

# 웅진코웨이 (021240)

## 3Q review: 당사 예상치 충족

**BUY (유지)**

목표주가 / 현재주가 (11월6일) / 상승여력 : **52,000원 / 38,300원 / 35.8%**

3분기 실적: 매출액 3,552억원(+ 7.7% YoY), 영업이익 498억원 (+0.7% YoY)으로 당사 예상치 충족

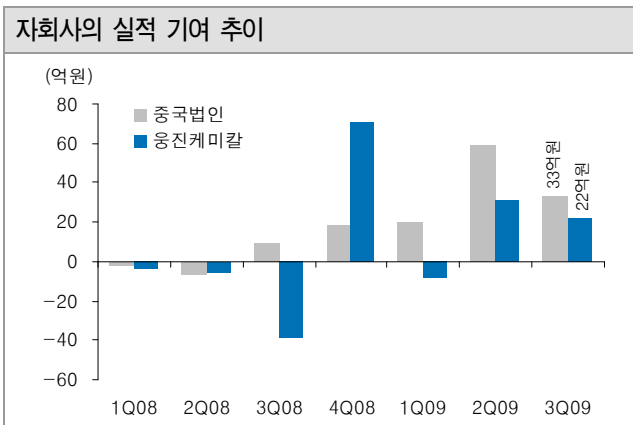
- 3분기 실적 당사 예상치 충족: 렌탈 매출은 전년동기대비 3.9% 성장, 일시불 매출은 72.6% 성장
- 일시불 매출의 높은 성장은 7월 출시된 음식물처리기의 판매가 3배 이상 증가, 또한 신종플루 및 가을황사의 영향으로 공기청정기 판매가 37.5% 증가한 데 기인
- 영업이익률은 전년동기대비 0.8%p 축소된 14.0%를 기록. 이는 7월 웅진쿠펜 합병에 따른 영업권 상각(24억)과 광고선전비의 증가 (매출액 대비 3.4% vs. 3Q08 2.7%)에 기인함. 이 두 부분을 제외한다면 영업이익률은 15.4%를 기록한 것으로 파악되는데, 이는 렌탈자산폐기손실이 매출액 대비 2.8% (3Q08 3.8%)로 축소되었기 때문

지분법평가손익은 흑자전환, 중국법인의 이익 기여 지속과 웅진케미칼의 실적 개선에 기인

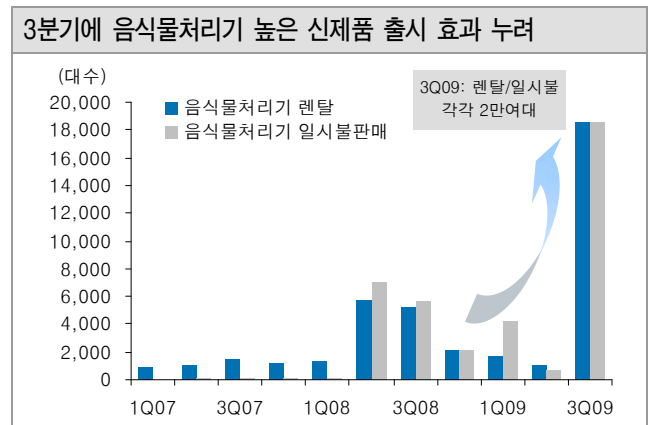
- 지분법 이익은 55억원을 기록, 중국법인 33억원과 웅진케미칼에서 22억원의 지분법 이익 기여
- 중국법인의 위안화 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 54.3%, 156.3% 증가. 매출액은 전분기대비해서도 14.6% 증가
- 그러나, 영업이익률은 신제품 출시에 따른 광고선전비의 증가 및 판촉비의 증가에 따라 30.4% 기록 (위안화기준)

투자의견 Buy와 목표주가 52,000원 유지

- 3분기 원화강세로 인해 해외 매출 채권 평가 손익 38억원 발생으로 2009년 EPS 전망치 소폭 하향 조정하나, 국내 비즈니스의 안정적 성장, 그리고 자회사들의 실적 기여는 지속될 것으로 판단, 목표주가 52,000원과 Buy 투자의견 유지함



자료 : 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터



자료 : 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터

12월 결산 (억원)	2008A	2009F	2010F	주가지수 및 상대주가추이 (%)	절대수익률	상대수익률	주가차트
매출액	13,144	14,133	15,108	(%)			
영업이익	1,901	2,012	2,253	1M	1.9	3.5	
세전이익	1,848	2,066	2,446	3M	23.7	23.3	
순이익	1,291	1,561	1,908	6M	26.0	13.1	
EPS(원)	1,734	2,065	2,474	시가총액	2,953.9십억원		
PER(H/L) (배)	19.8 / 12.3	18.5	15.5	발행주식수	77,126천주		
PBR(H/L) (배)	4.8 / 3.0	4.8	4.1	60일 평균거래량	392천주		
EV/EBITDA(H/L) (배)	8.0 / 5.1	9.1	8.4	60일 평균거래대금	11,588백만원		
ROE (%)	22.9	24.5	26.0	주요주주	웅진홀딩스 31.6%		

**표1** 웅진코웨이 3분기 실적

(억원)	3Q09				Consensus
	발표치	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	
매출액	3,552	7.7	3.3	3,577	3,532
영업이익	498	0.7	2.4	500	525
세전이익	498	2.1	-2.7	534	536
순이익	370	8.3	-4.5	405	407

자료: Fnguide, 토러스투자증권 리서치센터

**표2** 웅진코웨이 실적 전망

(억원)		2008	2009E	2010E	2011E
매출액		13,144	14,133	15,108	16,020
영업이익		1,901	2,012	2,253	2,472
세전이익	수정 후	1,848	2,066	2,446	2,760
	수정 전		2,104	2,436	2,758
	변동률 (%)		-1.8	0.4	0.1
순이익	수정 후	1,291	1,561	1,908	2,152
	수정 전		1,597	1,900	2,151
	변동률 (%)		-2.2	0.4	0.1
EPS (원)	수정 후	1,734	2,065	2,474	2,791
	수정 전		2,112	2,464	2,789
	변동률 (%)		-2.2	0.4	0.1

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	12,131	13,144	14,133	15,108	16,020
증가율 (%)	8.5	8.4	7.5	6.9	6.0
매출원가	3,847	4,072	4,543	4,795	5,027
증가율 (%)	1.1	5.8	11.6	5.5	4.8
매출총이익	8,284	9,072	9,590	10,313	10,993
매출총이익률 (%)	68.3	69.0	67.9	68.3	68.6
판매비와 관리비	6,671	7,171	7,578	8,060	8,521
% of Sales	55.0	54.6	53.6	53.4	53.2
영업이익	1,613	1,901	2,012	2,253	2,472
증가율 (%)	43.7	17.9	5.8	12.0	9.7
EBITDA	3,029	3,313	3,351	3,557	3,835
EBITDA Margin (%)	25.0	25.2	23.7	23.5	23.9
영업외손익	-56	-54	54	193	288
순금융수지	-64	-81	-102	-100	-83
외화관련손익	9	105	-39	0	0
투자자산관련손익	46	0	0	0	0
유형자산처분손익	-3	-25	-2	0	0
지분법평가손익	-41	-14	193	293	371
법인세전계속사업손익	1,557	1,848	2,066	2,446	2,760
계속사업손익법인세	394	557	504	538	607
계속사업손익	1,163	1,291	1,561	1,908	2,152
증가율 (%)	55.2	11.0	21.0	22.2	12.8
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,163	1,291	1,561	1,908	2,152
당기순이익률 (%)	9.6	9.8	11.0	12.6	13.4
수정순이익	1,157	1,270	1,438	1,680	1,863

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산	2007	2008	2009F	2010F	2011F
EPS (원)	1,562	1,734	2,065	2,474	2,791
수정EPS (원)	1,555	1,706	1,901	2,178	2,416
BPS (원)	6,105	7,144	8,022	9,448	10,974
CPS (원)	3,465	3,631	3,835	4,165	4,559
DPS (원)	780	870	1,050	1,250	1,400
PER (x)	19.5	15.4	18.5	15.5	13.7
수정PER (x)	19.6	15.6	20.1	17.6	15.9
PBR (x)	5.0	3.7	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA (x)	7.8	6.3	9.1	8.4	7.8
P/EBITDA (x)	7.5	6.0	8.8	8.3	7.7
EBITDA증가율 (%)	20.8	9.4	1.1	6.2	7.8
세전계속사업이익증가율 (%)	52.0	18.7	11.8	18.4	12.8
순이익증가율 (%)	55.2	11.0	21.0	22.2	12.8
EPS증가율 (%)	54.8	11.0	19.1	19.8	12.8
영업이익률 (%)	13.3	14.5	14.2	14.9	15.4
세전계속사업이익률 (%)	12.8	14.1	14.6	16.2	17.2
ROE (%)	24.0	22.9	24.5	26.0	25.3
ROA (%)	12.8	12.9	13.8	15.6	16.5
ROIC (%)	23.7	24.8	28.0	30.0	29.5
부채비율 (%)	77.1	79.6	75.4	58.5	49.3
순차입금비율 (%)	15.8	15.4	11.8	5.9	5.6
이자보상비율 (x)	20.1	16.8	16.0	22.6	29.9
유동비율 (%)	100.6	119.3	154.0	175.9	181.8
매출채권회전율 (x)	10.3	8.8	8.6	8.8	8.9
재고자산회전율 (x)	21.0	22.7	22.2	22.8	22.9
매입채무회전율 (x)	47.1	38.5	37.8	38.8	38.8

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
유동자산	3,956	4,756	5,507	5,428	5,360
당좌자산	3,378	4,176	4,871	4,766	4,660
현금및현금성자산	285	761	1,157	984	779
단기투자자산	5	59	141	141	141
매출채권	1,179	1,498	1,641	1,710	1,808
재고자산	578	580	635	662	700
비유동자산	5,405	5,958	6,401	7,118	8,253
투자자산	167	1,141	1,400	1,693	2,064
유형자산	3,887	3,564	3,667	4,063	4,799
무형자산	741	649	600	629	657
기타비유동자산	610	605	734	734	734
자산총계	9,361	10,714	11,907	12,545	13,614
유동부채	3,930	3,987	3,576	3,086	2,949
매입채무	258	342	374	390	412
단기차입금	920	1,078	740	234	74
유동성장기부채	200	0	0	0	0
비유동부채	145	760	1,544	1,544	1,544
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	600	1,300	1,300	1,300
부채총계	4,076	4,748	5,120	4,630	4,493
자본금	393	393	407	407	407
자본잉여금	1,137	1,087	1,411	1,411	1,411
자본조정	49	62	-366	-366	-366
기타포괄손익누계액	5	13	11	11	11
이익잉여금	3,701	4,411	5,325	6,453	7,658
자본총계	5,285	5,966	6,787	7,916	9,121

자료: 토러스투자증권 리서치센터

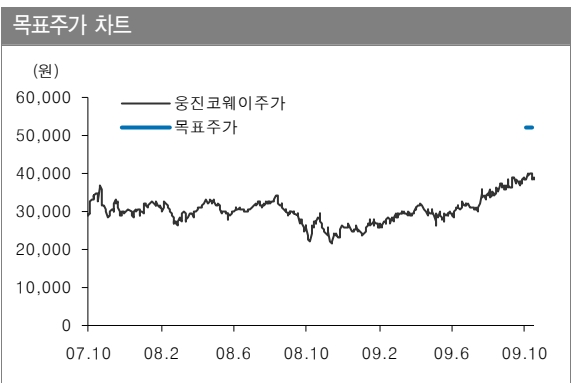
Cash Flow Statement					
12월 결산 (억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
영업활동 현금흐름	2,833	3,048	2,822	3,126	3,327
당기순이익	1,163	1,291	1,561	1,908	2,152
현금유출이 없는 비용 (+)	2,253	2,263	1,940	1,590	1,660
감가상각비	1,328	1,265	1,262	1,304	1,363
자산처분손실	3	27	2	0	0
자산평가손실	0	1	39	0	0
지분법손실	45	55	30	0	0
현금유입이 없는 수익 (-)	-60	-144	-231	-293	-371
자산처분이익	-46	-1	0	0	0
자산평가이익	-9	-101	-7	0	0
지분법이익	-4	-41	-223	-293	-371
영업활동관련자산부채변동	-522	-362	-448	-79	-115
재고자산의감소	220	-13	-69	-26	-38
매출채권의감소	-197	-418	-240	-68	-99
매입채무의증감	-75	84	33	16	23
투자활동현금흐름	-2,200	-2,551	-2,533	-2,015	-2,425
유형자산취득	-2,282	-1,711	-1,616	-1,700	-2,100
유형자산처분	98	290	51	0	0
무형자산증가 (감소)	-47	-45	-29	-29	-29
기타	31	-1,085	-940	-286	-296
재무활동현금흐름	-497	-21	107	-1,285	-1,107
차입금의 증감	-197	558	361	-506	-160
자본의 증가	0	0	830	0	0
현금의 증가	-60	476	396	-174	-204
기초현금	345	285	761	1,157	984
기말현금	285	761	1,157	984	779

자료: 토러스투자증권 리서치센터

**Compliance Notice**

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)		
기업	<b>STRONG BUY</b>	30% 이상의 초과 수익 예상되는 경우
	<b>BUY</b>	15% ~ 30% 이내의 초과 수익이 예상되는 경우
	<b>HOLD</b>	-15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우
	<b>SELL</b>	15% 이상의 주가 하락 예상되는 경우
업종	<b>Overweight</b>	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
	<b>Neutral</b>	
	<b>Underweight</b>	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2009년 11월 9일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.



**종목 투자의견**

날짜	투자의견	목표주가
2009년 10월 30일	BUY	52,000원