

# 웅진코웨이 (021240)

## 화장품도 한번?

### Investment Point

- 4분기 매출 3,702억원 (YoY +8.8%), 영업이익 537억원 (YoY +11.4%)로 컨센서스에 부합할 전망
- 실적호조의 원인은 신종플루 영향으로 공기청정기의 일시불 판매가 크게 증가한 것으로 보이기 때문.
- 중국 화장품 사업은 4분기 계절적인 비수기로 전분기 대비 소폭 감소하나 전년동기대비 약 60% 증가한 120억원, 순이익은 42억원 수준 전망.
- 최근 주가 약세는 동사의 국내 화장품 사업 진출 검토에 따른 우려 때문. 화장품 방문판매의 가장 큰 경쟁력인 인적네트워크를 활용한 유통력을 이미 보유하고 있어, 화장품 브랜드력을 갖출 수 있다면 가능성 있는 사업기회라 판단.
- 투자 의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

**BUY**

	현재	직전	변동
투자 의견	<b>BUY</b>		유지
목표주가	<b>50,000</b>		유지
Earnings			
Valuation Call			
단기이익모멘텀			
장기성장성			<b>Positive</b>

<표 1> 실적 변경 (분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2009.09	2009.12	2010.03	2010.06	2009.09	2009.12	2010.03	2010.06	2009.09	2009.12	2010.03	2010.06
매출액	355.2	366.3	366.1	365.0	355.2	370.2	370.1	365.2	(0.0)	1.1	1.1	0.1
영업이익	49.8	49.9	54.3	52.1	49.8	53.7	55.8	53.0	(0.1)	7.6	2.7	1.6
영업이익률(%)	14.0	13.6	14.8	14.3	14.0	14.5	15.1	14.5	(0.0)	0.9	0.2	0.2
EBITDA	93.9	94.6	100.2	96.2	97.5	103.6	106.1	101.4	3.9	9.4	5.9	5.4
EBITDA이익률(%)	26.4	25.8	27.4	26.4	27.5	28.0	28.7	27.8	1.0	2.1	1.3	1.4
순이익	37.0	42.7	45.1	45.8	37.0	44.3	45.1	45.8	(0.0)	3.7	0.1	0.1

자료: KTB투자증권

<표 2> 실적 변경 (연간)

(단위 : 십억원)

	변경전					변경후					차이(%,%P)				
	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
매출액	1,407	1,500	1,607	1,739	1,903	1,411	1,508	1,613	1,733	1,865	0.3	0.6	0.4	(0.3)	(2.0)
영업이익	197	217	248	282	323	201	224	244	259	274	1.9	2.9	(1.5)	(8.1)	(15.0)
영업이익률(%)	14.0	14.5	15.4	16.2	17.0	14.2	14.8	15.1	14.9	14.7	0.2	0.3	(0.3)	(1.3)	(2.3)
EBITDA	377	399	433	473	523	389	420	443	462	482	3.3	5.4	2.4	(2.4)	(7.8)
EBITDA이익률(%)	26.8	26.6	26.9	27.2	27.5	27.6	27.9	27.4	26.6	25.9	0.8	1.3	0.5	(0.6)	(1.6)
순이익	156	186	212	244	281	157	187	201	217	236	1.0	0.4	(5.2)	(11.1)	(15.9)

자료: KTB투자증권

## 재무제표 (웅진코웨이)

### 대차대조표

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>유동자산</b>	395.6	475.6	454.7	499.2	557.2
현금성자산	28.7	76.1	20.2	30.6	57.3
매출채권	117.9	149.8	182.5	210.0	234.8
재고자산	57.8	58.0	58.4	63.0	67.6
비유동자산	540.5	595.8	790.4	929.6	1,084.5
투자자산	77.7	174.5	211.9	257.9	307.8
유형자산	388.7	356.4	442.6	562.3	688.1
무형자산	74.1	64.9	135.8	109.4	88.6
<b>자산총계</b>	<b>936.1</b>	<b>1,071.4</b>	<b>1,245.1</b>	<b>1,428.8</b>	<b>1,641.7</b>
<b>유동부채</b>	393.0	398.7	511.6	592.2	597.8
매입채무	25.8	34.2	38.0	40.9	43.9
유동성이자부채	112.0	107.8	214.4	289.4	289.4
비유동부채	14.5	76.0	56.7	57.8	158.9
비유동이자부채	0.0	60.0	30.0	30.0	130.0
<b>부채총계</b>	<b>407.6</b>	<b>474.8</b>	<b>568.3</b>	<b>649.9</b>	<b>756.7</b>
자본금	39.3	39.3	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	113.7	108.7	141.9	141.9	141.9
이익잉여금	370.1	441.1	533.6	635.6	741.8
자본조정	5.4	7.5	(39.3)	(39.3)	(39.3)
자기주식	0.0	0.0	(46.4)	(46.4)	(46.4)
<b>자본총계</b>	<b>528.5</b>	<b>596.6</b>	<b>676.8</b>	<b>778.8</b>	<b>885.0</b>
투하자본	597.8	575.6	759.2	882.7	1,015.2
순차입금	83.4	91.7	224.2	288.8	362.0
ROA	12.8	12.9	13.6	14.0	13.1
ROE	24.0	22.9	24.7	25.7	24.2
ROIC	21.6	22.6	22.7	20.4	19.3

### 손익계산서

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>매출액</b>	<b>1,213.1</b>	<b>1,314.4</b>	<b>1,410.7</b>	<b>1,508.1</b>	<b>1,613.5</b>
증가율 (Y-Y,%)	8.5	8.4	7.3	6.9	7.0
<b>영업이익</b>	<b>161.3</b>	<b>190.1</b>	<b>200.8</b>	<b>223.6</b>	<b>243.9</b>
증가율 (Y-Y,%)	43.7	17.9	5.6	11.4	9.1
EBITDA	302.9	331.3	389.2	420.3	442.8
<b>영업외손익</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>7.9</b>	<b>25.5</b>	<b>24.1</b>
순이자수익	(6.4)	(8.0)	(8.8)	(9.5)	(14.7)
외화관련손익	0.9	10.5	(3.9)	0.0	0.0
지분법손익	(4.1)	(1.4)	21.0	35.1	39.0
<b>세전계속사업손익</b>	<b>155.7</b>	<b>184.8</b>	<b>208.7</b>	<b>249.1</b>	<b>268.1</b>
<b>당기순이익</b>	<b>116.3</b>	<b>129.1</b>	<b>157.3</b>	<b>186.8</b>	<b>201.1</b>
증가율 (Y-Y,%)	55.2	11.0	21.8	18.8	7.6
<b>NOPLAT</b>	<b>120.5</b>	<b>132.8</b>	<b>151.3</b>	<b>167.7</b>	<b>182.9</b>
(+) Dep	141.6	141.2	188.4	196.7	198.8
(-) 운전자본투자	18.9	22.7	28.7	28.4	25.7
(-) Capex	228.2	171.1	216.1	196.3	210.0
OpFCF	14.9	80.2	94.9	139.7	146.1
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	57.8	9.2	8.1	7.5	7.1
영업이익증가율(3Yr)	69.3	25.2	21.4	11.5	8.7
EBITDA증가율(3Yr)	84.1	13.9	15.8	11.5	10.1
순이익증가율(3Yr)	100.5	28.5	28.0	17.1	15.9
매출총이익률(%)	68.3	69.0	67.4	68.3	68.9
영업이익률(%)	13.3	14.5	14.2	14.8	15.1
EBITDA마진(%)	25.0	25.2	27.6	27.9	27.4
순이익률(%)	9.6	9.8	11.1	12.4	12.5

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>영업현금</b>	<b>283.3</b>	<b>(3.9)</b>	<b>11.1</b>	<b>11.1</b>	<b>14.7</b>
당기순이익	116.3	15.8	11.4	15.3	18.2
자산상각비	141.6	2.5	2.6	2.9	3.4
기타비현금성손익	77.7	4.4	8.2	(0.1)	(0.1)
운전자본증감	(52.2)	(26.5)	(11.2)	(7.0)	(6.7)
매출채권감소(증가)	(19.7)	(24.7)	(12.5)	(7.1)	(6.9)
재고자산감소(증가)	22.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(7.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(47.0)	(1.8)	1.4	0.2	0.2
<b>투자현금</b>	<b>(239.6)</b>	<b>2.6</b>	<b>(13.4)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(5.5)</b>
단기투자자산감소	0.0	2.8	(9.3)	(0.4)	(0.4)
장기투자증권감소	0.8	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)
설비투자	(228.2)	(3.4)	(2.9)	(4.5)	(5.0)
유무형자산감소	5.0	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>재무현금</b>	<b>(49.7)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>11.0</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(4.6)</b>
차입금증가	(19.7)	0.0	14.7	(15.0)	0.0
자본증가	(30.0)	(5.2)	(3.8)	10.8	(4.6)
배당금지급	29.8	3.2	3.8	4.2	4.6
현금 증감	(6.0)	(3.8)	8.7	2.0	4.7
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>335.5</b>	<b>22.6</b>	<b>22.3</b>	<b>18.1</b>	<b>21.5</b>
(-) 운전자본증가(감소)	18.9	15.6	8.0	7.0	6.7
(-) 설비투자	228.2	3.4	2.9	4.5	5.0
(+) 자산매각	5.0	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>Free Cash Flow</b>	<b>93.5</b>	<b>3.7</b>	<b>11.5</b>	<b>6.7</b>	<b>9.7</b>
(-) 기타투자	(0.8)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.1
잉여현금	94.3	3.8	11.6	6.6	9.6

### 주요투자지표

(단위:원, 배)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>Per share Data</b>					
EPS	1,563	1,734	2,052	2,423	2,607
BPS	6,105	7,144	7,015	8,680	10,327
DPS	780	870	1,100	1,230	1,230
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	19.5	15.4	18.4	15.6	14.5
PBR	5.0	3.7	5.4	4.4	3.7
EV/ EBITDA	7.8	6.3	8.1	7.6	7.4
배당수익률	2.6	3.3	2.9	3.3	3.3
PCR	6.8	5.8	8.3	8.4	8.1
PSR	1.9	1.5	2.1	1.9	1.8
EV/IC	3.9	3.6	4.1	3.6	3.2
EV/(IC+ 투자자산)	3.5	2.8	3.2	2.8	2.5
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	77.1	79.6	84.0	83.4	85.5
Net debt/Equity	15.8	15.4	33.1	37.1	40.9
Net debt/EBITDA	27.5	27.7	57.6	68.7	81.8
유동비율	100.6	119.3	88.9	84.3	93.2
이자보상배율	25.2	23.7	22.7	23.6	16.5
이자비용/매출액	0.7	0.9	0.9	1.0	1.3
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	84.9	69.7	76.6	75.4	73.5
현금+ 투자자산(%)	15.1	30.3	23.4	24.6	26.5
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	17.5	22.0	26.5	29.1	32.1
자기자본(%)	82.5	78.0	73.5	70.9	67.9

자료: KTB투자증권