2,500	2,849
BPS	6,105	7,144	7,858	9,366	11,070
DPS	780	870	1,100	1,230	1,230
Multiples(x, %)					
PER	19.5	15.4	18.3	15.3	13.4
PBR	5.0	3.7	4.9	4.1	3.5
EV/ EBITDA	6.8	5.5	8.2	7.7	7.0
배당수익율	2.6	3.3	2.9	3.2	3.2
PCR	6.8	5.8	8.7	8.7	8.0
PSR	1.9	1.5	2.0	1.9	1.8
EV/IC	3.9	3.6	4.9	4.6	4.3
EV/(IC+ 투자자산)	3.5	2.8	3.7	3.3	2.9
재무건전성 (%)					
부채비율	77.1	79.6	79.8	71.5	57.8
Net debt/Equity	15.8	15.4	19.8	14.7	10.1
Net debt/EBITDA	24.0	24.4	33.7	27.5	20.2
유동비율	100.6	119.3	106.8	115.9	127.9
이자보상배율	25.2	23.7	24.4	32.4	48.8
이자비용/매출액	0.7	0.9	0.8	0.9	0.7
자산구조					
투하자본(%)	84.9	69.7	69.4	65.2	64.8
현금+ 투자자산(%)	15.1	30.3	30.6	34.8	35.2
자본구조					
차입금(%)	17.5	22.0	22.3	21.1	15.5
자기자본(%)	82.5	78.0	77.7	78.9	84.5

» Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목과 관련된 재산적 이해관계가 없습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정중하게 반영하여 작성하였습니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주기로 참여하지 않았습니다.

» 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 증가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가 대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 증가 대비 +15%이상~+50%미만
- HOLD: 추천기준일 증가 대비 +5%이상~+15%미만
- REDUCE: 추천기준일 증가 대비 +5%미만

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

» 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2009.10.27	2009.11.9				
투자등급	BUY	BUY				
목표주가	50,000원	50,000원				

» 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.