

웅진코웨이 (021240)

4Q preview: 공기청정기 판매 급증

BUY (유지)

목표주가 / 현재주가 (12월16일) / 상승여력 : **52,000원 / 38,200원 / 36.1%**

4분기 실적 점검: 신종플루 영향으로 공기청정기의 판매 높은 성장 지속 중

- 신종플루의 영향으로 10~11월 공기청정기의 판매 급증: 렌탈 순주문 약 43% 증가, 프로모션으로 일시불 판매 약 12배 증가
- 11월 초 롯데멤버스 카드와 제휴 시작으로 마케팅 tool은 더욱 강화. 11월 말 기준 외환카드, 현대카드 발급수는 9월말 대비 약 2만건씩 증가. 해약률은 10월 1.02%, 11월 0.95%로 지속적으로 개선중.
- 당사의 4분기 예상 매출액 3,728억원(+9.6% YoY), 영업이익 540억원(+12.1% YoY)은 달성 가능할 것으로 판단. 11월 광고 선전비가 약 10억원 이상 감소한 것으로 파악되며, 해약률 감소로 인한 렌탈자산폐기손실도 전년동기대비 축소될 예상

중국 화장품의 성장세 이상무: 10월 국경절 연휴로 주춤. 그러나 당사 연간 전망치 달성 가능 전망

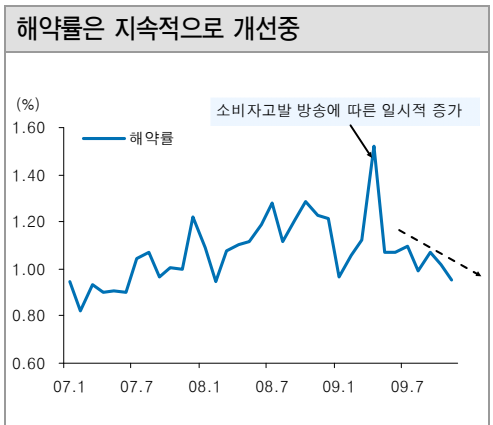
- 중국 건국 60주년 국경절 연휴로 인한 영업일수의 감소로 10월 매출 주춤. 그러나, 2009년 연간 화장품 부문의 매출은 약 2배 이상 성장한 1억 7천만 위안 달성 예상. 영업이익률은 30% 후반을 기록할 전망
- 9월부터 본격적으로 CCTV를 통한 TV광고 집행으로 4분기 약 10억원의 광고비 발생. 브랜드 인지도 향상을 위한 투자로 이익률은 3분기 대비 축소될 수 있으나, 지속적인 매장 확대에 의한 외형 성장에 더욱 주목하여야 할 것으로 판단

Buy 투자이견과 목표주가 52,000원 유지

- 동사에 대한 Buy투자이견과 목표주가 52,000원 유지함. 현재주는 2010년 예상 실적 기준 약 15.4배에서 거래되고 있으나, 자회사들의 지속적 실적 개선, cash cow인 주력사업의 호조등으로 추가적 상승 여력 유효. 11월 약 1.7%의 오버행 이슈로 조정 받았던 주가는 투자 기회를 또다시 제공하였다고 판단

(십억원)					4Q09F			
	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	당사추정	YoY	QoQ	Consensus
매출액	340.3	341.4	343.9	355.2	372.8	9.6%	4.9%	363.8
영업이익	48.2	48.8	48.6	49.8	54.0	12.1%	8.6%	52.8
세전이익	55.1	48.6	51.2	49.8	57.0	3.5%	14.5%	56.6
순이익	37.6	37.1	38.8	37.0	43.2	14.8%	16.6%	41.7

자료 : Fnguide, 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터 전망



자료 : 웅진코웨이

12월 결산 (십억원)	2008A	2009F	2010F	주가지수 및 상대주가지수			주가차트	
				(%)	절대수익률	상대수익률	(원)	(%)
매출액	1,314	1,413	1,511				45,000	40.0
영업이익	190	201	225	1M	-5.8	-10.3	40,000	35.0
세전이익	185	207	245	3M	3.9	5.1	35,000	30.0
순이익	129	156	191	6M	31.7	12.8	30,000	25.0
EPS(원)	1,734	2,065	2,474	시가총액	2,946십억원		25,000	20.0
PER(H/L) (배)	19.8/12.3	18.5	15.4	발행주식수	77,126천주		20,000	15.0
PBR(H/L) (배)	4.8/3.0	4.8	4.0	60일 평균거래량	311천주		15,000	10.0
EV/EBITDA(H/L) (배)	8.0/5.1	9.0	8.4	60일 평균거래대금	11,332백만원		10,000	5.0
ROE (%)	22.9	24.5	26.0	주요주주	웅진홀딩스 31.6%		5,000	0.0

Income Statement					
12월 결산 (십억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	1,213	1,314	1,413	1,511	1,602
증가율 (%)	8.5	8.4	7.5	6.9	6.0
매출원가	385	407	454	479	503
증가율 (%)	1.1	5.8	11.6	5.5	4.8
매출총이익	828	907	959	1,031	1,099
매출총이익률 (%)	68.3	69.0	67.9	68.3	68.6
판매비와 관리비	667	717	758	806	852
% of Sales	55.0	54.6	53.6	53.4	53.2
영업이익	161	190	201	225	247
증가율 (%)	43.7	17.9	5.8	12.0	9.7
EBITDA	303	331	335	356	384
EBITDA Margin (%)	25.0	25.2	23.7	23.5	23.9
영업외손익	-6	-5	5	19	29
순금융수지	-6	-8	-10	-10	-8
외화관련손익	1	10	-4	0	0
투자자산관련손익	5	0	0	0	0
유형자산처분손익	0	-3	0	0	0
지분법평가손익	-4	-1	19	29	37
법인세전계속사업손익	156	185	207	245	276
계속사업손익법인세	39	56	50	54	61
계속사업손익	116	129	156	191	215
증가율 (%)	55.2	11.0	21.0	22.2	12.8
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	129	156	191	215
당기순이익률 (%)	9.6	9.8	11.0	12.6	13.4
수정순이익	116	127	144	168	186

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	15.4	13.7
수정PER (x)	19.6	15.6	20.1	17.5	15.8
PBR (x)	5.0	3.7	4.8	4.0	3.5
EV/EBITDA (x)	7.8	6.3	9.0	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 (십억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
유동자산	396	476	551	543	536
당좌자산	338	418	487	477	466
현금및현금성자산	29	76	116	98	78
단기투자자산	0	6	14	14	14
매출채권	118	150	164	171	181
재고자산	58	58	64	66	70
비유동자산	541	596	640	712	825
투자자산	17	114	140	169	206
유형자산	389	356	367	406	480
무형자산	74	65	60	63	66
기타비유동자산	61	60	73	73	73
자산총계	936	1,071	1,191	1,255	1,361
유동부채	393	399	358	309	295
매입채무	26	34	37	39	41
단기차입금	92	108	74	23	7
유동성장기부채	20	0	0	0	0
비유동부채	15	76	154	154	154
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	60	130	130	130
부채총계	408	475	512	463	449
자본금	39	39	41	41	41
자본잉여금	114	109	141	141	141
자본조정	5	6	-37	-37	-37
기타포괄손익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	370	441	532	645	766
자본총계	528	597	679	792	912

자료: 토러스투자증권 리서치센터

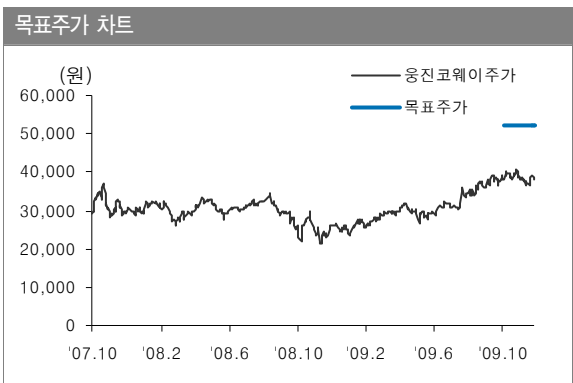
Cash Flow Statement					
12월 결산 (십억원)	2007	2008	2009F	2010F	2011F
영업활동 현금흐름	283	305	282	313	333
당기순이익	116	129	156	191	215
현금유출이 없는 비용 (+)	225	226	194	159	166
감가상각비	133	126	126	130	136
자산처분손실	0	3	0	0	0
자산평가손실	0	0	4	0	0
지분법손실	5	6	3	0	0
현금유입이 없는 수익 (-)	-6	-14	-23	-29	-37
자산처분이익	-5	0	0	0	0
자산평가이익	-1	-10	-1	0	0
지분법이익	0	-4	-22	-29	-37
영업활동관련자산부채변동	-52	-36	-45	-8	-11
재고자산의감소	22	-1	-7	-3	-4
매출채권의감소	-20	-42	-24	-7	-10
매입채무의증감	-7	8	3	2	2
투자활동현금흐름	-220	-255	-253	-201	-242
유형자산취득	-228	-171	-162	-170	-210
유형자산처분	10	29	5	0	0
무형자산증가 (감소)	-5	-5	-3	-3	-3
기타	3	-109	-94	-29	-30
재무활동현금흐름	-50	-2	11	-129	-111
차입금의 증감	-20	56	36	-51	-16
자본의 증가	0	0	83	0	0
현금의 증가	-6	48	40	-17	-20
기초현금	35	29	76	116	98
기말현금	29	76	116	98	78

자료: 토러스투자증권 리서치센터

Compliance Notice

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

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2009년 12월 17일 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 11월 2일	BUY	52,000원