

웅진코웨이 (021240)

BUY (유지)

주가 (11/3)	39,000원	60일 평균 거래량	382,802주	52주 최고/최저가 (보통주)	39,950원
적정주가	48,000원	60일 평균 거래대금	139억원		21,350원
시가총액	3,0조원	외국인보유비중	44.9%	베타 (12M, 일간수익률)	0.2
발행주식수 (보통주)	77,124,796주	수정EPS 성장률 (09-11 CAGR)	17.5%	주요주주	(주)웅진홀딩스의 19인 36.0%
유동주식비율	60.2%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	25.5%		

결산기말	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F	12/11F
매출액 (십억원)	1,213.1	1,314.4	1,406.3	1,496.0	1,595.0
영업이익 (십억원)	161.3	190.1	206.0	222.4	243.6
세전이익 (십억원)	155.7	184.8	217.6	232.5	256.8
순이익 (십억원)	116.3	129.1	167.4	181.4	200.3
EPS (원)	1,562	1,734	2,248	2,437	2,691
수정EPS (원)	1,512	1,657	2,252	2,437	2,691
PER* (배)	24.3 - 14.6	20.8 - 12.9	17.3	16.0	14.5
PBR (배)	5.2	3.8	5.0	4.1	3.4
EV/EBITDA (배)	7.8	6.2	8.9	8.2	7.6
ROE (%)	24.0	22.9	26.8	25.8	24.6
배당수익률 (%)	2.6	3.3	2.6	2.9	3.3
순차입금비율 (%)	15.7	14.4	20.5	17.1	13.1

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	0.0%	26.6%	22.1%
상대	6.1%	27.9%	7.8%



참고: 수정EPS = (당기순이익 - [순비경상손익 x (1-환계법인세율)] + 세후 회석관련 손익조정분) / 수정 평균회석주식수
 순비경상손익 = (외화환산손익 + 자산처분손익 + 지분법손익을 제외한 자산평가손익 + 일회성손익 + 중단사업손익)
 자료: 웅진코웨이, 현대증권

중국 화장품 및 수처리사업 가시화 기대

2010년 세전이익 전년대비 10% 안정적 성장 지속

주력 제품인 정수기 외 공기청정기와 연수기까지 렌탈 판매가 회복되고 있다. 2009년 9월까지 전년대비 20% 증가하였고 2009년 연간으로는 전년대비 약 13% 판매 확대가 예상된다. 이는 낮은 기저와 카드사와의 제휴효과가 영업력을 높이고 있기 때문이다.

2010년에도 이들 제품군들의 렌탈 판매가 전년대비 약 6% 증가할 전망이다. 해약률도 제휴 효과 지속, 렌탈의무 사용기간 확대(2009년 7월부터 기존 1년에서 2년)로 월 1%에서 머무르고 있어 판매비도 안정될 전망이다. 영업외 부문에서는 계열사 중국 법인과 웅진케미칼(지분 40%)의 실적 호조 지속으로 세전이익이 전년대비 약 10% 증가할 전망이다.

음식물처리기 신규 성장 동력

2009년 7월부터 기존 제품 대비 성능이 개선된 음식물처리기가 좋은 반응을 얻고 있다. 보급률이 아직 3%에 불과하고 필수소비재는 아니지만 고소득층이 많이 찾는 제품 중의 하나여서 시장 확대가 예상된다. 웅진코웨이 가입자 3백만이 중산층 이상임을 감안할 때 향후 몇 년간 안정적인 수요가 기대된다.

해외 및 신규 사업 가시화

중국 화장품사업은 2009년부터 규모의 효과를 누리고 있다. 상대적으로 경쟁이 심하지 않은 제 2, 3급 도시를 중심으로 채널을 확대하고 있고 점포 투자 등 고정비 부담도 낮아 마진이 우수할 전망이다. 또한, 수처리 부문도 소규모 M&A를 통해 영업 reference가 발생할 수 있어 2010년부터 영업 전망이 구체화될 것으로 보인다.

투자의견 BUY, 적정주가 48,000원

동사 적정주가는 FY10F PER 20배에 해당하며 sum-of-parts 방식으로 산출하였다. 100% 자회사인 중국법인 화장품 사업가치 약 4,000억원(PER 20배 적용)이 추가 반영되었다.