



Analyst

손효주

☎ 02) 6923-7338

✉ sonoju@ligstock.com

# 웅진코웨이(021240KS) Buy(신규)/TP 45,000원(신규)

## 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

웅진코웨이에 대해 분석을 개시하며 투자의견 Buy와 목표주가 45,000원을 제시합니다.

목표주가는 베타 0.7, 리스크프리미엄 5.5%, 무위험 수익률 4.5%를 적용하여 산출했으며, 2010 EPS 기준 P/E 20배, 2011 EPS 기준 P/E 17배로 동사 과거 5개년 평균치가 19배에서 거래되었던 점을 감안하면 부담스럽지 않은 수준이라 판단됩니다.

웅진코웨이는 국내 생활 환경 가전 사업을 통해 안정적인 수익창출 능력을 보유하고, 중국화장품 시장에서의 지역 커버리지 및 매장수 확대로 향후에도 높은 성장세 유지될 것으로 전망됩니다. 또한 국내 화장품 사업 진출 및 수처리 사업 확대 등 신규사업을 통해 차기 성장동력을 확보할 수 있다는 점에서 동사에 대해 긍정적으로 평가하고 있습니다.



Summary	04
Valuation	05
투자포인트	06
2010 실적 전망	15
Appendix. 기업개요	16

---

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

---

## 웅진코웨이 (021240KS | Buy 신규 | TP 45,000원 신규)

### 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

- 투자이견 'Buy', 목표주가 45,000원으로 분석 개시, Target PER 2010년 기준 20x, 2011년 기준 17x
- 안정성, 수익성, 성장성 모두 갖췄다!
- 높은 수익성과 성장성은 올해에도 지속될 전망

#### 투자이견 Buy, 목표주가 45,000원을 제시하며 신규분석

- 웅진코웨이에 대한 커버리지 개시하며 투자이견 'Buy'와 목표주가 45,000원 제시
- 목표주가는 추정 실적 기준으로 2010년 P/E 20배, 2011년 P/E 17배로서 동사 과거 5개년 평균치가 19배에서 거래되었던 점을 감안하면 부담스럽지 않은 수준이며 현재주가 대비 상승여력 25.5%

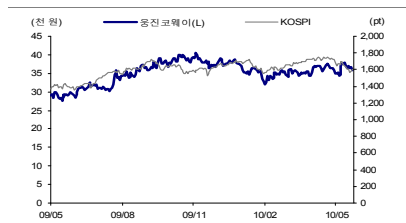
#### 투자포인트: 안정성, 수익성, 성장성 고루 갖춘 삼박자!

- 국내에서 생활환경 가전을 통한 안정적인 수익 창출 지속
- 중국시장 내 화장품 사업 고성장 지속 가능
- 국내 화장품사업 진출은 '콜옵션': 실패 시 손실범위 최소화, 성공 시 기업가치 상승 가능할 전망

#### 높은 수익성과 성장은 하반기에도 지속될 전망

- 올해 실적은 매출액 1조 5,249억원(+8.0%), 영업이익 2,323억원(+13.7%), 순이익 1,768억원(+15.4%)로 견조한 성장 지속 예상
- 생활환경가전에서의 안정적인 수익창출과 신규사업을 통한 성장동력 확보 및 중국화장품 시장에서의 고성장 등을 고려할 때 목표주가까지의 상승여력은 충분하다고 판단됨.

#### Stock Data



주가(5/28)	35,850원		
액면가	500원		
시가총액	2,765십억원		
52주 최고/최저가	40,550원/27,600원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-3.0	-4.5	22.6
상대주가(%)	3.7	-10.3	5.1

#### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	(십억원)	1,314	1,412	1,525	1,637	1,753
영업이익	(십억원)	190	204	232	257	284
영업이익률	(%)	14.5	14.5	15.2	15.7	16.2
순이익	(십억원)	129	153	177	204	228
EPS	(원)	1,734	2,023	2,294	2,642	2,953
증감률	(%)	11.0	16.7	13.4	15.2	11.8
PER	(배)	15.4	19.0	15.6	13.6	12.1
PBR	(배)	3.7	5.5	4.4	3.7	3.2
ROE	(%)	22.9	24.0	24.2	24.3	23.7
EV/EBITDA	(배)	6.3	9.0	7.3	6.5	5.7
순차입금	(십억원)	92	206	128	85	-1
부채비율	(%)	79.6	86.7	64.7	55.5	51.3

## Summary

### BCG매트릭스의 완벽한 조화

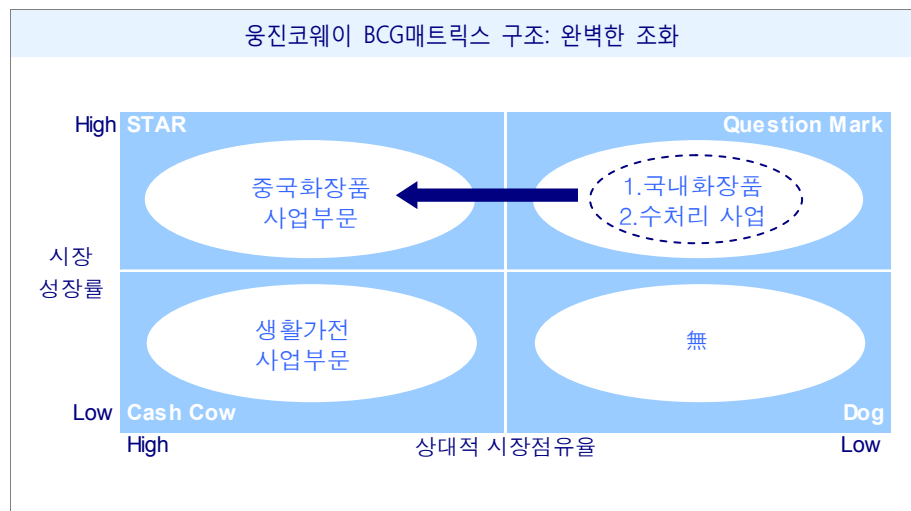
수익성과 성장성을  
겸비한 업체

당사는 웅진코웨이에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 45,000원을 제시하며 신규분석을 개시한다. 동사에 대한 투자포인트는 크게 3가지로 요약된다.

첫번째, 국내 생활 환경 가진 사업을 통해 안정적인 Cash cow를 보유했다는 점이다.

두번째, 중국화장품 시장에서의 지역 커버리지 및 매장수 확대로 높은 성장세가 지속될 것으로 예상된다.

세번째, 국내화장품 사업 진출 및 수처리 사업 확대 등 신규사업을 통해 차기 성장 동력을 확보할 수 있다는 점에서 동사에 대해 긍정적으로 평가하고 있다.



자료: LIG투자증권

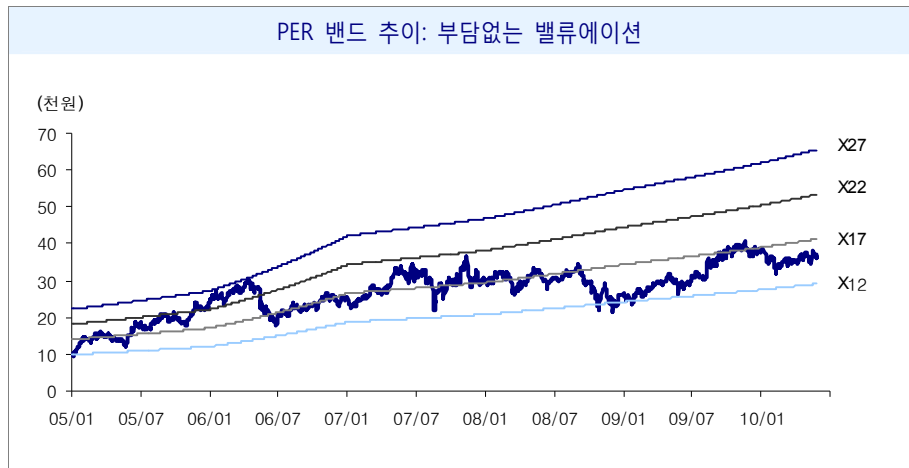
웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

## Valuation

### 역사적 밸류에이션 감안시 부담없는 수준

투자의견 Buy,  
 목표주가 45,000원  
 커버리지 개시

현재 주가는 당사 추정 실적 기준으로 2010년 P/E 15.6배, 2011년 P/E 13.6 배로서 동사의 역사적 PER 밴드 하단에 위치하고 있다. 동사는 생활 환경 개선 사업에서의 안정적인 수익창출을 기반으로 중국 화장품 시장에서의 고성장 및 국내 신규사업 진출을 통해 지속적인 성장을 거듭해 나갈 전망이다. 따라서 현재 주가수준에서 동사의 밸류에이션 매력은 상당히 높다고 판단되어 투자의견 Buy와 목표주가 45,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다.



자료: LIG투자증권

### RIM Valuation 모델

(단위: 십억원, %)

	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
1. 순이익	177	204	228	247	271	292
2. 기초, 기말 평균자기자본	781	897	1,025	1,159	1,308	1,467
3. 자기자본비용(2 X CoE)	65	75	86	97	109	122
4. 초과이익(1-3)	112	129	142	150	161	170
5. 현가요소	0.941	0.885	0.832	0.783	0.736	0.693
6. 초과이익의 현재가치(4x5)	113	130	143	151	162	170
7. 초과이익현재가치의 합계	869					
8. 잔여가치의현재가치	1,928					
9. 기초자기자본	681			베타	0.7	
10. 주주지분가치(7+8+9)	3,478			리스크프리미엄	5.5%	
11. 보통주지분가치	3,478			무위험수익률	4.5%	
12. 보통주주식수(천주)	77,125			자기자본비용	8.4%	
13. 보통주주식가치(원)	45,094					

자료: LIG투자증권

웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

## 투자포인트

### 1. 생활 환경 가전 사업: 안정적인 Cash cow

안정적인 수익기반:  
렌탈판매 방식의  
생활환경가전 사업

동사의 핵심사업부문은 렌탈판매 방식의 생활가전 사업부문이다. 현재 동사가 취급하는 생활가전품목은 정수기, 비데, 공기청정기, 연수기 및 음식물 처리기로 총 5개이다. 생활 가전 사업부문이 매출에서 차지하는 비중은 2009년 기준으로 89.8%이며, 각 제품별 매출 비중은 정수기가 54.4%, 비데가 14.7%, 공기청정기가 12.7%, 연수기가 6.7%, 음식물처리기가 1.2%를 차지한다. 판매방식별 매출 비중은 렌탈 75%, 일시불 5%, 멤버십 10%를 차지하고 있다.

향후에도 안정적인  
성장 지속

생활 환경 가전에서 향후에도 연평균 성장률 한자릿수의 안정적인 성장이 가능하다고 전망된다. 그렇게 전망되는 이유는 1)페이프리를 통한 지속적인 고객 커뮤니케이션 강화로 재구매율 상승과 해약률 감소가 기대되고, 2)기존 방판 및 렌탈에서의 안정적인 시장 점유율을 유지한 상태에서 시장확대를 위해 시판 채널 및 일시불 판매를 전략적으로 확대시킬 계획이며, 3)우수한 기술력을 바탕으로 신기능이 첨가된 합리적인 가격대의 신제품을 지속적으로 출시할 것으로 기대되고 4)지속적인 코디인원의 증가를 통해 계정수 자체도 안정적으로 증가할 것으로 예상되며, 5)아직 초기 단계인 공기청정기 및 음식물처리기에서의 성장성 또한 높다고 판단되기 때문이다.

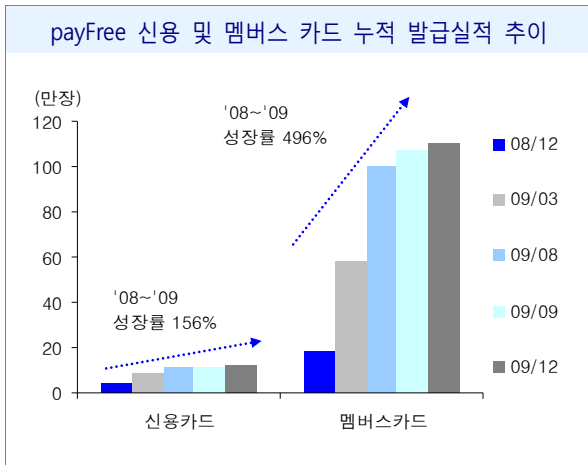
### 판매 방식별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

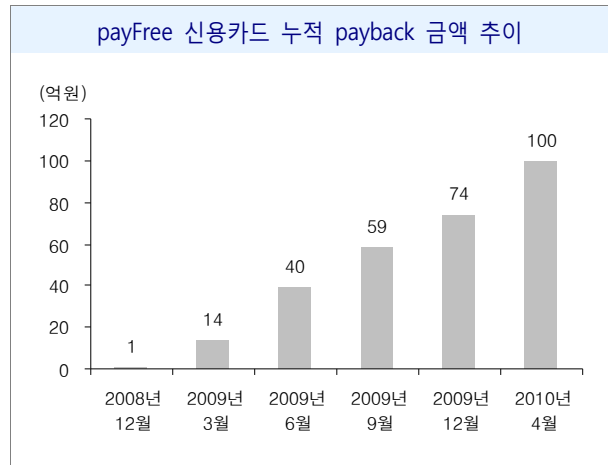
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액 (십억원)	렌탈	986	1,020	1,059	1,089	1,133
	멤버십	116	136	138	144	152
	일시불	53	60	79	113	135
	기타	58	98	136	178	217
	총매출액	1,213	1,314	1,412	1,525	1,637
성장률 (%)	렌탈	5.4	3.4	3.8	2.8	4.0
	멤버십	37.0	17.7	1.2	4.4	5.7
	일시불	27.8	14.0	30.0	44.4	19.0
	기타	2.8	68.6	39.5	30.9	21.7
	총매출액	8.5	8.4	7.4	8.0	7.3
매출액 비중 (%)	렌탈	81.3	77.6	75.0	71.4	69.2
	멤버십	9.6	10.4	9.8	9.4	9.3
	일시불	4.4	4.6	5.6	7.4	8.2
	기타	4.8	7.4	9.7	11.7	13.3

자료: 웅진코웨이, LIG 투자증권

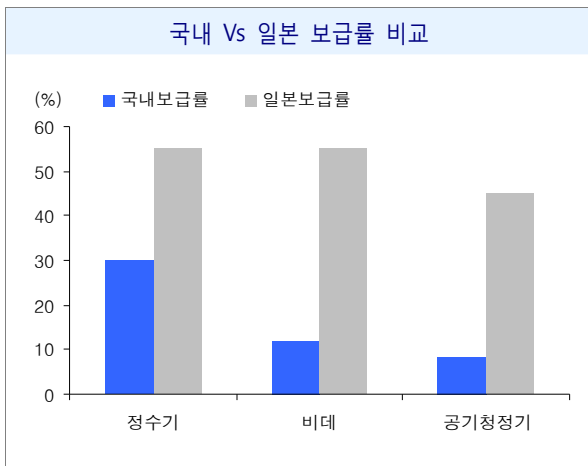
웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션



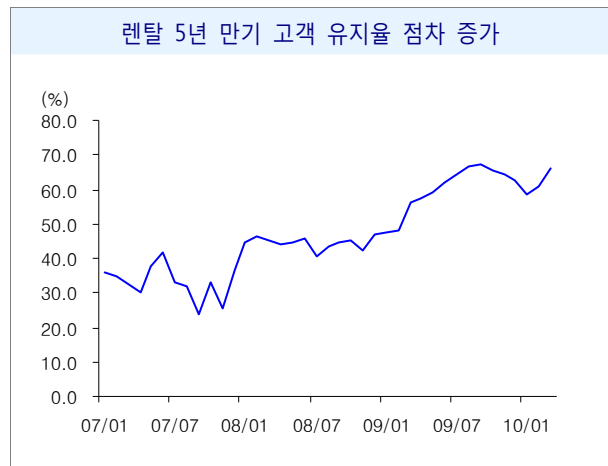
자료: 웅진코웨이



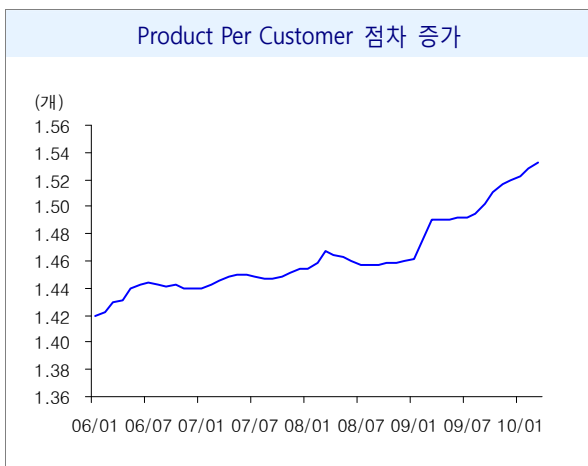
자료: 웅진코웨이



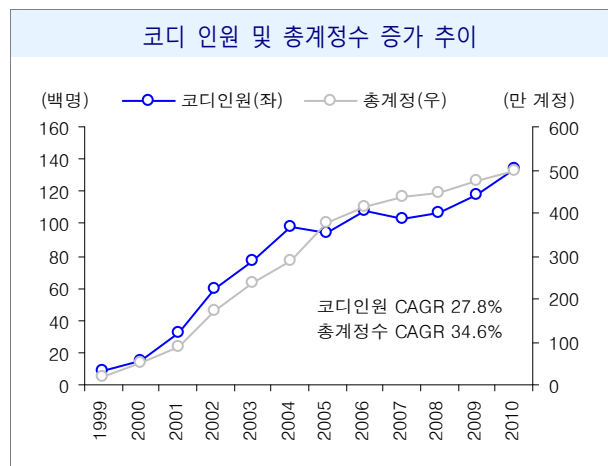
자료: Gallup research, 통계청, Japanese Industry Press



자료: 웅진코웨이



자료: 자료: 웅진코웨이



자료: 웅진코웨이

웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

신제품 출시 현황

	AP-0509DH	CHPS-510	AP-0510CH	CPI-520CH
제품사진				
출시일	2010년 4월	2010년 4월 12일	2010년 4월 19일	2010년 5월 출시 예정
판매가	일시불 345,000원	일시불 1,550,000원 렌탈(등록비 10만원) 39,900원 멤버십 25,000원	일시불 490,000원	일시불 2,100,000원 렌탈(등록비 10만원) 46,500원 멤버십 21,000원
특징	일시불 전용 공기 청정기 항바이러스 일체형 필터	국내 최초 수도배관 연결이 필요없는 정수기(설치자유)	와인잔 형상화해 디자인 강화 필터교환 알림기능	얼음 냉 정수기 역삼투압 방식

자료: 웅진코웨이

정수기 렌탈 현금흐름: 1년 후 '+' 현금흐름

(단위: 원)

기준 모델명: CP-07BLO (일시불 가격: 1,480,000원)						
현금유입	1개월	1년	2년	3년	4년	5년
렌탈등록비	90,909	90,909				
렌탈료	32,000	384,000	384,000	339,273	339,273	339,273
소계	122,909	474,909	384,000	339,273	339,273	339,273
현금유입	1개월	1년	2년	3년	4년	5년
제품 제조원가	152,536	152,536				
유지관리 수수료		30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
설치 수수료	22,408	22,408				
필터 및 A/S 부품	124	9,493	23,118	13,258	19,353	13,258
판매 수수료	94,000	130,300	3,300			
기타 변동비	3,017	32,626	32,948	33,380	33,082	32,995
소계	272,085	377,363	89,366	76,638	82,435	76,253
순현금흐름	-149,176	97,546	294,634	262,635	256,838	263,020
누적현금흐름	-149,176	97,546	392,180	654,815	911,653	1,174,673

주: 의무사용 2년, 정수기 평균 사용기간 4년

자료: 웅진코웨이



웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

## 2. 중국화장품 시장에서의 고성장

신대리상 체제 이후  
급속한 성장 기록

동사의 기업 가치가 한 단계 상승할 수 있었던 주된 이유는 중국화장품 시장에서의 고성장이었다고 판단된다. 동사는 2000년 6월 중국 화장품 시장에 진출 하였으나, 첫 시도는 부진했다. 그러나 몇 차례에 시행착오를 겪고 독자적인 유통 채널을 개발 한 후 높은 성장세와 함께 중국 법인이 2009년부터 흑자로 돌아섰다.

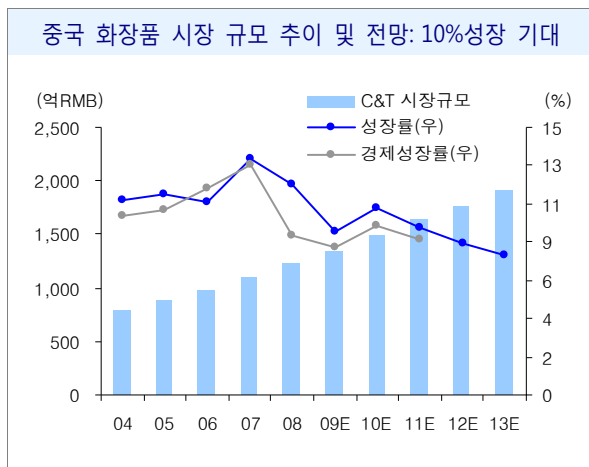
동사는 중국 시장 중 지방 소규모 도시인 현급 도시에서 백화점 및 전문점의 시판 채널이 아닌 신대리상의 독자적인 유통망을 구축하였다. 동사는 성대리상에게 물건을 직접 판매하며, 각 대리상이 점포관리를 맡고 있다. 제품 판매는 점포에서 대리상으로 필요수량을 신청 후 취합한 후 이뤄지기 때문에 밀어내기식의 '대리상 선 구매 후 점포 판매의 형태'보다 제품 판매가 더욱 효율적으로 이뤄지고 있다.

중국법인 고성장은  
향후에도 지속 가능

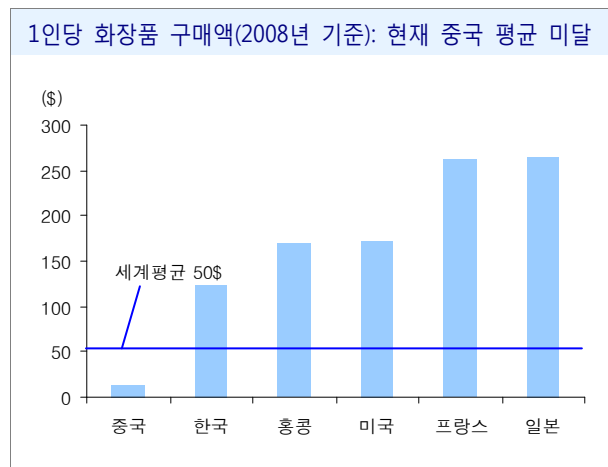
중국내수 시장 강화 정책 및 위안화 절상에 힘입어 향상되는 중국인들의 구매력은 동사의 실적에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망되며, 현재 중국화장품 시장 자체도 10%이상의 성장을 보이고 있다는 점도 긍정적인 요인이다. 이러한 긍정적인 매크로 변수와 함께 동사는 향후 계속적으로 지역 커버리지 확대 및 대리점 수를 증가시킬 계획이며 또한 고가대의 화장품브랜드를 통해 시판 채널로도 확장할 예정이기 때문에 중국법인의 고성장은 향후에도 지속될 것으로 예상된다.

다만 중국지역에서의 마케팅 활동 강화로 수익성이 다소 낮아지는 것이 우려될 수 있겠으나, 여전히 30% 이상의 높은 수익성은 유지될 것으로 예상되며, 향후 중국시장에서의 지배력 확대를 위한 투자라는 점에서 우려되는 사항은 아니라 판단된다.

중국시장에서의 높은 수익성과 함께 이뤄지고 있는 고성장성은 일시적인 요인이 아니라 판단되며, 동사의 기업가치를 한 단계 끌어올릴 수 있는 매우 긍정적인 투자포인트라 생각된다.

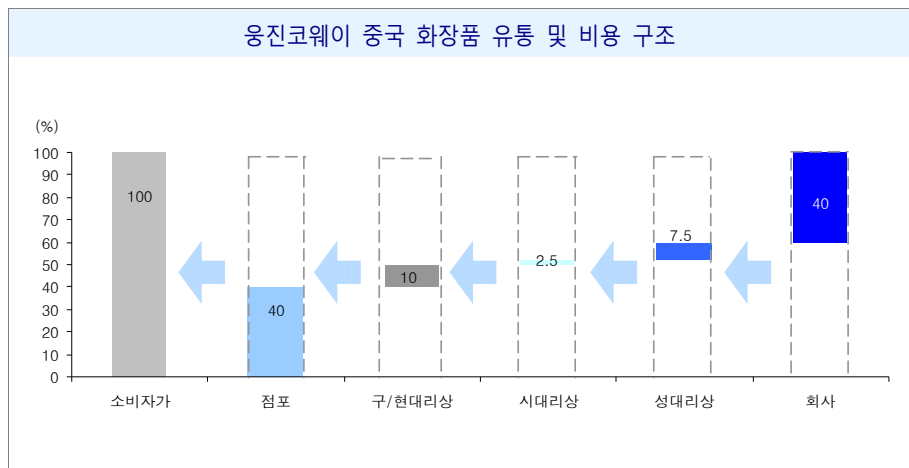


자료: Euromonitor

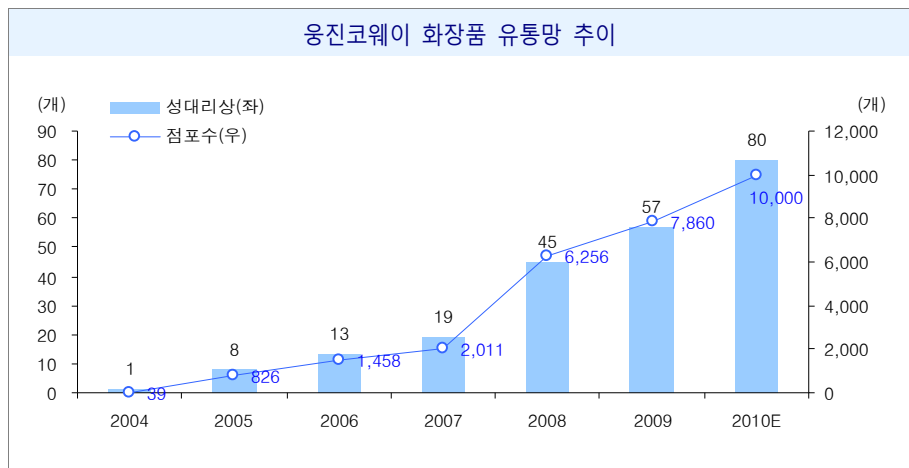


자료: Euromonitor

웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션



자료: 웅진코웨이, LIG투자증권



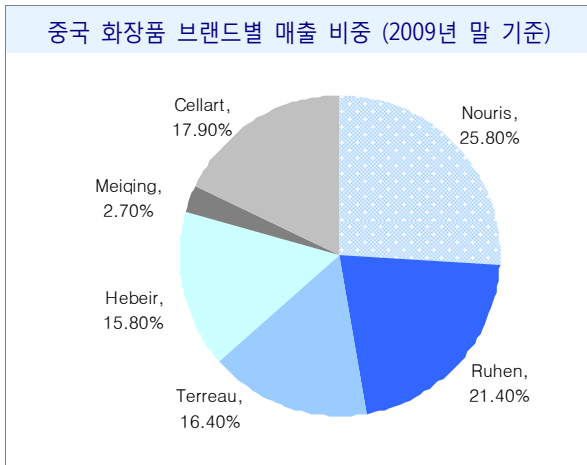
자료: 웅진코웨이, LIG투자증권

### 중국 화장품 브랜드 현황

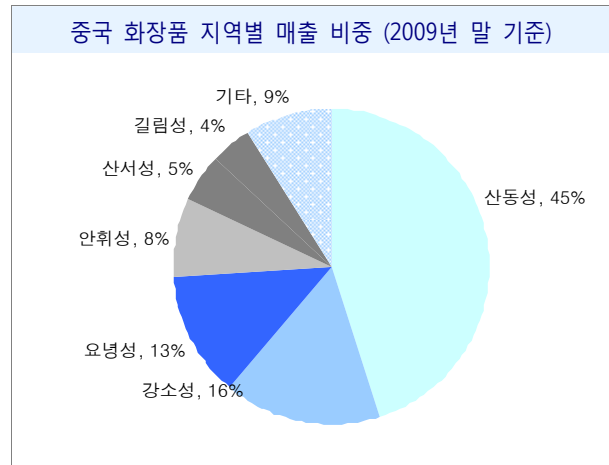
브랜드명	평균 가격대	타겟 연령층	화장품 품목 수	런칭 시기
Nouris	50 RMB	20대~30대 여성	29개	2005년 3월
Ruhen	250 RMB	30대~40대 여성	20개	2004년 12월
Terreau	190 RMB	20대 후반~30대 여성	51개	2003년 6월
Hebeir	130 RMB	40대 여성	33개	2004년 1월
Meiqing	35 RMB	20대 초중반 여성	6개	2008년 5월
Cellart	500 RMB	20대 후반 여성	23개	2009년 4월

자료: 웅진코웨이

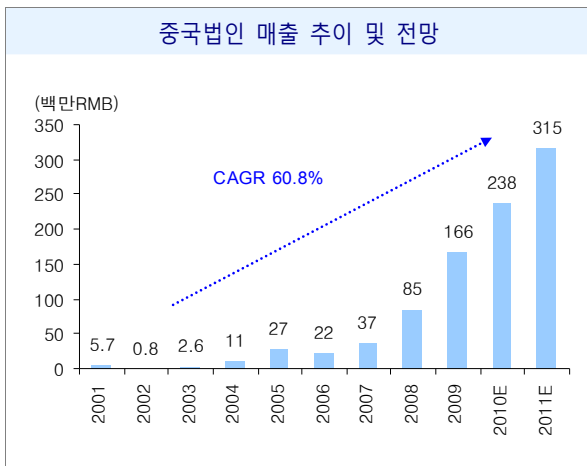
웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션



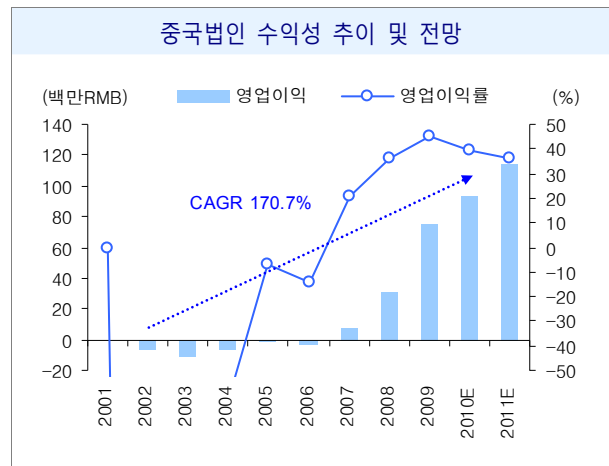
자료: 웅진코웨이, LIG투자증권



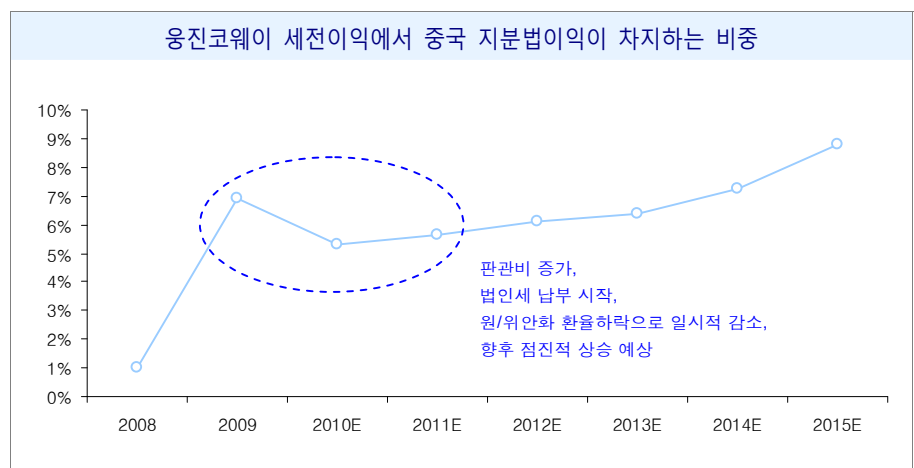
자료: 웅진코웨이, LIG투자증권



자료: 웅진코웨이, LIG투자증권



자료: 웅진코웨이, LIG투자증권



자료: 웅진코웨이, LIG투자증권

웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

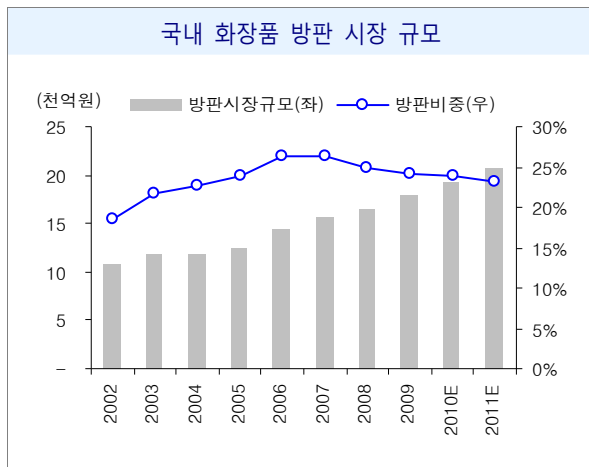
### 3. 신규사업진출을 통한 차기 성장동력 보유

국내화장품  
사업진출은  
콜옵션으로 이해

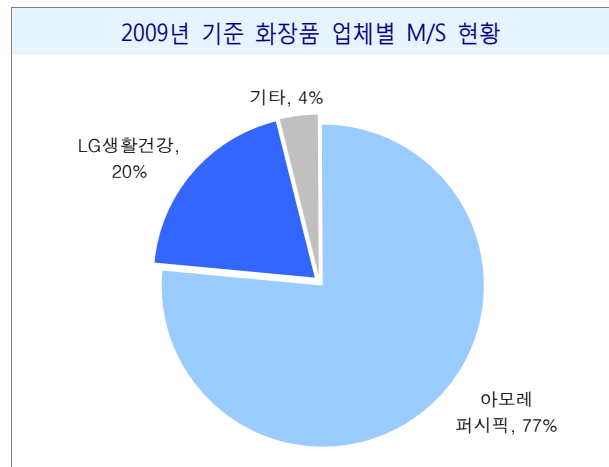
동사는 올해 9월쯤 자사의 방판인력 노하우를 바탕으로 국내 화장품 방판시장에 진출할 계획이다. 초기투자규모는 100~150억원 정도로 투자비용부담이 최소화되는 수준으로 진행될 예정이다. 현재 국내 화장품 생산업체인 한국콜마와 코스맥스를 통해 OEM계약을 체결한 상태로 생산은 외주에 맡기고 브랜드 및 기술개발은 동사가 맡을 계획이다.

특히 투자비용을 100~150억원 대로 최소화 할 계획이기 때문에 손실 위험은 크지 않다고 판단된다. 또한 신규 런칭 되는 동사 자체 브랜드만으로는 초기 방판시장 진입에 대한 어려움이 있을 수 있어 동사는 국내 백화점에서 매출 상위를 차지하고 있는 브랜드 인지도가 우수한 외사브랜드들과 접촉 중인 것으로 파악된다. 계약 성사 여부는 추후 기다려봐야 하는 상황이지만, 만약 외사브랜드와 함께 방판 시장 진출 시 동사의 화장품 방판 시장 초기 진입이 훨씬 수월해질 뿐만 아니라 과급효과도 클 것으로 기대된다.

당사는 동사의 화장품 시장 진출에 대하여 동사의 우량한 방판 조직 및 기존 고객망을 활용하여 수익성 높은 화장품이라는 새로운 상품군이 하나 추가된 것이라 판단된다. 또한 과거 한국 화장품 시장에서의 경험을 갖췄다는 점과 현재 중국 화장품 시장에서의 성공스토리를 감안하면 우려보다는 긍정적으로 평가한다.



자료: 장업신문, LIG투자증권



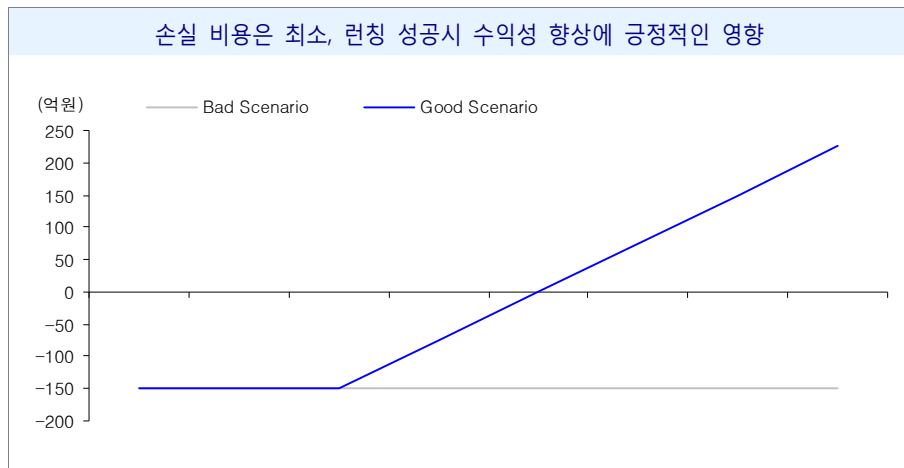
자료: 각사, 장업신문

웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

국내 화장품 시장 진출 시나리오별 영향

		웅진코웨이 영향		경쟁사 영향
자사브랜드만 런칭	Good	시나리오 1	중소 업체들 시장 M/S 잠식, 점진적인 성장 예상	중소업체 위협요인, 대형업체에게는 단기적 위협 요인 아님, 장기적으로는 파이유지 경쟁 심화
	Bad	시나리오 2	브랜드 인지도 확고히 쌓지 못할 경우 투자금액 손실	영향력 적음
외사브랜드도 같이 런칭	Good	시나리오 3	시장파이 확대가 급속도로 진행, 자사브랜드도 함께 성장	타 경쟁업체 모두 위협 요인
	Bad	시나리오 4	동사 브랜드는 성장하지 못하고, 외사브랜드만 성장	국내화장품 업체에게 모두 부정적 요인

자료: LIG투자증권

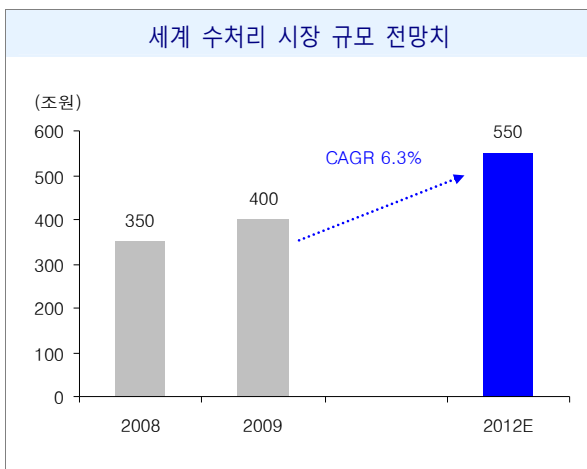


자료: LIG투자증권

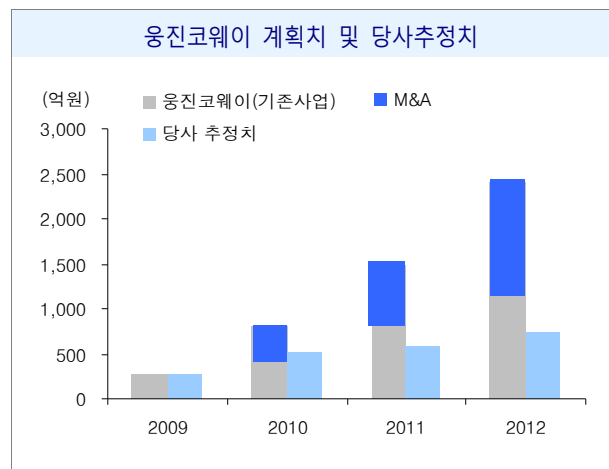
웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

수처리 사업 확대  
장기적으로  
접근하면  
분명 매력적!

동사는 올해 초 그린엔텍 인수를 통해 수처리 사업의 확장에 대한 의지를 표현했다. 수처리 사업은 동사가 표방하는 물사업의 일환으로서, 현재 국내 수처리 사업은 크게 양분화 되어있다. 규모 3,000억원 이상의 삼성 엔지니어링, 코오롱건설 등의 대형업체들과 200~500억원 규모대의 중소기업체들이다. 동사의 전략은 중소기업체들은 각자 특화된 기술을 보유하고 있기 때문에 우량한 전문 기술을 보유한 중소기업체들의 인수를 통해 각 기술이 모두 갖춰져 있는 수처리 사업부문을 갖춰, 현재 비워있는 중간시장 규모의 회사로 커나가는 것이다. 향후 물 부족에 대한 우려로 수처리 사업부문의 전망성은 높다고 판단되어, 미리 시장을 선점하려 하는 동사의 움직임에 대해서 긍정적으로 평가하는 바이다.



자료: LG경제연구원, 워터저널, Frost&Sullivan, '08 Global Water Intelligence, 웅진코웨이



주: 당사추정치에는 향후 M&A건은 고려 하지 않았음  
자료: 웅진코웨이, LIG투자증권

웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

## 2010 실적 전망

### 성장추세는 지속된다!

#### 1Q10실적 Review

동사는 1Q10 매출액 3,713억원(+8.8%, y-y), 영업이익 594억원(+21.7%, y-y), 세전이익 590억원(+21.4%, y-y), 순이익 421억원(+13.4%, y-y)을 기록하여 시장기대치를 상회하며 분기사상최대 실적을 기록하였다. 실적 상승의 이유는 렌탈사업 부문에서의 안정적인 상승과 일시불판매, 수처리 부문에서의 큰 폭의 실적 성장이 매출 성장을 견인하였다. 판매관리비의 효율적인 관리를 통해 수익성도 큰 폭으로 개선되었다. 영업외수지는 웅진케미칼의 흑자전환과 원/위안화 환율하락에도 불구하고 중국법인의 고성장으로 지분법이익이 전년동기대비 56억원 증가하였다.

#### 2Q10실적 Preview

동사의 2Q10 매출액 3,711억원(+7.9%, y-y), 영업이익 594억원(+22.3%, y-y), 세전이익 630억원(+23.1%, y-y), 순이익 478억원(+23.1%, y-y)으로 1분기에 이어 실적 호조를 보일 것으로 예상된다. 실적 호조의 주된 요인은 작년 계정수의 큰 폭 증가에 대한 영향이 올해 반영 중이며, 수익성 높은 일시불 판매가 빠르게 증가하고 있고, 리퍼브 제도의 확대에 따라 렌탈폐기자산 손실금액이 감소되며, 작년 4분기에 실시된 구조조정에 따른 인건비 절감 효과가 반영되기 때문이다. 중국법인은 현재 점포수 증가가 기대이상으로 이뤄지고 있어 높은 성장세가 지속될 것으로 예상된다.

#### 2010년 실적 성장추세 지속될 전망

당사는 동사의 올해 실적을 매출액 1조 5249억원(+8.0%, y-y), 영업이익 2,324억원(+13.8%, y-y), 세전이익 2,370억원(+16.9%, y-y), 순이익 1,770억원(+15.4%, y-y)을 기록할 것으로 전망한다. 국내 사업에서의 안정적인 성장과 중국법인의 고성장을 바탕으로 올해에도 양호한 실적 성장 추세는 지속될 것으로 판단된다.

### 분기별 실적 전망 Table

(단위: 십억원, %)

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2009	2010E
매출액	341	344	355	371	371	371	388	395	1,412	1,525
growth, y-y	8.3	4.5	7.7	9.2	8.8	7.9	9.1	6.4	7.4	8.0
영업이익	49	49	50	57	59	59	54	59	204	232
growth, y-y	9.3	1.4	0.7	18.5	21.7	22.2	9.1	3.8	7.4	13.8
margin	14.3	14.1	14.0	15.4	16.0	16.0	14.0	15.0	14.5	15.2
세전이익	49	51	50	53	59	63	57	58	203	237
growth, y-y	31.7	16.2	2.1	-3.5	21.4	23.0	13.7	9.8	9.7	16.9
margin	14.2	14.9	14.0	14.3	15.9	17.0	14.6	14.8	14.4	15.5
순이익	37	39	37	40	42	48	43	44	153	177
growth, y-y	36.6	29.0	8.3	7.2	13.4	23.2	15.8	9.6	18.8	15.5
margin	10.9	11.3	10.4	10.9	11.3	12.9	11.1	11.2	10.9	11.6
EPS(원)									1,987	2,294

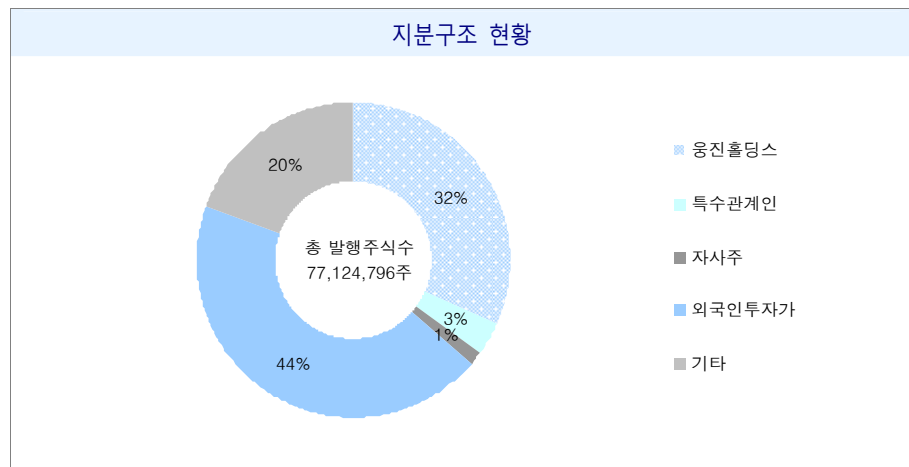
자료: LIG투자증권

## Appendix. 기업개요

### 렌탈사업의 안정적인 현금흐름을 기반으로 타사업에서의 높은성장성도 갖춘 우량기업

수익성, 성장성  
모두 갖췄다!

웅진코웨이는 1989년에 설립되어 1990년에 정수기 시장에 진출, IMF이후 실적 부진을 만회하기 위해 국내 최초로 렌탈 판매를 실시하면서 국내 정수기 및 비데 시장에서 독보적인 시장 점유율을 차지하고 있는 업체이다. 동사의 가장 우수한 경쟁력은 방판 조직 능력이며, 이와 더불어 지속적인 신제품 출시로 성장추세가 지속되고 있는 우량한 기업이다. 또한 2000년에 진출한 중국화장품 시장에서의 성과가 2009년부터 드러나기 시작하여 동사의 기업 가치는 한 단계 레벨 업 되었다. 현재 국내 화장품 시장 진출 및 수처리 사업의 확대를 통해 차기 성장 동력도 마련하고 있어, 동사의 성장성은 지속될 것으로 예상된다.



자료: 웅진코웨이

### 자회사 및 계열회사 현황 (2009년 말 기준)

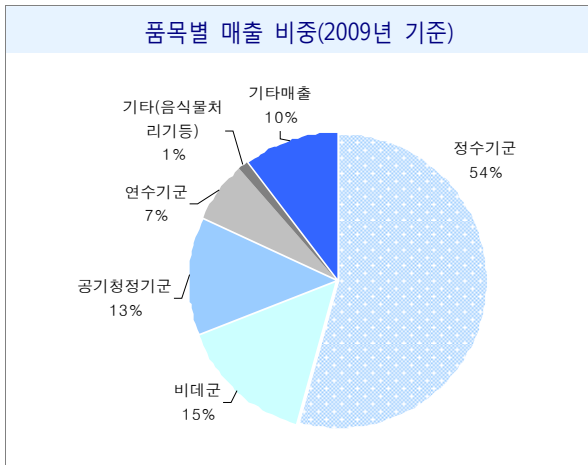
(단위: 백만원)

사명	사업내용	지분율	자산	부채	매출액	당기순익	지분법순익
Woong Jin Coway (Thailand) Co., Ltd.	태국 현지법인	99.9%	9,751	44,870	9,757	-3,579	-
Coway Japan Corporation	일본 현지법인	49.0%	33,691	10,675	41,569	13,376	-
Woong Jin Coway (Shenyang) Living Goods Co., Ltd.	중국 현지법인	100.0%	2,909	9,680	4,525	-1,341	14,054
Woong Jin Coway (M) S dn Bhd	말레이시아 현지법인	70.0%	15,298	20,627	10,809	558	-227
Woong Jin Coway USA Inc.	미국 현지법인	100.0%	11,330	7,166	9,594	2,476	-3,317
웅진케미칼	섬유 및 필터 제조	40.2%	620,742	353,577	803,175	10,182	4,313

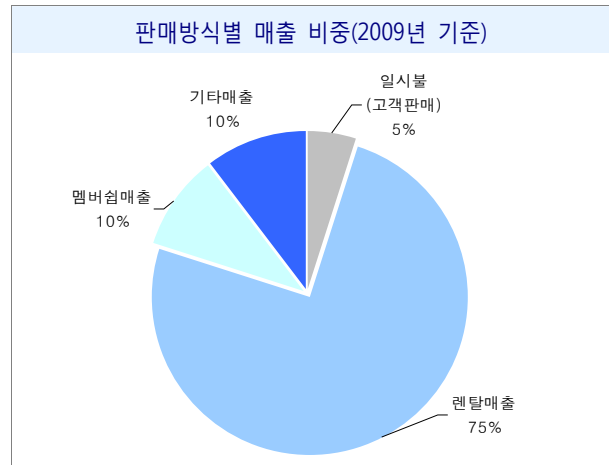
자료: 웅진코웨이



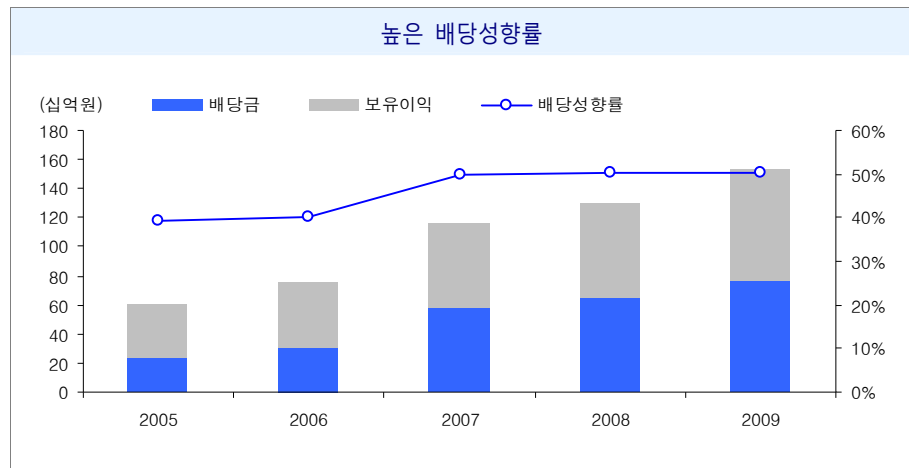
웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션



자료: 웅진코웨이



자료: 웅진코웨이



자료: 웅진코웨이

웅진코웨이 | 안정성, 수익성, 성장성에 부담 없는 밸류에이션

대차대조표

(십억원)	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	509	449	495	601
현금 및 단기금융상품	64	22	35	121
매출채권	195	190	214	224
재고자산	55	60	64	69
비유동자산	761	837	900	949
투자자산	131	141	152	165
유형자산	418	477	521	550
무형자산	141	148	156	163
자산총계	1,271	1,286	1,395	1,550
유동부채	542	485	477	503
매입채무	29	35	36	39
단기차입금	120	120	120	120
유동성장기부채	120	30	0	0
비유동부채	48	20	21	23
사채 및 장기차입금	30	0	0	0
부채총계	590	505	498	526
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	142	142	142	142
이익잉여금	530	630	746	873
자본조정	-32	-32	-32	-32
자본총계	681	781	897	1,025
총차입금	270	150	120	120
순차입금	206	128	85	-1
투자자본	767	781	845	875

현금흐름표

(십억원)	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동 현금흐름	312	333	333	389
당기순이익	153	177	204	228
유무형자산상각비	148	166	179	197
기타비현금손익 가감	59	-15	-22	-24
운전자본 변동	-49	5	-27	-11
매출채권 감소(증가)	-52	4	-24	-10
재고자산 감소(증가)	4	-5	-4	-5
매입채무 증가(감소)	-9	6	1	4
기타	8	0	0	0
투자활동 현금흐름	-276	-206	-223	-227
유가증권의 감소(취득)	0	0	0	0
투자유가증권의 처분(취득)	3	0	0	0
유형자산 증가(Capex)	-218	-200	-200	-200
무형자산 감소(증가)	-6	-7	-7	-8
재무활동 현금흐름	-52	-169	-96	-77
사채및차입금 증가(감소)	51	-120	0	0
자기자본 증감	-104	-77	-87	-100
배당금	-65	-77	-87	-100
현금증감	-12	-42	15	85
기초현금	76	64	22	37
기말현금	64	22	37	122
FCF	94	133	133	189

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	1,412	1,525	1,637	1,753
증가율(%)	7.4	8.0	7.3	7.1
매출총이익	952	1,024	1,105	1,186
매출총이익률(%)	67.4	67.1	67.5	67.6
판매비와 일반관리비	747	791	848	901
영업이익	204	232	257	284
영업이익률(%)	14.5	15.2	15.7	16.2
EBITDA	352	398	436	481
EBITDA M%	25.0	26.1	26.6	27.4
영업외손익	-2	5	12	16
순금융수익	-9	-12	-10	-8
외환관련손익	-1	-2	0	0
지분법손익	14	18	23	25
기타영업외손익	-5	0	-1	-1
세전계속사업이익	203	237	269	300
법인세비용	49	60	65	73
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	153	177	204	228
당기순이익률(%)	10.9	11.6	12.4	13.0
조정순이익	147	164	187	209
EPS	2,023	2,294	2,642	2,953
증가율(%)	16.7	13.4	15.2	11.8
조정EPS(일회성요인제거)	1,941	2,121	2,419	2,704
증가율(%)	16.1	9.3	14.1	11.8

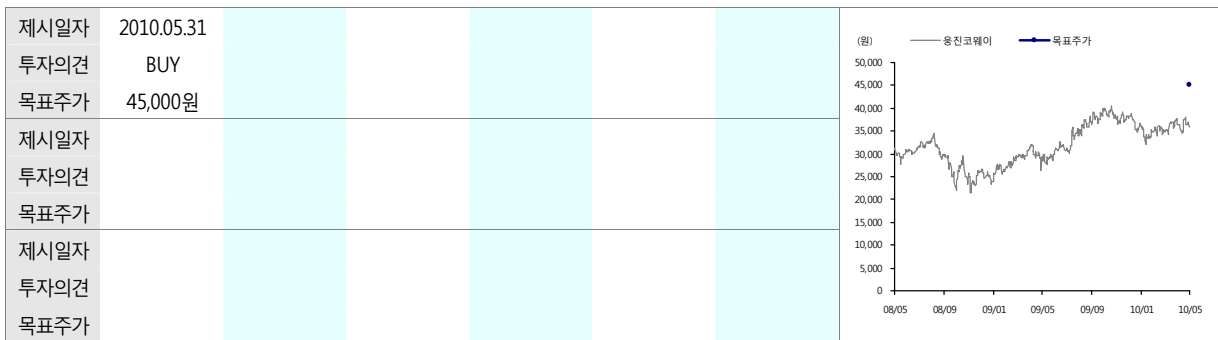
주요지표

	2009	2010E	2011E	2012E
총발행주식수(천주)	77,125	77,125	77,125	77,125
시가총액(십억원)	2,962	2,765	2,765	2,765
주가(원)	38,400	35,850	35,850	35,850
EPS(원)	2,023	2,294	2,642	2,953
BPS(원)	6,996	8,203	9,617	11,167
DPS(원)	1,010	1,147	1,321	1,477
PER(X)	19.0	15.6	13.6	12.1
PBR(X)	5.5	4.4	3.7	3.2
PCR(X)	8.1	8.4	7.7	6.9
EV/EBITDA(X)	9.0	7.3	6.5	5.7
ROE(%)	24.0	24.2	24.3	23.7
ROA(%)	13.1	13.8	15.2	15.5
ROIC(%)	22.8	22.4	24.0	25.1
배당수익률(%)	2.6	3.2	3.7	4.1
부채비율(%)	86.7	64.7	55.5	51.3
순차입금/자기자본(%)	30.3	16.4	9.5	-0.1
유동비율(%)	94.0	92.5	103.9	119.5
이자보상배율(X)	21.7	20.0	26.0	34.3
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권 회전율	8.2	7.9	8.1	8.0
재고자산 회전율	25.1	26.7	26.5	26.5
매입채무 회전율	14.5	15.6	15.0	15.1

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 웅진코웨이(021240)

▶ 주가 및 목표주가 추이



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



**LIG** 투자증권

서울시 영등포구 여의도동 25-11 한진해운빌딩 3층  
TEL. 02)6923-7000 [www.ligstock.com](http://www.ligstock.com)