웅진코웨이 (021240)

성장동력을 확보한 경기방어주

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	50,000		유지
Earnings			유지

Investment Rationale

☐ Valuation Call	
☐ 단기이익모멘텀	
☑ 장기성장성	Positive

Trading Data & Expected Return

현재가(11/20)	38,550원
예상 주가상승률	29.7%
시가총액	29,7320억원
비중(KOSPI내)	0.35%
발행주식수	77,125천주
52주 최저가/최고가	21,350 – 40,550원
3개월 일평균거래대금	114억원
외국인 지분율	44.1%
주요주주지분율(%)	
(주)웅진홀딩스외 19인	36.0
Lazard Asset Management LLC	13.4
Morgan Stanley Investment ManagementCompany	9.4

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	(1.2)	27.0	54.5	44.7
KOSPI대비 상대수익률(%)	1.2	14.1	(16.3)	0.5

Price Trend

▸Investment Point

1) 안정적인 성장중인 국내 사업

강한 유통력, 높은 브랜드력 등 핵심경쟁력 보유하여, 현재의 높은 시장점유율 유지할 것. 페이프리에 따른 고객로열티 증가로 순증가입자수는 안정적으로 성장할 것으로 보임.

2) 고성장하는 중국 사업

동사의 핵심경쟁력인 인적판매를 통한 유통력을 이용한 사업모델로, 비성숙기에 있는 중국 화장품 시장의 높은 성장을 일정부분 향유할 수 있을 것. 이로 인해 2010년 중국 지분법이익 약 360억원이 될 전망.

3) ROIC 증가추세도 긍정적

추가적인 큰 투자가 일어나지 않아도 높은 시장점유율을 유지하며 안정적으로 성장하고 있어 ROIC 가 증가하고 있는 중.

▸Valuation

투자의견 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	18.4	15.4	13.5	11.8	10.2
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	7.1	6.4	5.7
배당수익률	2.6	3.3	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2

자료: KTB투자증권

재무제표 (웅진코웨이)

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**
순이자	(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
세전계속사업이익	**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					
매출증가율(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
매출총이익률(%)	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)
매입채구증가(감소)	(7.5)	8.4	8.0	3.3	3.5
기타항목	(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
(-) 기타 투자	(0.8)	82.4	0.4	8.0	8.0
잉여 현금	94.3	89.3	105.3	99.1	113.8

주요투자지표

(단위:십억원)	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					
PER	19.5	15.4	18.4	15.4	13.5
PBR	5.0	3.7	4.9	4.1	3.5
EV/EBITDA	6.8	5.5	8.2	7.7	7.1
배당수익률	2.6	3.3	2.9	3.2	3.2
PCR	6.8	5.8	8.7	8.7	8.1
PSR	1.9	1.5	2.0	1.9	1.8
EV/IC	3.9	3.6	5.0	4.6	4.3
EV/(IC+투자자산)	3.5	2.8	3.7	3.3	3.0
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
이자보상비	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

주) EPS는 완전희석 EPS임
자료: KTB투자증권