

웅진코웨이 (021240)

1Q10 Review: 우려로 빠진 주가, 싸게 살 기회

10 May 2010

Analyst 박자미 ☎ 02) 2184-2318 jami.park@ktbsecurities.com

R.A. 김선미 ☎ 02) 2184-2338 smkim@ktbsecurities.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	46,000		유지
Earnings			상향
Valuation Call			
단기이익모멘텀			
장기성장성			Positive

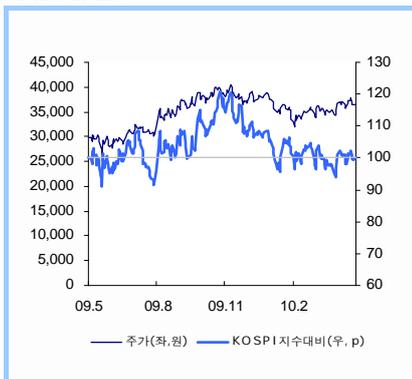
Stock Information

현재가(5/7)	35,000원
예상 증가상승률	31.4%
시가총액	26,994억원
비중(KOSPI내)	0.31%
발행주식수	77,125천주
52주 최저가/최고가	26,350 - 40,550원
3개월 일평균거래대금	77억원
외국인 지분율	45.1%
주요주주지분율(%)	
주)웅진홀딩스외 29인	36.3
Lazard Asset Management LLC	14.0
Morgan Stanley Investment ManagementCompany	6.8

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(0.8)	(8.6)	14.2	(8.9)
KOSPI대비 상대수익률(%)	3.7	(13.4)	(3.4)	(6.8)

Price Trend



Investment Point

1) 예상에 부합한 1분기 실적

매출, 영업이익, 순이익은 전년동기대비 9%, 22%, 13% 증가한 3,713억원, 594억원, 420억원을 기록하여 당사 예상치 및 시장 컨센서스에 부합. 1) 마진이 상대적으로 높은 제품군(비데, 공기청정기)의 판매 호조, 2) 인력 조정에 따른 인건비 절감 효과, 3) 판매수수료 체계 합리화가 실적 호조의 주요 원인이었음.

2) 국내 화장품 사업 진출, 필수적인 선택

동사의 국내 화장품 사업 진출에 대한 시장의 우려가 존재. 그러나, 중국 화장품 사업을 장기적으로 영위하려면, 국내 화장품 사업은 필수적인 투자. 시간이 지날수록, 중국 소비자들은 동사의 국내 화장품 사업 영위 유무에 민감하게 반응할 수 있음. 이런 관점에서 국내 탭티어가 못되더라도 의미가 있음.

3) 해외 브랜드 판매, 가능성 있는 시나리오

3분기부터 시작될 국내 화장품 방문판매로 동사 제품 이외에 해외 유명 브랜드 제품을 같이 판매한다는 시나리오가 회자되고 있음. 해외 화장품사 입장에서 고려할만한 옵션일 수 있음. 1) 최근 외사 화장품 브랜드들의 연예인을 이용한 적극적인 TV 광고, 2) 백화점 브랜드인 랑콤의 홈쇼핑 판매. 이러한 외사의 최근 움직임은 예전보다 MS를 공격적으로 늘리려는 노력이기 때문.

Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 46,000원 유지

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
매출액	1,314	1,412	1,534	1,683	1,825	1,979	2,157
영업이익	190	204	237	272	299	330	369
EBITDA	331	352	389	431	466	506	556
순이익	129	153	182	214	246	271	302
자산총계	1,071	1,271	1,270	1,250	1,408	1,592	1,807
자본총계	597	681	785	914	1,065	1,242	1,450
순차입금	92	206	35	(144)	(351)	(596)	(875)
매출액증가율	8.4	7.4	8.7	9.7	8.4	8.5	9.0
영업이익률	14.5	14.5	15.4	16.1	16.4	16.7	17.1
순이익률	9.8	10.9	11.8	12.7	13.5	13.7	14.0
ROE	22.9	24.0	24.8	25.2	24.8	23.5	22.5
ROIC	22.6	23.2	24.9	31.5	39.7	52.5	75.9
P/E	15.4	19.0	14.9	12.6	11.0	9.9	8.9
P/B	3.7	5.5	4.1	3.4	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	6.3	9.0	7.0	5.9	5.0	4.2	3.3
배당수익률	3.3	3.3	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5

자료: KTB투자증권

<표 1> 1Q10 Earnings Summary

(단위: 십억원,%)

회사잠정 (십억원)	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2010.03(P)	2010.03(E)	차이(%)	2009.03A	차이(%)	2009.12A	차이(%)	2010.03(E)	차이(%)
매출액	371.3	369.3	0.5	341.4	8.8	371.4	(0.0)	369.0	0.6
영업이익	59.4	60.3	(1.6)	48.8	21.7	57.1	4.0	58.5	1.5
순이익	42.1	44.6	(5.7)	37.1	13.4	40.3	4.3	45.8	(8.2)
이익률(%)									
영업이익	16.0	16.3		14.3		15.4		15.9	
순이익	11.3	12.1		10.9		10.9		12.4	
이익률 차이(%P)									
영업이익		(0.3)		1.7		0.6		0.1	
순이익		(0.7)		0.5		0.5		(1.1)	

주) 시장 컨센서스는 FnGuide 기준

자료: KTB투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경 내역(분기)

(단위: 십억원,%)

	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2010.06E	2010.09E	2010.12E	2011.03E	2010.06E	2010.09E	2010.12E	2011.03E	2010.06E	2010.09E	2010.12E	2011.03E
매출액	365.5	379.3	396.3	403.0	380.8	379.9	402.4	411.7	4.2	0.2	1.5	2.2
영업이익	53.8	50.2	62.9	62.5	60.0	56.2	61.5	67.8	11.6	11.9	(2.2)	8.6
영업이익률(%)	14.7	13.2	15.9	15.5	15.8	14.8	15.3	16.5	1.0	1.6	(0.6)	1.0
순이익	43.8	37.7	49.3	47.0	47.7	43.4	48.4	51.4	9.0	15.0	(1.9)	9.4

자료: KTB투자증권

<표 3> 실적 추정치 변경 내역(연간)

(단위: 십억원,%)

	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
매출액	1,510.5	1,647.8	1,810.4	1,534.4	1,683.4	1,824.7	1.6	2.2	0.8
영업이익	227.2	244.1	276.8	237.0	271.6	298.9	4.3	11.3	8.0
영업이익률(%)	15.0	14.8	15.3	15.4	16.1	16.4	0.4	1.3	1.1
순이익	175.4	190.0	226.5	181.6	213.9	245.7	3.5	12.6	8.5

자료: KTB투자증권

재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	475.6	509.5	576.7	639.3	883.5
현금성자산	76.1	63.7	119.8	144.2	351.1
매출채권	149.8	194.6	198.4	229.6	259.4
재고자산	58.0	54.6	59.9	65.0	70.5
비유동자산	595.8	761.2	693.0	610.9	524.3
투자자산	174.5	201.9	208.9	238.9	272.3
유형자산	356.4	418.2	352.6	248.5	135.2
무형자산	64.9	141.1	131.5	123.5	116.8
자산총계	1,071.4	1,270.7	1,269.6	1,250.2	1,407.9
유동부채	398.7	541.8	435.2	316.0	322.0
매입채무	34.2	29.2	35.0	37.9	41.1
유동성이자부채	107.8	239.7	124.7	(0.3)	(0.3)
비유동부채	76.0	48.2	49.0	19.7	20.5
비유동이자부채	60.0	30.0	30.0	0.0	0.0
부채총계	474.8	590.0	484.2	335.7	342.5
자본금	39.3	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	108.7	141.9	141.9	141.9	141.9
이익잉여금	441.1	529.6	634.3	763.4	914.3
자본조정	7.5	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)
자기주식	0.0	(36.4)	(36.4)	(36.4)	(36.4)
자본총계	596.6	680.7	785.4	914.5	1,065.4
투하자본	575.6	756.0	685.6	608.3	521.9
순차입금	91.7	206.0	34.9	(144.5)	(351.4)
ROA	12.9	13.1	14.3	17.0	18.5
ROE	22.9	24.0	24.8	25.2	24.8
ROIC	22.6	23.2	24.9	31.5	39.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업현금	304.8	311.7	309.7	316.5	353.0
당기순이익	129.1	153.3	181.6	213.9	245.7
자산상각비	141.2	148.1	151.9	159.7	167.6
기타비현금성손익	70.8	59.2	(21.1)	(24.6)	(29.1)
운전자본증감	(36.2)	(48.9)	(2.7)	(32.5)	(31.3)
매출채권감소(증가)	(41.8)	(51.9)	(3.8)	(31.2)	(29.8)
재고자산감소(증가)	(1.3)	4.2	(5.3)	(5.1)	(5.5)
매입채무증가(감소)	8.4	(9.0)	5.7	3.0	3.2
기타	(1.5)	7.8	0.8	0.8	0.8
투자현금	(255.1)	(276.1)	(92.1)	(53.5)	(67.8)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(30.3)	(1.2)	(16.6)
장기투자증권감소	(82.4)	2.8	14.9	(4.7)	(3.6)
설비투자	(171.1)	(217.9)	(41.2)	(41.4)	(41.5)
유무형자산감소	24.5	7.6	(35.5)	(6.2)	(6.2)
재무현금	(2.1)	(52.3)	(191.8)	(239.8)	(94.9)
차입금증가	55.8	51.4	(115.0)	(155.0)	0.0
자본증가	(58.1)	(103.7)	(76.8)	(84.8)	(94.9)
배당금지급	58.1	64.8	76.8	84.8	94.9
현금증감	47.6	(12.4)	25.8	23.2	190.3
총현금흐름(Gross CF)	341.0	360.5	312.4	349.1	384.3
(-) 운전자본증가(감소)	22.7	35.1	2.7	32.5	31.3
(-) 설비투자	171.1	217.9	41.2	41.4	41.5
(+) 자산매각	24.5	7.6	(35.5)	(6.2)	(6.2)
Free Cash Flow	171.7	115.2	233.0	268.9	305.4
(-) 기타투자	82.4	(2.8)	(14.9)	4.7	3.6
잉여현금	89.3	117.9	247.9	264.2	301.8

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	1,314.4	1,411.9	1,534.4	1,683.4	1,824.7
증가율 (Y-Y,%)	8.4	7.4	8.7	9.7	8.4
영업이익	190.1	204.3	237.0	271.6	298.9
증가율 (Y-Y,%)	17.9	7.4	16.1	14.6	10.1
EBITDA	331.3	352.4	389.0	431.2	466.5
영업외손익	(5.4)	(1.5)	2.9	13.7	28.8
순이자수익	(8.0)	(9.4)	(10.3)	(6.6)	4.2
외화관련손익	10.5	(5.2)	(3.8)	0.0	0.0
지분법손익	(1.4)	13.9	19.0	22.3	26.7
세전계속사업손익	184.8	202.7	239.9	285.2	327.7
당기순이익	129.1	153.3	181.6	213.9	245.7
증가율 (Y-Y,%)	11.0	18.8	18.4	17.8	14.9
NOPLAT	132.8	154.4	179.4	203.7	224.1
(+) Dep	141.2	148.1	151.9	159.7	167.6
(-) 운전자본투자	22.7	35.1	2.7	32.5	31.3
OpFCF	171.1	217.9	41.2	41.4	41.5
OpFCF	80.2	49.5	287.5	289.4	319.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.2	8.1	8.1	8.6	8.9
영업이익증가율(3Yr)	25.2	22.1	13.7	12.6	13.5
EBITDA증가율(3Yr)	13.9	12.0	8.7	9.2	9.8
순이익증가율(3Yr)	28.5	26.9	16.0	18.3	17.0
매출총이익률(%)	69.0	67.4	66.8	66.7	66.9
영업이익률(%)	14.5	14.5	15.4	16.1	16.4
EBITDA마진(%)	25.2	25.0	25.4	25.6	25.6
순이익률(%)	9.8	10.9	11.8	12.7	13.5

주요투자지표

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Per share Data					
EPS	1,734	2,025	2,354	2,774	3,186
BPS	7,144	6,996	8,478	10,256	12,299
DPS	870	1,010	1,100	1,230	1,230
Multiples(x, %)					
PER	15.4	19.0	14.9	12.6	11.0
PBR	3.7	5.5	4.1	3.4	2.8
EV/ EBITDA	6.3	9.0	7.0	5.9	5.0
배당수익률	3.3	0.0	3.1	3.5	3.5
PCR	5.8	8.1	8.6	7.7	7.0
PSR	1.5	2.1	1.8	1.6	1.5
EV/IC	3.6	4.2	4.0	4.2	4.5
EV/(IC+투자자산)	2.8	3.3	3.1	3.0	3.0
재무건전성 (%)					
부채비율	79.6	86.7	61.7	36.7	32.1
Net debt/Equity	15.4	30.3	4.4	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	27.7	58.5	9.0	n/a	n/a
유동비율	119.3	94.0	132.5	202.3	274.4
이자보상배율	23.7	21.7	23.0	41.3	n/a
이자비용/매출액	0.9	0.9	0.9	0.6	n/a
자산구조					
투하자본(%)	69.7	74.0	67.6	61.4	45.6
현금+투자자산(%)	30.3	26.0	32.4	38.6	54.4
자본구조					
차입금(%)	22.0	28.4	16.5	(0.0)	(0.0)
자기자본(%)	78.0	71.6	83.5	100.0	100.0



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목과 관련된 재산적 이해관계가 없습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확히 반영하여 작성하였습니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주기로 참여하지 않았습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 증가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가 대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가 대비 +15%이상~+50%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가 대비 +5%이상~ +15%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가 대비 +5%미만.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

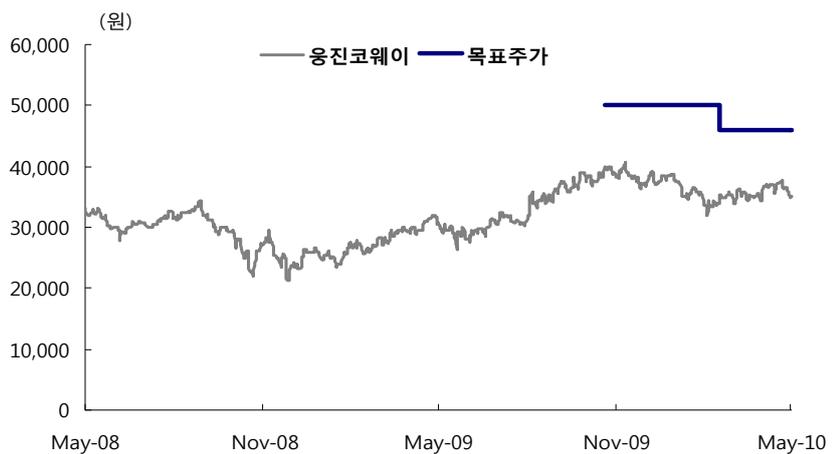
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2009.10.27	2009.11.9	2009.11.24	2010.1.8	2010.2.22	2010.3.31
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	50,000원	50,000원	50,000원	50,000원	46,000원	46,000원

일자	2010.5.10					
투자등급	BUY					
목표주가	46,000원					

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.