

BUY (유지)

웅진코웨이 (021240)

신규사업, 또 다른 성공스토리?

Bottom fishing 가능한 수준

동사 주가는 신규 화장품 진입에 따른 대한 불확실성 증가로 2009년 4분기부터 약세를 보이고 있다. 경영진의 영업목표가 당초 예상보다 공격적이지 않아 우려감이 완화되었으며 FY10F PER 14배는 밴드 하단에 거래되고 있어 바닥권 접근이 가능해 보인다. 2010년 8-9월에 출시될 신규 화장품의 소비자 반응이 주요한 주가 분기점이 될 전망이다.

국내 화장품 방판, 조심스러운 접근 시사

동사는 환경가전 방문판매사업 네트워킹 경험을 바탕으로 화장품 방판사업에도 새롭게 진출할 예정이다. 경영진은 화장품 방판사업 수익성이 높아(영업이익률 15% 이상) 주력 환경가전 사업 수익성을 훼손시키지 않을 것으로 보고 있다. 제시된 가이드스(2010년/2011년 매출 100억원/400억원, 2014년 2,000억원)도 신중한 접근을 보여 주고 있어 기존 사업 손익에 부담을 크게 주지 않을 전망이다.

수처리사업, M&A로 가시성 높아져

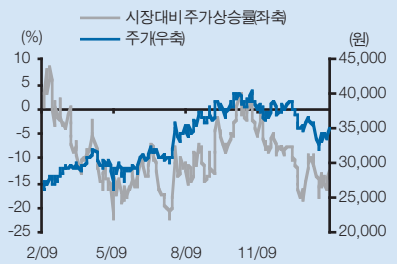
동사는 소규모 M&A(국내 그린엔텍)로 기술 역량 강화와 공사 경험(reference)을 높일 수 있는 계기를 마련하였다. 하수처리리 시장에서 시장 지배력이 높아질 전망이다. 추가적인 M&A를 통해 장기적으로 해수담수화사업까지 확장이 가능할 전망이다. 2009년 매출 비중은 약 2% 낮지만 향후 4년간 CAGR 50% 성장하며 2013년 매출 비중이 7%로 확대될 전망이다.

주력 환경가전사업은 매년 10% 이상 성장 예상

동사의 향후 4년간 EPS CAGR은 14%로 추정된다. 주력 환경가전사업의 영업이익이익률이 2009년말 14.5%에서 매년 0.5%p 개선이 가능할 전망이다. 이는 2009년 7월 의무사용기간 확대로 해약률 하향 안정과 비용통제가 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

유통 이상구	02_2003_2915
박현정	02_2003_2943
주가 (2/24)	34,750원
적정주가	42,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자 의견	Overweight
시가총액	2.7조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유통주식비율	63.3%
KOSPI 지수	1,612.83
KOSDAQ 지수	514.04
60일 평균 거래량	275,104주
60일 평균 거래대금	99억원
외국인보유비중	44.5%
수정EPS 성장률 (09~11 CAGR)	18.5%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	23.9%
52주 최고/최저가 (보통주)	40,550원
	26,250원
베타 (12M, 일간수익률)	0.2
주요주주	웅진홀딩스 34.9%

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	-2.5%	-8.6%	-2.3%
상대	1.8%	-8.9%	-2.3%



결산기말	12/07A	12/08A	12/09F	12/10F	12/11F
매출액 (십억원)	1,213.1	1,314.4	1,411.9	1,484.1	1,659.0
영업이익 (십억원)	161.3	190.1	204.3	221.3	249.3
세전이익 (십억원)	155.7	184.8	202.7	233.3	262.8
순이익 (십억원)	116.3	129.1	153.3	181.9	205.0
EPS (원)	1,562	1,734	2,059	2,444	2,754
수정EPS (원)	1,512	1,657	2,114	2,450	2,754
PER* (배)	24.3 - 14.6	20.8 - 12.9	18.2	14.2	12.6
PBR (배)	5.2	3.8	5.5	4.0	3.3
EV/EBITDA (배)	7.8	6.2	9.0	7.6	6.9
ROE (%)	24.0	22.9	24.1	25.0	24.4
배당수익률 (%)	2.6	3.3	2.6	3.3	3.7
순차입금비율 (%)	15.7	14.4	29.0	24.9	20.0

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

목 차

3	Valuation 부담 완화 주목
5	국내화장품 사업 어떻게 진행되나?
8	중국화장품사업 성장 스토리는 진행 중
11	수처리사업 M&A로 가시성 높아져
14	2010-2011년 환경가전 영업이익 10%YoY 성장 예상
18	부록 1. 손익계산서
19	부록 2. 현금흐름표
20	부록 3. 대차대조표
21	부록 4. 주요 재무비율 및 경영성과

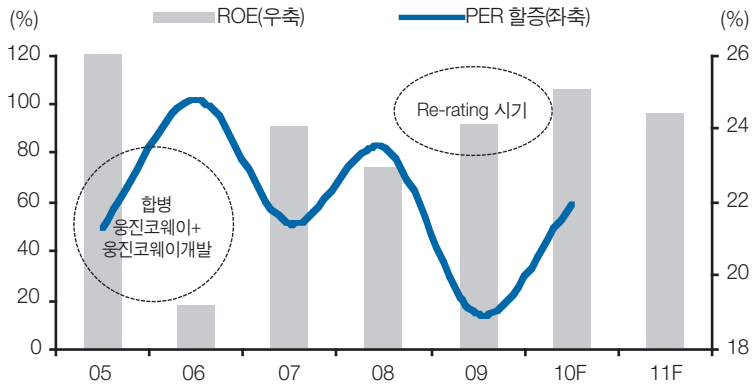
Valuation 부담 완화 주목

주가는 신규 사업 우려를 선 반영

동사 주가가 2009년 4분기부터 약세를 보이고 있다. PER이 항상 높게 거래되어 주식이 가치 부담이 있는 상황에서 기대치가 높았던 중국 화장품사업 성장 속도가 예상보다 낮았고 설상가상으로 국내 화장품시장 진출 우려가 주가 모멘텀을 약화시켰기 때문이다(그림 1).

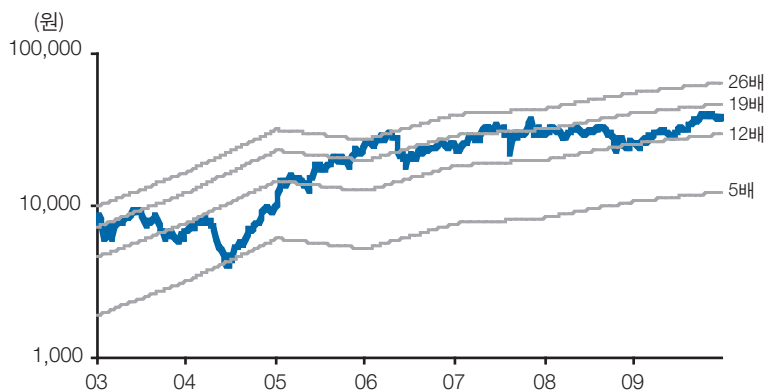
현 주가는 FY10F PER 14배로 주가 밴드상 하반 부문에 해당하며 지난 5년간 평균 20배 대비 부담이 크게 낮아졌다(그림 2). 본업인 환경가전사업의 수익성 개선이 지속될 전망이고 국내 화장품사업도 당초 우려보다 목표가 낮고 비용구조도 최소화되고 있기 때문이다.

그림 1) 웅진코웨이 주식가치 바닥에서 벗어나고 있는 중



자료: 현대증권

그림 2) 주가는 PER 밴드 하단에 거래, 리스크 줄어



자료: 현대증권

우수한 수익 구조와 높은 배당 성향은 보너스

동사의 ROE는 향후 2년간 24-25%에 안정될 것으로 보인다. 배당 성향이 매년 50%를 유지(배당수익률 약 3% 이상)하고 있고 환경가전사업에서 안정적 마진 창출이 가능하기 때문이다.

재무구조는 관계사 사업부 인수 등으로 현금 유출이 많았으나 2009년 마무리되어 투자활동 부담이 줄어들 전망이다. 매년 1,000억원 정도의 free cash flow 창출 능력을 감안할 때 주주가치 제고 기대감은 유효할 것으로 보인다.

리스크요인으로는 관계사 극동건설(비상장)의 높은 PF잔액 등 재무 부실 우려이다. 하지만 그룹의 소유구조가 지배회사 구조여서 직접 지원이 불가능하고 경영진 또한 공식적으로 지원불가를 천명하고 있다. 최근 대주주가 일련의 개인 자금 지원을 통해 극동건설의 재무 상태를 개선시키고 있어 단기간 리스크는 없어 보인다. 최악의 경우, 극동건설을 매각하는 것도 예상될 수 있어 리스크는 적을 전망이다.

적정주가는 지난 리포트에서 신규 사업 리스크를 반영하여 약 14% 하향 조정하였다. EV/EBITDA는 시장대비 35% 할증한 8배를 적용하였지만 지난 5년간 평균 수준에 불과하다. 소비재 주가가 우수한 수익모델로 평균 10배에 거래됨을 감안할 때 신규 사업 리스크가 감안된 비싸지 않은 수준이다(그림 3).

신규 수처리사업이 M&A를 통해 구체화되고 있고 향후 화장품 사업이 예상보다 선전한다면 다시 주가 re-rating도 예상된다.

그림 3) 적정주가 산출시, 소비재업체 보다 낮은 배수 적용은 리스크 요인 반영

EBITDA (FY10F, 십억원)	379.9	
EBITDA 배수, 배	8.1	지난 5년간 평균
시장대비 할증율 (%)	35.0	
영업가치 (a)	3,077.2	
<hr/>		
세후 투자자산가치 (b=(c+d+e)×(1-e/100))	341.1	
웅진케미컬 (c, 18.8백만주, 40.08%)	154.9	시장 가격 적용
중국현지법인 (d, 100%)	180.0	PER 15배 적용
기타 (e)	6.2	
할인율 (f, %)	-	
기업가치 (g=a+b)	3,418.3	
<hr/>		
순차입금 (h)	194.7	
총 기업가치 (i=g+h)	3,223.6	
<hr/>		
발행주식수 (백만주)	77.1	
자사주 제외 시 (백만주)	76.1	
적정주가 (원)	42,347	

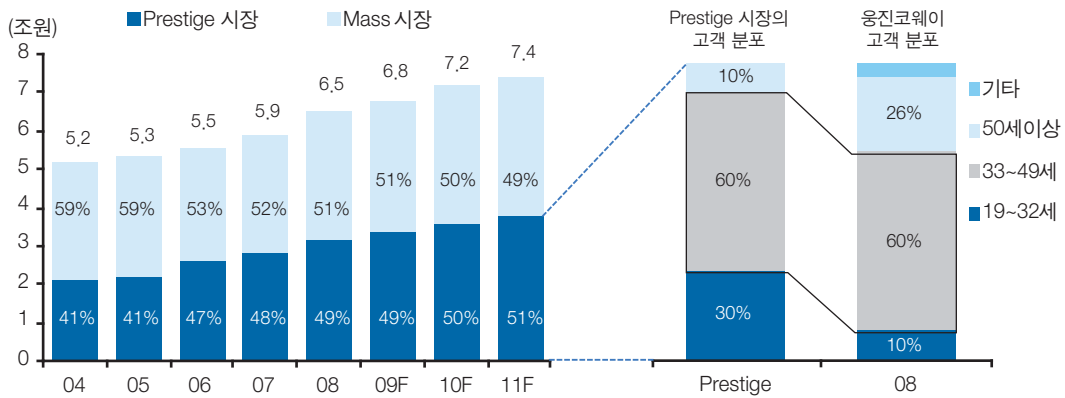
자료: 현대증권

국내화장품 사업 어떻게 진행되나?

Prestige시장에서 30-40대 여성 타겟

동사는 2010년 하반기부터 국내에서 화장품 방판사업을 하기로 결정하였다. 타겟 고객은 33-49세 여성으로 웅진코웨이 가입자 약 3백만명의 60%를 차지하고 있고 화장품시장에서 49%를 차지하고 있는 prestige시장(3.3조원)의 주요 고객이기도 하다(그림 4, 5).

그림 4) 웅진코웨이 33-49세 여성을 타겟으로



자료: 웅진코웨이

그림 5) 연평균 6%대 성장이 예상되는 prestige시장이 목표



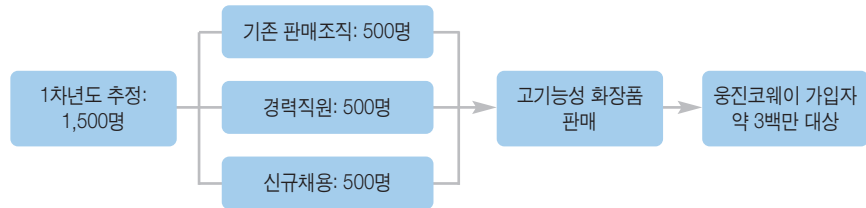
자료: 웅진코웨이

동사가 국내에서 화장품 방판사업을 하게 된 배경은 1) 방판 조직 운영 경험, 2) 독자적인 제품 개발 능력, 3) 고객 DB 활용을 통한 성장 제고, 그리고 4) 현 환경가전사업과 유사한 영업이익률 창출 능력 등이다.

조직은 5월부터 정비할 계획이며 규모는 우선 1,500명 정도로 시작할 전망이다. 렌탈 판매 조직인 코디(약 12,000명)는 이번 신규 사업에서 제외되며 일시불판매 조직인 2,000명 중에서 약 500명을 선발하고 나머지는 경력사원과 신입사원으로 충당할 예정이다. 이들 조직은 개인사업자로서 판매실적에 따라 수수료를 받는 체계이다(그림 6).

제품은 자체 화장품 연구소에서 개발된 고가 기능성 화장품으로 대략 8월 정도 출시될 예정이다. 동 제품들은 국책사업 일환으로 개발해 온 것들로 효능이 기존 제품보다 우수하고 차별화될 수 있는 것으로 보도되고 있다. 또한 제품 중 일부는 의약품 기능이 있는 것으로 알려져 있다.

그림 6) 화장품사업 방판 조직으로 운영



자료: 현대증권

화장품시장에서 웅진의 경쟁력은?

동사가 초기 단계로 진입하는 화장품 방판시장은 전체 시장(약 7조원)에서 27%인 약 2조원 시장을 형성하고 있다. 방문판매원에게 지급되는 수수료(매출액 대비 40-50%)를 제외한 매출 기준으로 아모레퍼시픽(090430, BUY)과 LG생활건강(051900, BUY)이 방판시장에서 각각 77%, 20%를 차지하고 있다(그림 7).

그림 7) 화장품 방판사업은 독과점화되어 있어

	아모레퍼시픽	LG생활건강
방문판매 인원 (명)	36,000	11,285
방문판매 매출 (십억원)	561.0	129.7
매출액 대비 비중 (%)	31.7	8.5
시장 점유율 (%)	77.0	20.0

참고: 2009년말 기준
자료: 각사, 현대증권

방판시장은 판매원의 영업력, 제품의 질과 브랜드 인지도가 중요한 성공 요소이다. 기존 업체의 확고한 시장 지배력과 쉽게 교체되지 않는 화장품 특성을 감안할 때 동사가 성공적으로 신규 진입할 수 있을 지는 불확실하다.

한편, 선두 화장품업체의 경우 방문판매원수는 많으나 실제 영업으로 직결되는 활동 판매원은 전체 인원의 30%에 불과한 것으로 추정되고 있다. 이는 신규 고객 접근이 쉽지 않아 판매원당 월 평균수입이 웅진코웨이 코디(월 2백만원)의 50-60% 수준에 그치고 있기 때문으로 보인다.

하지만, 동사는 기존 렌탈과 멤버십 가입고객 약 3백만을 대상으로 영업을 할 수 있는 DB를 가지고 있고 기존 렌탈 판매조직(코디)을 통한 간접 홍보 활동을 할 수 있다는 강점이 있다. 이에 따라 웅진코웨이가 차별적인 우수한 제품을 보인다면 판매원수의 지속적 확대와 성공적인 시장 진입도 예상된다.

화장품 사업의 BEP는 언제 도달하나?

수익 구조는 생산비와 운영비로 구분되는데 주 비용은 방문판매원에게 지급하는 수수료와 화장품 광고 정도로 추정된다.

생산 비용은 공장 임차 형식이 예상되고 공장 소유주와 간접비 배분형식으로 이루어질 전망이다. 이는 화장품 판매업체인 THEFACESHOP(비상장)이 LG생활건강에 인수됨에 따라 생산시설(OEM 방식)로 이용되던 공장을 재활용할 수 있기 때문이다. 이에 따라 월 생산비용 부담은 크지 않을 전망이다. 한편, 수수료와 광고비는 매출액 추이에 따라 변동 요인이 있지만 광고비는 당분간 월 10-15억원 수준에서 최소화될 예정이다.

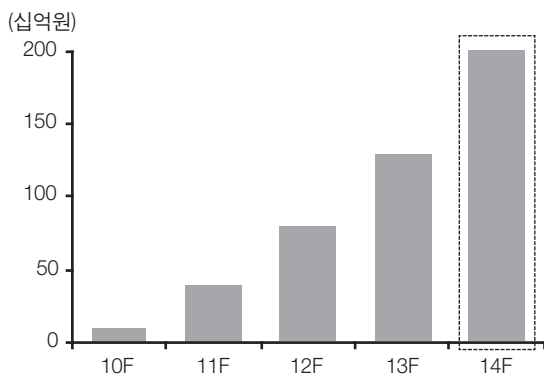
동사가 제시하고 있는 화장품 매출은 2010년 100억원에서 2011년 400억원, 2012년 800억원을 달성하는 것이다. 2014년에는 약 2,000억원의 매출을 목표로 하고 있다(그림 8). 1차년도 투자 비용은 약 100-120억원으로 제시되고 있어 매출 추이에 따라 다를 수 있지만 적자 폭도 크지 않을 전망이다. 2차년도에는 매출 400억원을 계획하고 있는데 성공적으로 달성된다면 BEP에 도달할 것으로 추정되고 있다.

한편, 동사 방판사업 영업이익률은 2012년 이후 15%를 계획하고 있다. 이는 기존 화장품업체의 방판사업 영업이익률이 20-30%를 기록하고 있어 동사도 성공적으로 정착한다면 두 자리수 영업이익률 정착이 가능할 것으로 보고 있기 때문이다.

당사에서는 방판 조직원의 수로 1차년도 1,500명 2차년도 2,000명 3차년도 3,500명을 가정으로 매출을 1차년도(2010년) 98억원, 2차년도(2011년) 310억원, 3차년도(2012년) 680억원으로 추정하였다. 방문판매원 한 명당 매출이 초기에는 기존 방판업체 아모레퍼시픽 대비 20%이후 매년 5%p씩 개선되는 것으로 가정하였고 향후 방문 판매원수와 제품 라인업에 따라 변동될 수 있을 전망이다 (그림 9).

반면, 비용구조는 상세한 운영 계획이 나오지 않아 예측하기 어렵지만 판매수수료(초기 매출액 대비 50%, 2차년도 45%, 3차년도 40%)와 마케팅 비용(월광고비 및 매출액 대비 가정), 기타 비용 등으로 구분하여 대략적으로 추정하였다. 이에 따르면 영업적자는 2011년까지 매년 70억원이 예상되고 2012년에는 소폭 영업이익의 흑자가 예상된다.

그림 8) 웅진코웨이 화장품사업 목표



자료: 웅진코웨이

그림 9) 당사 화장품 손익 추정은 회사 가이던스보다 낮아

(십억원)	2010	2011	2012	2013	2014
방문판매 인원 (명)	1,500	2,000	3,500	4,500	5,000
인당 판매액	6.5	15.7	19.6	23.5	27.5
매출액	9.8	31.4	68.7	105.9	137.3
영업비용	16.4	38.6	60.6	85.9	109.5
마케팅비용	7.5	18.0	22.0	28.0	35.7
판매수수료	4.9	14.1	27.5	42.4	54.9
기타	4.0	6.4	11.2	15.5	18.9
영업이익	(6.6)	(7.2)	8.0	20.0	27.8
영업이익률 (%)			11.7	18.9	20.2

자료: 현대증권

중국화장품사업 성장 스토리는 진행 중

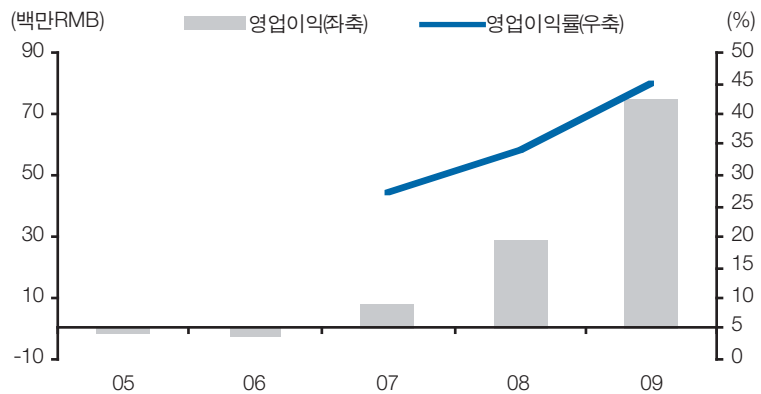
독자 대리점 통한 niche market 누리고 있어

동사가 지분 100%를 보유하고 있는 중국현지법인은 화장품사업을 주력으로 정수기 판매 등 환경가전사업을 병행하고 있다. 1997년 금융 위기 이후 국내 코리아나화장품 사업을 접고 생산시설 등을 중국으로 이전한 것이 시발이며 주로 2-3급 도시에서 영업을 하고 있다.

사업은 개인사업자를 대상으로 웅진코웨이 전문 판매점을 유치하는 방식이다. 즉 회사는 첫 번째 거래상인 성대리상에게 마진 60%를 제공하고 성대리상은 그 휘하에 대리점을 모집하여 마진을 제공하는 방식이다.

매출 구성은 화장품부문과 환경가전사업으로 구분되지만 환경가전사업은 아직까지 수요가 많지 않아 매출 비중이 25%에 불과하다. 반면, 화장품사업은 2008년부터 의미 있는 성장을 보이며 주 수익원으로 자리잡고 있다. 현재 28개 성 중 9개 성에서 약 200개 제품을 팔고 있으며 2009년 기준 영업이익률은 45%이다. 이에 따라 2009년 중국법인의 당기순이익은 72백만 RMB(환율 170원 기준, 한화 약 120억원)을 기록하였다(그림 10).

그림 10) 중국화장품사업 이익 개선 빨라



자료: 웅진코웨이

2010년에도 40% 고성장 예상

2009년 화장품 매출은 전년대비 약 94% 성장한 166백만RMB(약 280억원)을 기록하였다. 웅진코웨이 제품만 전문적으로 취급하는 점포가 확대(2008년말 6,256개 → 2009년말 7,860개)되었으며 지역도 기존 화동의 산동성 중심에서 동북 및 화북지역 등으로 확대되었다(그림 11). 또한 채널을 다양화하기 위해 시판채널을 신규 진입하였는데 홍콩기반 화장품 유통업체인 SASA를 통해 중국 지역 15개점에 입점하였다.

계절적으로는 1분기와 4분기가 비수기로 파악되고 있다. 이는 1분기에 춘절 휴일영향이 있고 4분기에는 추석과 날씨 요인이 있기 때문이다. 2009년 4분기에도 화장품 판매가 전분기대비 약 23% 감소하였는데 10월 건국 60주년 행사로 영업일수가 줄었고 12월에는 폭설로 영업 차질이 있었기 때문이다. 하지만 전년대비로는 약 60% 증가하며 고성장을 유지하고 있다.

2010년 매출은 전년대비 약 40% 증가할 수 있을 것으로 보인다. 이는 판매상 확대(지역과 대리점) 그리고 제품 라인업 보강 등이 예상되기 때문이다. 성대리상이 지속적으로 확대(2009년

화장품 영업이익률은 36% 유지할 듯

동사 화장품 영업이익률은 2009년 45%를 기록하여 2008년 34% 대비 확대되었다. 이는 신규 브랜드인 최고가 셀라트제품 판매가 호조를 보여 ASP가 상승하였고 규모의 효과가 발생하였기 때문이다.

하지만 2010년 영업이익률은 판매상 확대를 위한 관측비 증가와 시판채널 진출을 위한 CCTV 광고 개시(지난 9월), 그리고 ASP 낮은 브랜드 확대로 2009년보다 떨어진 36%로 추정된다. 시판채널은 상대적으로 저가 제품이 들어가고 있고 지급해야 될 수수료는 높아져 이익률은 낮아질 것으로 전망되기 때문이다.

한편, 당기순이익은 법인세 약 10%(감면효과 반영)가 비용으로 새로 잡힐 것으로 전망된다. 이는 실적 호조로 자기자본이 흑자로 돌아서면서 법인세 부담이 발생되어 2010년 당기순이익은 2009년과 비슷한 약 71백만RMB(한화 120억원)로 추정된다. 이는 웅진코웨이 세전이익의 약 6%를 차지하는 수준이다.

수처리사업 M&A로 가시성 높아져

웅진케미칼 인수로 수처리시장 진입

수처리부문은 동사가 증장기 성장 동력으로 추구하고 있는 신수종 사업이다. 2008년 웅진케미칼 인수와 그 이후 웅진케미칼 수처리사업부 양수를 통해 이루어졌다.

웅진케미칼은 세계적인 RO(역삼투압)필터 생산 기술을 보유하고 있어 정수 및 오폐수처리분야에서 잠재 역량을 보유하고 있다. 최근에는 해수담수화시설에 들어가는 RO필터(16인치)를 개발하여 부산에서 국책사업으로 테스트한 바 있고 2010년에는 수주까지 이어졌다.

2009년 수처리부문 매출은 약 270억원으로 전체 매출에서 약 2%를 차지하고 있다. 산업용 정수 및 폐수시설 공급(삼성전자 탕정공장 등)과 일부 지방자치단체 하수처리시설 관련 매출이 대부분을 차지하고 있다.

M&A로 수처리 기술역량 강화

동사가 역점을 두고 있는 수처리분야는 우선 하수재처리와 오폐수처리이다. 장기적으로는 해수담수화까지 사업 영업 확대를 목표로 하고 있다.

국내 수처리사업은 매출 규모 3,000억원 이상 대형엔지니어링사(삼성엔지니어링과 두산중공업 등)와 매출 규모 500억원 이하의 중소형엔지니어링사로 양분된다. 웅진코웨이를 포함한 중소형 수처리업체는 대형플랜트업체로부터 하청 관계에 있고 소규모 프로젝트는 지방자치단체를 대상으로 입찰을 통해 수주를 하고 있다.

국내 수처리분야는 산업활동에 필요한 용수의 품질과 요구 수준이 높아짐에 따라 필터의 미세한 구멍을 통해 오염물질을 걸러내는 멤브레인 방식으로 전환되고 있다(그림 13). 이러한 멤브레인의 종류는 구멍의 크기에 따라 마이크로 필터(MF), 울트라 필터(UF), 나노 필터(NF), 역삼투압 필터(RO)로 나누어진다.

그림 13) 수처리 기술이 멤브레인 방식으로 변화되고 있어

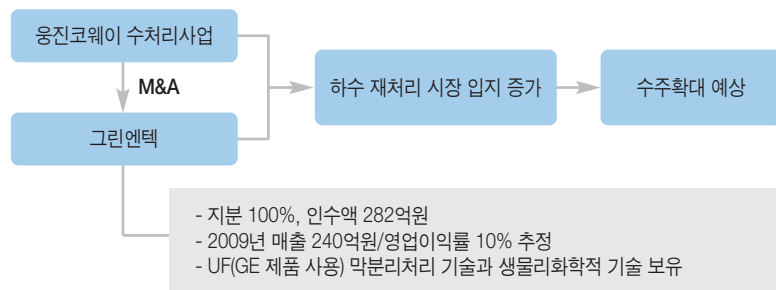
	1세대 (1800년대 ~ 현재)	2세대 (1920년대 ~ 현재)	3세대 (1990년대 ~ 현재)	
기술	- 물리화학적 공정	- 생물학적 공정	- 막분리 공정	
방법	- 약품을 사용하여 오염물질 응집, 침전 후 모래 여과	- 호기성 및 혐기성 미생물을 이용하여 오염물질 분해	- 다양한 분리막을 이용하여 오염물질 여과	
특징	- 화학약품 사용 - 다량의 슬러지 발생 - 설비 투자 비용 高	- 물리화학적 공정에 비해 2차 오염 감소 - 난분해성 물질 제거 불가	- 환경친화적, 간편한 조작 Compact한 설비, 모듈화	
	구분	오염물질 크기	분리대상	용도
	MF*막	100nm ~ 10 μ m	부유물질, 박테리아	상·하수처리 등
	UF*막	1 ~ 100nm	현탁물질, 단백질, 다당류, 고분자물질	하수처리(산업용 폐수) 등
	NF*막	1nm 정도	유기물(선택적)	담수화 전처리, 상수처리(농약제거) 등
	RO*막	1nm 이하	이온성물질, 중금속	담수화, 초순수 제조, 정수기 등

자료: LG경제연구원

동사는 2009년부터 수처리분야에서 UF와 RO 방식으로 시장 확대를 꾀하여 왔으나 사업의 경험, 즉 reference가 적어 진행 속도가 느렸다. 이에 따라 동사는 엔지니어링 기술을 보유하고 있고 사업경험이 많은 중소형 수처리전문업체 M&A를 통해 시장 침투 강화에 중점을 두어 왔다.

이번 그린엔텍(비상장) 인수(지분 100%를 282억원)는 수처리전문회사로 도약하는 계기가 될 전망이다. 인수된 회사는 2009년 기준 매출 240억원에 불과하지만 생물리화학적 수처리분야에서 국내 선도업체이며 아사히 UF 방식을 이용하고 있는 웅진코웨이에 이어 시장점유율 2위 업체이다(그림 14).

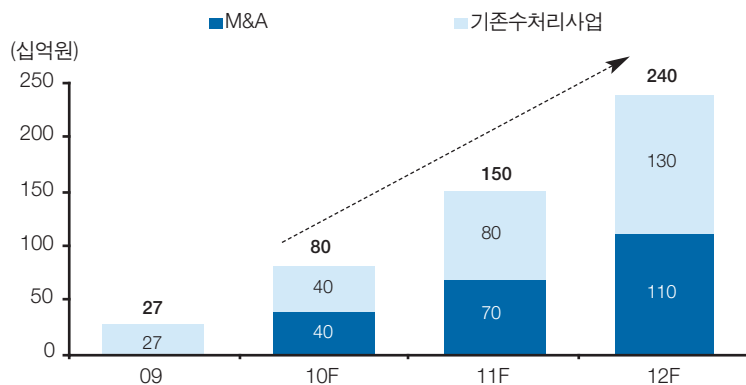
그림 14) 수처리 M&A로 엔지니어링 역량 강화



자료: 현대증권

웅진코웨이는 이번 M&A로 UF 방식 수처리기술에서 시장지배적 사업자로 올라섰고 생물리화학적 수처리기술도 보유하게 되었다. 그린엔텍은 생물리화학적 수처리기술로 2010년 1월 리비아에서 정수, 오폐수 프로젝트를 210억원에 수주한바 있다. 회사 가이드는 수처리 사업 매출이 2009년 270억원에서 2012년에는 자회사 매출까지 포함하여 2400억원을 제시하고 있다(그림15).

그림 15) 수처리사업 장기성장 가이드선 제시



자료: 웅진코웨이

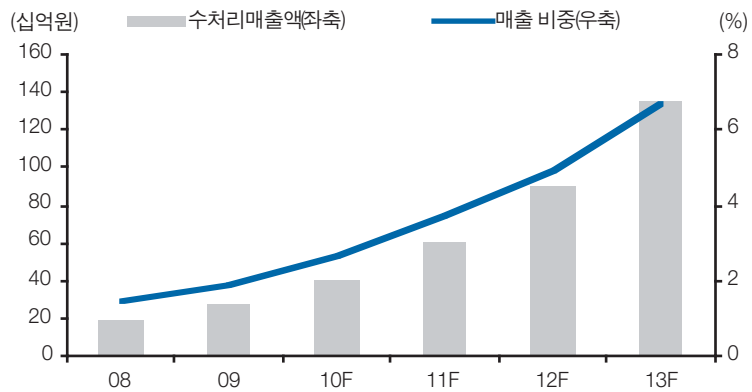
**수처리부문 향후 4년간
50% 매출 성장 예상**

2010년에는 지방자치단체로부터 13개 하수재처리 프로젝트가 나오고 있는데 웅진코웨이가 대기업 하청 방식으로 참여하고 있다. 즉 EPC업체인 대기업(두산중공업 등)에서 수주를 받으면 동사가 수처리분야에서 하청을 받아 시공하고 있다.

최근 엔지니어링 기술력이 있는 중소기업 M&A를 추가적으로 추진, 시장 침투 확대를 추구하고 있다. M&A 규모는 업체당 약 200-300억원 규모로 성공적으로 이루어진다면 수처리분야에서 기술 및 시공 능력을 갖추고 있는 몇 안되는 업체로 올라서 수주 확대 기회가 넓어질 전망이다.

수처리부문 매출은 향후 4년간 CAGR 50%성장이 예상되며 2013년 매출 비중은 7%로 확대될 전망이다(그림 16). 해외업체 M&A를 통해서도 하수재처리와 경험이 축적되면 해수담수화사업에도 시장을 확대할 계획이다. 현재 수익기여도는 영업마진이 5%에 불과해 기존 렌탈사업의 15-17%에 못 미치지만 단일 수주규모가 커 향후 성장 동력측면에서 기여할 전망이다.

그림 16) 수처리분야는 장기적 성장동력 예상



자료: 웅진코웨이, 현대증권

2010-2011년 환경가전 영업이익 10%YoY 성장 예상

시판사업 강화와 신규 온라인쇼핑몰 진출

동사 2010년 가이드는 매출액과 영업이익이 전년대비 8.4%, 11.6% 증가한 1,530억원, 228억원이다. 렌탈 판매가 전년대비 0.9% 증가한 120만대, 계정수는 5.7% 증가한 5백만이다. 당사 추정 대비 매출액과 영업이익이 각각 3% 높고 컨센서스 대비로는 유사한 수준이다(그림 17).

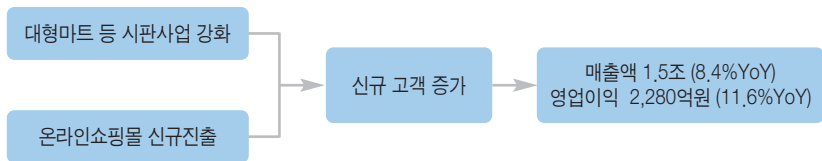
영업 목표가 공격적으로 보일 수 있지만 동사의 신규 전략이 시판 강화용 보급형 제품 출시(비데, 공기청정기, 음식물처리기)와 온라인쇼핑몰 신규 진출 계획을 감안할 때 예상보다 성장이 높아질 수 있을 전망이다(그림 18).

그림 17) 2010년 가이드는 시장 예상치 수준 제시

(십억원)	2010년 추정			%YoY			차이 (%)	
	가이드	HRC	컨센서스	가이드	HRC	컨센서스	HRC	컨센서스
매출액	1,530.0	1,484.1	1,523.3	8.4	5.1	7.9	3.1	0.4
영업이익	228.0	221.3	226.3	11.6	8.3	10.8	3.0	0.8

자료: 웅진코웨이, FN가이드

그림 18) 시판사업 강화와 신규 온라인쇼핑몰 진출

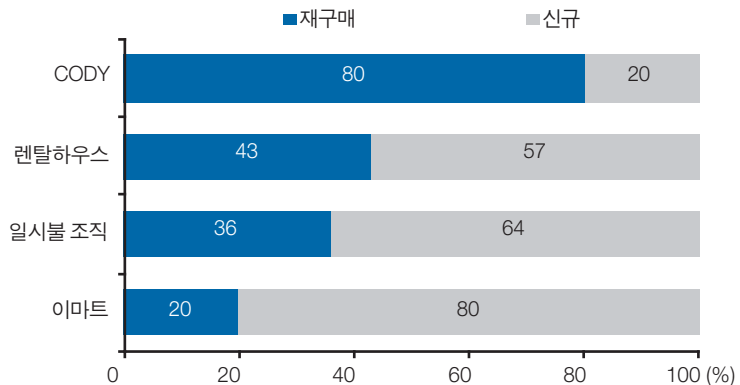


자료: 웅진코웨이, 현대증권

시판 등 채널 확대 추진

동사는 신규고객과의 점점 확대를 위해 기존 이마트 외 롯데마트와 홈쇼핑 등으로 시판채널을 강화할 예정이다. 채널별 신규고객 확보 정도를 보면 기존 조직인 코디를 통한 확대는 제한되어 있지만 이마트 등을 통해 창출되는 고객은 대부분 신규이기 때문이다(그림 19).

그림 19) 시판채널은 신규 고객 확보 가능성 높아

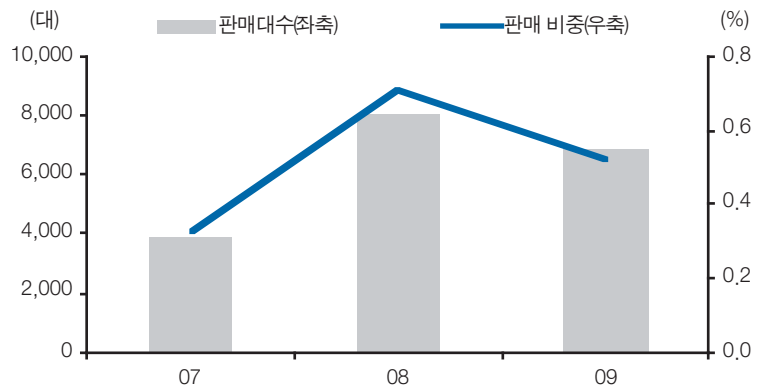


자료: 웅진코웨이

이는 소득 수준과 관계가 있는 것으로 보인다. 계정수로 보면 인구의 약 30%가 웅진코웨이 제품을 사용하고 있고 가입자 평균 소득이 월 400만원을 넘고 있음을 감안할 때 중산층 이상은 웅진코웨이 제품 한 개 정도는 사용하고 있는 것으로 나타난다.

이에 따라 시장을 확대하기 위해서 중산층 이하 고객 접촉이 높은 대형마트 등 시판채널에 비중을 높이려는 전략으로 보인다. 동사는 2009년말 이마트 49개 점포에 입점해 있으나 월 판매 570대로 예상보다 지지 부진함에 따라 확대에는 다소 소극적이었다(그림 20). 하지만 2010년에는 이마트 외에도 롯데마트와 홈쇼핑, 그리고 자체 온라인쇼핑몰 강화로 매출 확대를 꾀할 전망이다.

그림 20) 2009년 이마트 판매 기여는 낮아

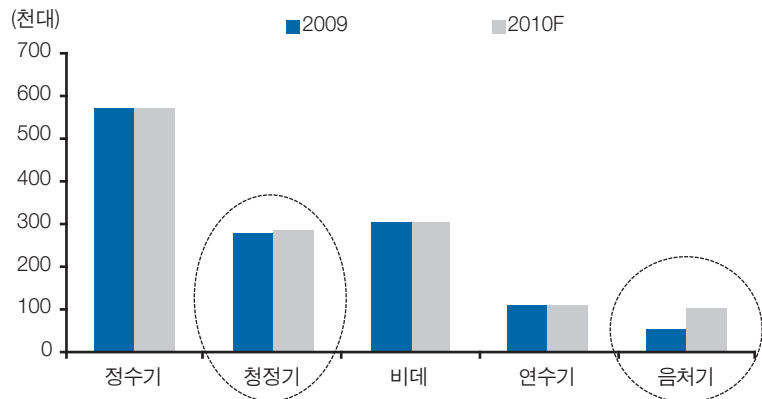


자료: 웅진코웨이

청정기와 음식물처리기 성장 주도 예상

2010년에는 공기청정기와 음식물처리기가 성장을 이끌어갈 전망이다(그림 21). 정수기는 소득 수준이 높은 가구일수록 사용 비중이 높는데 정수기 전국 보급률이 약 30% 이고 서울 등 수도권 지역은 약 70%임을 감안할 때 향후 성장 잠재력은 낮아질 전망이다. 또한 LG 및 삼성 등 대기업들도 정수기 시장에 관심을 높이고 있어 경쟁 증가로 향후 성장은 낮아질 전망이다.

그림 21) 청정기와 음식물처리기 판매 주도 예상



자료: 웅진코웨이, 현대증권

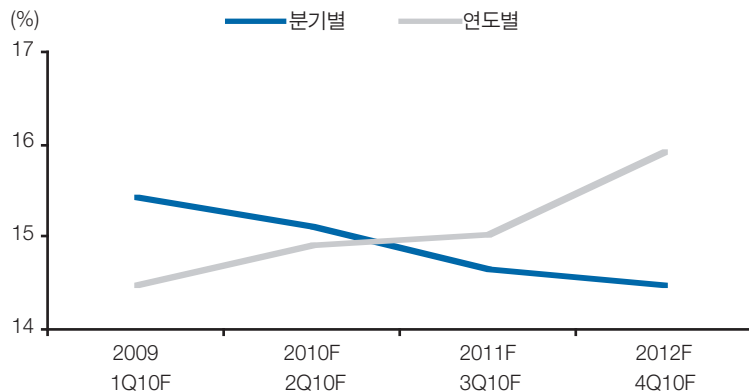
반면 공기청정기와 음식물처리기 보급율은 약 20%와 3%에 불과하고 환경관련 인식 증가로 수요 증가가 기대된다. 특히 보급형 신제품인 공기청정기는 2010년 연초부터 출시되고 있고 음식물처리기는 6월부터 나올 것으로 보여 판매 확대가 기대되고 있다.

음식물처리기분야는 하반기부터 정책적 수요 증가 기대가 있다. 정부에서 하반기부터 음식물 쓰레기 종량제를 실시할 예정임에 따라 쓰레기 부피를 줄이려는 노력이 예상되기 때문이다. 소비자가 직접 부담하는 추가 비용은 없을 것으로 보이지만 음식물처리기에 대한 관심은 증가할 전망이다. 동 제품과 관련하여 지방자치단체에서 보조금 지급을 통해 수요를 창출한다면 예상보다 빠른 시장 형성이 기대된다.

**2010년-2011년 수정
EPS CAGR 14% 증가
예상**

환경가전사업 영업이익률은 우수한 수익모델과 원가절감 노력 등을 감안할 때 2009년 14.3%에서 2010년 15.4%, 2011년 15.7%로 확대될 전망이다(그림 22). 2009년 4분기 영업이익률은 15.4%로 전년대비 1.2%p 개선되었는데 구조조정비용(명퇴 등) 등 일회성 요인 감안할 때 영업이익률은 약 17%에 달한다.

그림 22) 2010년 하반기 신규 화장품사업으로 수익성 둔화되겠지만



자료: 웅진코웨이, 현대증권

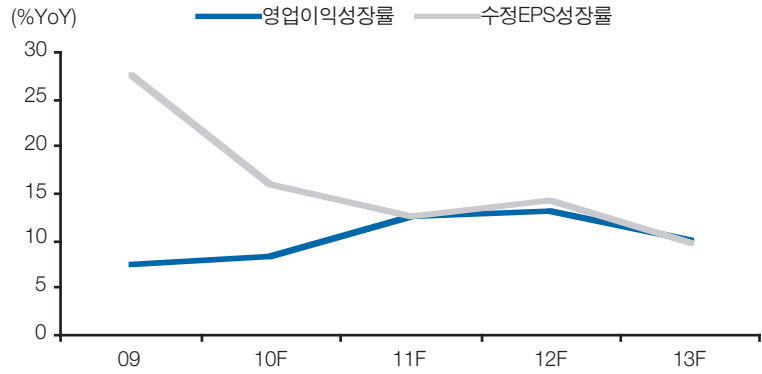
매출총이익률은 상대적으로 수익성이 낮은 수출과 수처리 부분이 확대됨에 따라 2009년 대비 떨어질 전망이다. 하지만 비용부분은 안정되면서 이익률 개선에 기여할 전망이다. 우선 2009년 하반기 렌탈사용 의무기간이 기존 12개월에서 24개월로 확대됨에 따라 해약률 하향 안정이 예상된다. 또한 해약된 자산의 일부 재판매가 조금씩 추진됨에 따라 매출액 대비 약 3% 차지하는 렌탈자산 폐기손 또한 감소할 전망이다.

인건비도 2009년말 명예퇴직 등 구조조정으로 연간 약 100억원 감소하는 효과가 있어 수익구조 개선에 기여할 전망이다. 이에 따라 화장품 신규사업에서 오는 비용 증가(판매수수료와 광고비)에도 불구하고, 영업이익은 2010년 및 2011년 전년대비 각각 8.4%, 12.2% 증가가 예상된다.

한편, 영업외수익은 지분법 기여 증가로 개선될 전망이다. 중국법인과 웅진케미칼의 지분법이익은 각각 120억원이 예상된다. 중국법인의 지분법이익은 법인세 부담과 원화 대비 유안화 약세로 2009년 대비 줄어들 전망이다. 웅진케미칼은 신규 제품(LCD TV 용 고휘도 필름)의 양산 여부에 따라 손익이 달라지겠지만 컨세서스 당기순이익 약 300억원을 기준으로 추정하였다.

이에 따라 수정 EPS는 2010년과 2011년 16%, 12% 증가하는 2,450원, 2,754원이 예상된다. 동수치는 컨센서스 대비 약 6%, 3% 높은 수치이다(그림 23).

그림 23) 이익 성장은 매년 10% 이상 성장 예상



자료: 웅진코웨이, 현대증권

부록 1. 손익계산서

(십억원)	12/07A	12/08A	12/09P	12/10F	12/11F
매출액	1,213.1	1,314.4	1,411.9	1,484.1	1,659.0
증감률 (%)	8.5	8.4	7.4	5.1	11.8
수출비중 (%)	0.0	0.0	5.8	6.8	7.2
매출원가	(384.7)	(407.2)	(460.2)	(486.9)	(563.5)
매출총이익	828.4	907.2	951.8	997.2	1,095.5
매출총이익률 (%)	68.3	69.0	67.4	67.2	66.0
판매비와관리비	(667.1)	(717.1)	(747.5)	(775.9)	(846.2)
매출액대비 판매비 (%)	55.0	54.6	52.9	52.3	51.0
증감률 (%)	6.7	7.5	4.2	3.8	9.1
인건비	(156.3)	(156.0)	(183.3)	(190.9)	(202.0)
판매비	(296.1)	(320.0)	(299.4)	(312.0)	(348.4)
일반관리비	(214.6)	(241.1)	(264.8)	(272.9)	(295.8)
영업이익	161.3	190.1	204.3	221.3	249.3
증감률 (%)	43.7	17.9	7.4	8.3	12.6
영업이익률 (%)	13.3	14.5	14.5	14.9	15.0
EBITDA	302.9	331.3	350.8	379.9	414.2
증감률 (%)	20.8	9.4	5.9	8.3	9.0
EBITDA 이익률 (%)	25.0	25.2	24.8	25.6	25.0
영업외손익	(5.6)	(5.4)	(1.5)	11.9	13.5
이자손익	(6.4)	(8.1)	(9.5)	(11.8)	(11.1)
외환관련손익	0.9	10.5	(5.4)	0.0	0.0
지분법손익	(4.1)	(1.4)	14.0	24.0	24.0
자산처분손익	4.3	(2.5)	(0.3)	(0.5)	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(3.9)	(0.4)	0.3	0.6
법인세차감전순손익	155.7	184.8	202.7	233.3	262.8
증감률 (%)	52.0	18.7	9.7	15.1	12.7
세전이익률 (%)	12.8	14.1	14.4	15.7	15.8
법인세비용	(39.4)	(55.7)	(49.5)	(51.3)	(57.8)
유효법인세율	25.3	30.2	24.4	22.0	22.0
계속사업이익	116.3	129.1	153.3	181.9	205.0
중단사업이익 (세후)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	116.3	129.1	153.3	181.9	205.0
증감률 (%)	55.2	11.0	18.7	18.7	12.7
순이익률 (%)	9.6	9.8	10.9	12.3	12.4
순비경상손익	5.2	7.9	(5.4)	(0.5)	0.0
수정순이익	112.5	123.3	157.4	182.4	205.0
증감률 (%)	50.5	9.6	27.6	15.9	12.4
수정순이익률(%)	9.3	9.4	11.1	12.3	12.4

참고: 수정순이익: 순비경상손익 제외
 자료: 웅진코웨이, 현대증권

부록 2. 현금흐름표

(십억원)	12/07A	12/08A	12/09P	12/10F	12/11F
당기순이익	116.3	129.1	153.3	181.9	205.0
유무형자산상각비	141.6	141.2	146.6	158.6	164.9
현금유출 없는 기타비용	83.7	85.1	18.4	22.1	22.4
현금유입 없는 수익	(6.0)	(14.4)	(18.4)	(32.0)	(32.0)
운전자본투자	(52.2)	(36.2)	(14.0)	(27.1)	(29.6)
영업활동 현금흐름	283.3	304.8	285.8	303.5	330.7
설비투자	(218.4)	(142.0)	(209.5)	(229.0)	(230.0)
무형자산투자	(4.7)	(4.5)	(92.4)	0.0	0.0
단기투자자산 증감	4.1	(4.2)	(8.9)	8.2	8.2
장기투자증권 증감	0.0	0.0	(2.7)	0.0	0.0
지분법투자 증감	(15.7)	(82.2)	(7.3)	0.0	0.0
기타투자자산 증감	13.6	(0.2)	1.2	0.0	0.0
기타비유동자산 증감	1.2	(21.9)	(9.1)	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	(220)	(255.1)	(328.6)	(220.8)	(221.8)
이자발생부채 증감	(19.7)	55.8	47.5	60.0	(10.0)
기타비유동부채 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주식발행(취득)	(0.2)	0.0	(43.4)	0.0	0.0
배당금 당기지급액	(29.8)	(58.1)	(64.8)	(74.4)	(85.6)
기타	0.0	0.1	33.1	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(49.7)	(2.1)	(27.5)	(14.4)	(95.6)
현금의 증가(감소)	(6.0)	47.6	(70.3)	68.3	13.3
기초 현금 및 현금성자산	34.5	28.5	76.1	5.8	74.1
기말 현금 및 현금성자산	28.5	76.1	5.8	74.1	87.4
NOPLAT	121.7	144.7	142.8	172.6	194.4
비현금손익 가감	141.6	141.2	146.6	158.6	164.9
총영업현금흐름	263.3	285.9	289.4	331.2	359.4
영업운전자본투자	(19.8)	(28.5)	5.4	(14.0)	(15.7)
설비투자	(218.4)	(142.0)	(209.5)	(229.0)	(230.0)
기타영업자산투자	16.0	40.0	(95.1)	0.0	0.0
잉여현금흐름	41.1	155.3	(9.7)	88.2	113.7
순현금흐름	9.1	(2.8)	(108.9)	0.1	15.1
기초 순현금 (순차입금)	(92.2)	(83.0)	(85.8)	(194.8)	(194.7)
기말 순현금 (순차입금)	(83.0)	(85.8)	(194.8)	(194.7)	(179.6)

자료: 웅진코웨이, 현대증권

부록 3. 대차대조표

(십억원)	12/07A	12/08A	12/09P	12/10F	12/11F
현금 및 현금성자산	28.5	76.1	5.8	74.1	87.4
단기투자자산	0.5	5.9	14.8	6.6	(1.6)
매출채권	117.9	149.8	132.0	138.0	145.0
재고자산	57.8	58.0	61.5	65.2	69.1
기타유동자산	190.9	185.8	202.0	213.6	225.9
유동자산	395.6	475.6	416.0	497.4	525.8
투자자산	16.7	114.1	134.8	158.8	182.8
유형자산	388.7	356.4	437.4	529.9	618.9
무형자산	74.1	64.9	138.9	116.3	92.4
기타비유동자산	61.0	60.5	69.4	69.4	69.4
비유동자산	540.5	595.8	780.5	874.4	963.5
자산총계	936.1	1,071.4	1,196.5	1,371.9	1,489.3
매입채무	25.8	34.2	36.2	38.4	40.7
단기차입금	92.0	107.8	85.4	145.4	135.4
유동성장기부채	20.0	0.0	100.0	100.0	100.0
기타유동부채	255.3	256.7	256.7	261.9	267.1
유동부채	393.0	398.7	478.3	545.6	543.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	60.0	30.0	30.0	30.0
금융리스부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기부채성충당부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	14.5	15.9	15.2	15.7	16.2
비유동부채	14.5	76.0	45.4	45.9	46.4
부채총계	407.6	474.8	523.7	591.5	589.6
자본금	39.3	39.3	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	113.7	108.7	141.9	141.9	141.9
자본조정	4.9	6.2	(38.6)	(38.6)	(38.6)
기타포괄손익누계액	0.5	1.3	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	370.1	441.1	529.6	637.1	756.5
자본총계	528.5	596.6	672.8	780.3	899.7
부채와자본총계	936.1	1,071.4	1,196.5	1,371.9	1,489.3

자료: 웅진코웨이, 현대증권

부록 4. 주요 재무비율 및 경영성과

	12/07A	12/08A	12/09P	12/10F	12/11F
Valuations (배, %)					
PER*	24.3 - 14.6	20.8 - 12.9	18.2	14.2	12.6
PCFR	8.6	6.9	9.9	7.8	7.2
PBR	5.2	3.8	5.5	4.0	3.3
PSR	1.9	1.5	2.0	1.7	1.6
P/EBITDA	7.5	6.0	8.1	6.8	6.2
EV/EBITDA	7.8	6.2	9.0	7.6	6.9
잉여현금흐름수익률 (%)	1.8	7.8	NA	3.4	4.4
보통주 배당수익률 (%)	2.6	3.3	2.6	3.3	3.7
우선주 배당수익률 (%)	NA	NA	NA	NA	NA
PEGR	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
PCGR	0.8	0.9	1.2	0.7	0.9
주당지표 (원)					
EPS	1,562	1,734	2,059	2,444	2,754
증감률 (%)	50.3	11.0	18.7	18.7	12.7
수정EPS	1,512	1,657	2,114	2,450	2,754
증감률 (%)	45.8	9.6	27.6	15.9	12.4
주당총영업현금흐름 (GCFPS)	3,538	3,841	3,888	4,449	4,828
증감률 (%)	23.0	8.6	1.2	14.4	8.5
주당순자산 (BPS)	5,858	7,056	6,928	8,676	10,602
증감률 (%)	11.5	20.4	(1.8)	25.2	22.2
주당매출액 (SPS)	16,301	17,659	18,969	19,939	22,289
증감률 (%)	5.1	8.3	7.4	5.1	11.8
주당EBITDA	4,069	4,451	4,713	5,104	5,565
증감률 (%)	20.7	9.4	5.9	8.3	9.0
주당배당금	780	870	1,000	1,150	1,300
증감률 (%)	95.0	11.5	14.9	15.0	13.0
영업실적 및 주주가치 (%)					
ROE	24.0	22.9	24.1	25.0	24.4
ROA	12.8	12.9	13.5	14.2	14.3
ROIC	22.4	25.1	22.1	22.6	22.9
WACC	11.0	10.3	7.2	7.5	8.3
ROIC/WACC (배)	2.0	2.4	3.1	3.0	2.8
경제적이익 (EP, 십억원)	66.2	84.4	101.9	118.7	127.9
재무구조 (%)					
부채비율	77.1	79.6	77.8	75.8	65.5
순차입금비율	15.7	14.4	29.0	24.9	20.0
이자보상배율 (배)	37.8	29.2	28.0	25.6	25.5

참고: 수정EPS: 회석효과 반영
 자료: 웅진코웨이, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자 의견 및 적정주가 변경추이 (2년)

종목명	변경일	투자 의견	적정주가 (원)
웅진코웨이	08/3/19	BUY	44,000
	08/10/10	BUY	40,000
	09/7/29	BUY	44,000
	09/11/2	BUY	48,000
	10/1/18	BUY	42,000



* 투자 의견 등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout / Universe 탈락 = 0

종목명	담당자 주식보유	채무 이행 보증	1% 이상 보유 여부	계열사 관계	자기주식 취득처분	ELW		유동성 공급자	기타 이해관계
						발행	유동성 공급자		

해당사항 없음

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견

종목: Strong BUY(적극매수): 향후 6개월간 시장대비 30% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
 BUY(매수): 향후 6개월간 시장대비 10~30% 이내의 초과수익이 예상되는 경우
 Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장대비 10% 이상의 주가하락이 예상되는 경우

산업: Overweight(비중확대): 산업 기준평균수익률이 향후 6개월간 시장대비 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 Neutral(중립): 산업 기준평균수익률이 향후 6개월간 시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 Underweight(비중축소): 산업 기준평균수익률이 향후 6개월간 시장대비 10% 이상의 하락이 예상되는 경우

현대증권에서 발간하는 모든 리서치 자료는 현대증권 홈페이지인 www.youfirst.co.kr의 [투자정보] 메뉴를 통해서 조회하실 수 있습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 특정 증권의 매매와 관련한 권고를 제공하기 위한 것은 아닙니다. 이 보고서의 내용은 당사가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 만들어진 것이지만 그 정확성이나 완전성을 당사가 보증하는 것은 아니며 따라서 그에 의존하여 투자 결정을 내리시는 안될 것입니다. 이 보고서에 포함된 의견이나 전망은 해당일 당시 당사의 전문적인 판단을 반영하는 것이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 당사는 이 보고서의 내용에 의존하여 행해진 누구의 어떠한 행위로부터 발생하는 결과에 대해서도 책임을 지지 않습니다. 이 보고서는 투자에 관해 전문적인 경험을 가진 분들을 위한 자료이며 증권매도의 청약이나 매수 청약의 유인을 구성하지 않습니다.

이 보고서는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 이 보고서는 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술적 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술논문 등에 학술적인 목적으로 인용하려는 경우에는 당사에 먼저 통보하여 당사의 동의를 얻으시기 바랍니다.

리서치센터

리서치센터		애널리스트	직책	사내번호	담당업종/분야	E-mail			
		서용원	본부장	2900	리서치센터 총괄	yongw.suh			
경제분석부	거시경제	이상재	부장	2950	경제분석 총괄/이코노미스트	sangjae.lee			
		김재은	연구위원	2960	한국경제	jaeeun.kim			
		김경환	선임연구원	2959	중국경제	kh.kim			
	전략	김기형	연구위원	2954	Quant Strategy	gh.kim			
		이상원	수석연구원	2958	Strategy	sw.lee			
	채권	신동준	팀장	2951	채권전략	dongjun.shin			
		박상근	연구위원	2955	Credit	sangkeun.park			
		이윤정	연구위원	2956	Credit	yoonjung.yi			
	산업분석부	산업재	이창근	부장	2902	산업분석 총괄/건설	constlee		
이상화			연구위원	2909	조선, 기계	sanghwa.lee			
이기명			선임연구원	2910	운송, 지주회사	km.lee			
김현태			선임연구원	2917	철강, 비철금속	ht.kim			
정일구			연구원	2925	건설, 시멘트	ig.jeong			
소비재		한익희	팀장	2906	미디어, 엔터테인먼트	ikhee.han			
		이상구	연구위원	2915	유통	sk.lee			
		김혜림	수석연구원	2914	교육출판, 제지, 제약, 화장품	hyerim.kim			
		박종운	선임연구원	2923	섬유, 의류, 종합상사	jongwoon.park			
		유진	선임연구원	2931	음식료	eugene			
금융		이태경	수석연구원	2911	증권, 보험	david.rhee			
테크		김장열	팀장	2905	반도체	jay.kim			
		김동원	연구위원	2913	디스플레이	jeff.kim			
		권정우	수석연구원	2921	통신, 인터넷	jw.kwon			
		백종석	선임연구원	2929	휴대폰, 가전	jongsuk.baek			
		최윤미	연구원	2922	IT 장비/부품	yunmee.choi			
소재서비스		박대용	팀장	2904	석유화학, 정유	dy.park			
		조수홍	연구위원	2912	자동차, 타이어	soohong.cho			
		윤솔	연구원	2928	정밀화학	sol.yun			
		김진구	연구원	2936	자동차부품	jingu.kim			
스몰캡		한병화	팀장	2908	스몰캡, 유틸리티	bh.han			
		고정훈	수석연구원	2916	스몰캡	jeonghun.koh			
		송동현	연구원	2924	스몰캡	dongheon.song			
계량분석부		박천식	부장	2970	계량분석 총괄	cs.park			
		서은숙	수석연구원	2971	Universe 분석	eunsook.suh			
		김철민	수석연구원	2974	Active 전략	cm.kim			
데이터매니저		권서영 과장	2942	sy.kwon	리서치마케팅매니저	해외 마케팅	유아름 대리	2989	kirsten.yoo
		김수진 과장	2941	sj.kim		국내 마케팅	김지원	2990	chloe.kim
		박현정	2943	hj.park		국내외 행사	안혜성	2988	hyesong.ahn

■ 전화: 02_2003 + 사내번호 ■ E-mail + @hdsrc.com



현대증권 지역별 지점 현황

150-735 서울시 영등포구 여의도동 34-4 Tel. 02.768.0114

가락점	02.404.6341	사당점	02.597.9200	청담점	02.516.5255	정자동	031.718.6411	원주점	033.748.3111	대구서점	053.554.6511
강남점	02.554.0900	삼성역점	02.567.0511	테크노점	02.3424.6511	주안점	032.425.6511	춘천점	033.241.6511	동래점	051.558.3311
강동점	02.474.1161	상계점	02.935.2100	화곡점	02.2690.6511	주엽점	031.916.7811	광산점	062.952.2500	동울산점	052.252.9600
개봉점	02.2613.6511	서초점	02.587.6511	계양점	032.551.7711	죽전점	031.898.2700	광주점	062.224.2311	마산점	055.241.3511
개포점	02.554.8811	서초남점	02.598.1611	김포점	031.981.8711	평택점	031.652.7887	군산점	063.462.2811	무거동점	052.247.7311
거여점	02.402.7311	중계점	02.935.6511	과천점	02.504.5101	(송탄점)	031.611.4611	남광주점	062.227.4311	방어진점	052.234.3411
광화문점	02.723.8291	신림점	02.887.2411	구리점	031.566.4611	화정점	031.978.8611	덕진점	063.251.6511	부산점	051.257.3111
구로점	02.2612.7771	신촌점	02.393.6511	동탄점	031.800.1881	노은점	042.824.6311	목포점	061.284.4811	부전동점	051.819.7111
구로디지털점	02.859.6511	신반포점	02.3476.4411	부천점	032.663.5111	논산점	041.736.8711	상무점	062.381.8311	북울산점	052.286.4811
도곡점	02.573.2100	신사점	02.517.6511	부평점	032.529.9701	당진점	041.356.8711	순천점	061.743.4711	상인점	053.641.2611
도봉점	02.997.2011	신설동점	02.921.6511	분당점	031.708.5611	대전점	042.253.9191	익산점	063.855.6611	상주점	054.536.6511
독산점	02.855.8311	쌍문점	02.991.6611	분당남점	031.715.3611	대천점	041.934.5111	전주점	063.287.1911	안동점	054.857.2311
동교동점	02.322.4455	압구정점	02.549.4701	산본점	031.395.2911	둔산점	042.489.9811	첨단점	062.973.9911	영주점	054.638.6611
동대문점	02.2234.6511	양재점	02.529.4921	수원점	031.238.8900	불당점	041.578.6511	경산점	053.816.7411	울산점	052.244.4151
성북점	02.921.9311	역삼점	02.501.4131	시화점	031.498.5050	서대전점	042.536.7411	경주점	054.773.8411	전하동점	052.234.6511
마포점	02.715.2711	영등점	02.545.8611	안산점	031.414.4411	서산점	041.666.6611	공업탑점	052.274.6511	진주점	055.747.6521
목동점	02.2646.0611	영등포점	02.2631.1033	안양점	031.444.5551	신탄진점	042.935.9911	병영점	052.281.6511	창원점	055.285.5331
무교점	02.757.6511	영업부점	02.768.0700	연수점	032.821.0600	운양점	041.534.6511	구미점	054.458.6211	통영점	055.643.8411
무역센터점	02.564.6511	원효로점	02.3271.7911	영통점	031.206.6511	천안점	041.552.5611	구포점	051.337.8611	포항점	054.277.6511
반포점	02.595.4611	이촌동점	02.794.1300	(신갈점)	031.282.2611	청주점	043.257.6611	김천점	054.435.6511	해운대점	051.703.1311
방배점	02.3477.4811	자양동점	02.444.4511	용인점	031.337.2311	충주점	043.845.5411	김해점	055.329.6511	화봉점	052.288.6511
보라매점	02.841.8811	잠실점	02.3434.1611	의정부점	031.821.6611	제주점	064.721.6511	남울산점	052.257.8411		
부미크모나코	02.3482.6511	장안점	02.2217.6511	이천점	031.637.6511	(서귀포점)	064.733.5611	대구점	053.421.3100		
불광점	02.382.6611	종로점	02.734.7203	일산점	031.906.6511	강릉점	033.641.2811	대구동점	053.755.8900		