

BUY (유지)

웅진코웨이 (021240)

Re-rating 재점화

적정주가 20% 상향

가 50,000 (FY10F PER 21)
가 가 가 가

중국법인 기업가치 18% 상향

2010 (100%) 가 140 (130)
2,800 , 18% 가 가 9%

국내 환경가전사업 마진 상향될 듯

2 15.6% 15.2% 가 가

7월 출시되는 신제품 기대

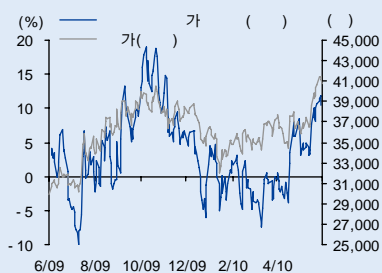
가 7
가 30% 가

국내화장품 생산 준비 OK

가 가 가

이상구 02.2003.2915	
태운선 02.2003.2934	
가(6/25)	40,750
적정주가	50,000원 (종전 42,000원)
/	Overweight
가	3.1
()	77,124,796
	63.5%
KOSPI	1,729.84
KOSDAQ	498.12
60	254,272
60	95
	43.4%
EPS (10~12 CAGR)	12.8%
EPS (3yr CAGR)	24.8%
52 / 가 ()	41,400
	29,900
(12M,)	0.3
	34.8%

주가상승률	1개월	3개월	6개월
	12.3%	15.3%	6.0%
	1.3%	12.5%	3.1%



결산기말	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
()	1,314.4	1,411.9	1,502.4	1,632.0	1,833.0
()	190.1	204.3	227.9	249.3	275.7
()	184.8	202.7	236.6	265.2	296.6
()	129.1	153.3	180.6	206.9	231.3
EPS ()	1,734	2,023	2,342	2,683	3,000
EPS ()	1,657	2,088	2,369	2,683	3,000
PER* ()	20.8 - 12.9	19.4 - 11.2	17.2	15.2	13.6
PBR ()	3.8	5.6	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA ()	6.2	9.0	8.7	8.1	7.5
ROE (%)	22.9	24.0	24.7	24.6	23.9
(%)	3.3	2.6	2.8	3.2	3.6
(%)	14.4	29.5	30.0	25.2	19.8

$$EPS = \frac{가 - 가 \times (1 - 가)}{가 + 가 + 가}$$

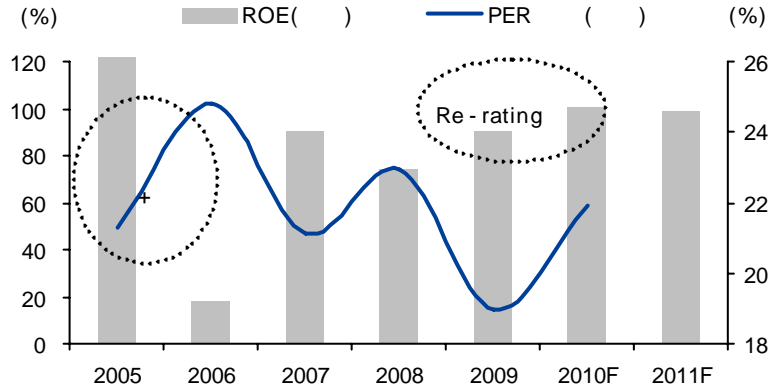
다시 Re-rating되나?

주가는 재평가 중에 있어

21, 2011 18 20% 2010 EPS
 18% 가 . 100% 가 가
 EV/EBITDA 8 9
 1>
 가 PER 16 20
 PER 21-22 가 2,800
 3,700 18%
 가 가
 가 가
 가 가
 가 5 가 FY10F PER 17 90% 가
 가 2>
 가 가 1) 2010
 2) 9
 가 가

EBITDA(FY10F,)	387.0	
EBITDA ()	9.0	5
(%)	50.0	
가 (a)	3,483.0	
가 (b=(c+d+e)*(1-f/100))	536.0	
(c, 18.8 , 40.08%)	182.0	가
(d, 100%)	280.0	PER 20
(e)	74.0	
(f, %)	-	
가 (g=a+b)	4,019.0	
(h)	235.3	
가 (i=g+h)	3,783.7	
()	77.1	
()	76.1	
가()	49,744	

그림 2> 주가는 재평가 과정에 있어



중국법인 손익 10% 상향

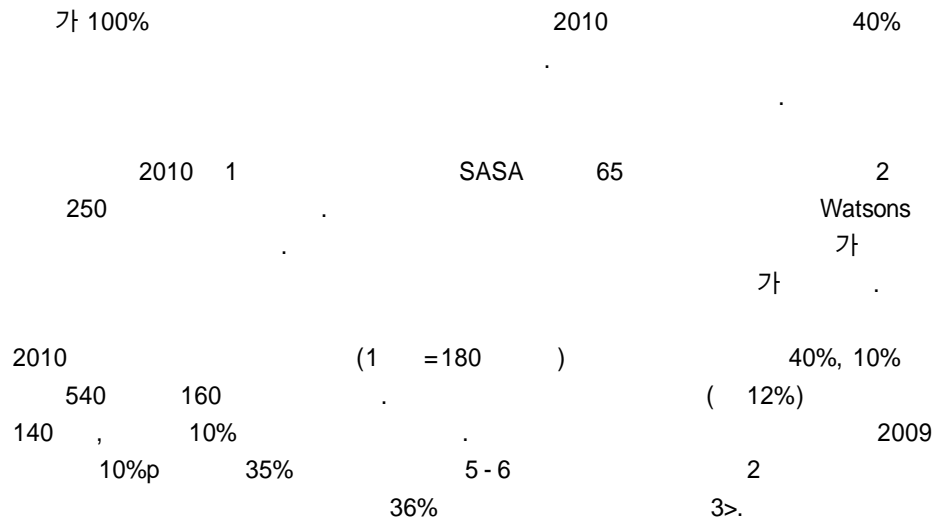
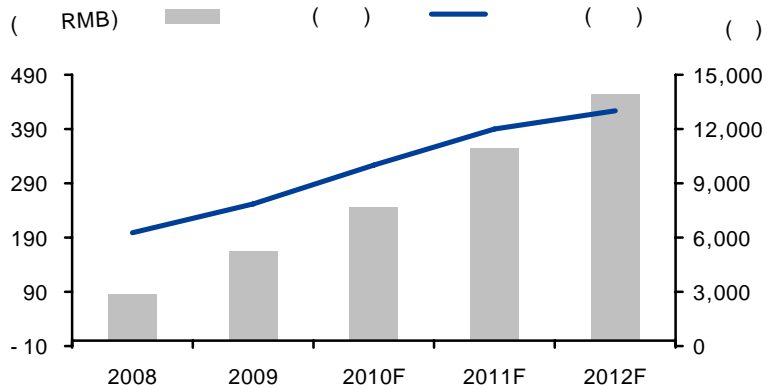


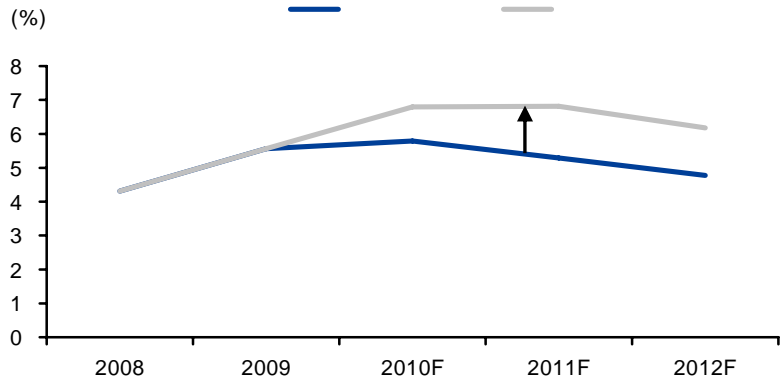
그림 3> 중국법인 고성장 지속



국내 환경가전사업 이익률
상향 전망

2 가 5% 1 8%, 20% 가
15.6%가 600 , 15.2% 17% 가가
가 가 5% 7%
3 13% 14%
4>

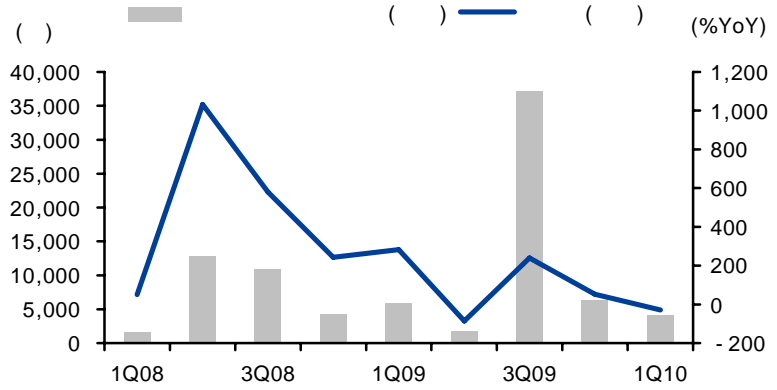
그림 4> 일시불 판매 비중, 예상보다 확대될 듯



7월 출시되는 신제품을
기대하자

가 가 30% 가 7
가 가
1 (+) 1,400 2009 30%
. 2009 가
가 (88) 가
5>
7 가 가 50 가 가
가
가

그림 5> 음식물처리기 판매 예상보다 저조



국내화장품 생산준비
마무리 단계

가
가
SK - II
SK - II
8 15 , 4 60
TV 가
2010 1,500 , 2011 3,500
2
가 2012 가 6>

그림 6> 국내화장품사업 2012년 흑자전환 예상

()	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
()	1,500	3,500	4,500	5,000	6,000
	6.5	11.8	19.6	23.5	27.5
	9.8	41.2	88.3	117.7	164.8
	15.4	42.5	68.3	88.2	132.0
	7.5	18.0	22.0	28.0	42.8
	4.9	18.5	35.3	47.1	65.9
	3.0	6.0	11.0	13.1	23.2
	(6.6)	(5.5)	11.1	17.8	26.3
(%)			12.6	15.1	16.0

추정 손익계산서					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	1,314.4	1,411.9	1,502.4	1,632.0	1,833.0
(%)	0.0	0.0	4.7	5.6	6.5
가	(407.2)	(460.2)	(497.5)	(560.5)	(688.0)
	907.2	951.8	1,004.9	1,071.5	1,145.0
	(717.1)	(747.5)	(777.0)	(822.2)	(869.3)
EBITDA	190.1	204.3	227.9	249.3	275.7
	331.3	352.4	387.0	414.2	447.0
	(5.4)	(1.5)	8.7	15.9	21.0
	(8.1)	(9.4)	(13.3)	(12.4)	(10.5)
	10.5	(5.2)	(2.2)	0.0	0.0
	(1.4)	13.9	27.4	28.0	31.0
	(2.5)	(1.5)	(0.5)	0.0	0.0
	184.8	202.7	236.6	265.2	296.6
	(55.7)	(49.4)	(56.0)	(58.4)	(65.3)
	129.1	153.3	180.6	206.9	231.3
	7.9	(6.4)	(2.7)	0.0	0.0
	123.3	158.1	182.7	206.9	231.3

한금흐름표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	304.8	311.7	299.8	326.4	353.6
	129.1	153.3	180.6	206.9	231.3
	141.2	148.1	159.0	164.9	171.3
	85.1	78.3	17.7	22.4	20.3
	(14.4)	(19.1)	(28.6)	(36.0)	(36.0)
	(36.2)	(48.9)	(28.9)	(31.8)	(33.3)
	(255.1)	(276.1)	(258.2)	(221.7)	(227.5)
	(142.0)	(204.1)	(229.0)	(230.0)	(230.0)
	(4.5)	(6.2)	(1.6)	0.0	0.0
	(82.4)	2.8	(33.1)	0.0	0.0
	(26.1)	(68.6)	5.5	8.3	2.5
	(2.1)	(52.3)	(40.6)	(98.7)	(100.3)
	55.8	51.4	35.6	(10.0)	0.0
/ ()	0.0	(38.9)	0.0	0.0	0.0
	(58.1)	(64.8)	(76.8)	(88.7)	(100.3)
가 ()	0.1	0.0	0.6	0.0	0.0
	47.6	(12.4)	1.0	6.0	25.9
	28.5	76.1	63.7	64.7	70.7
	76.1	63.7	64.7	70.7	96.6
	285.9	295.0	336.3	359.3	386.3
	155.3	(30.3)	97.0	111.6	137.8
	(2.8)	(114.7)	(34.8)	7.8	23.4
()	(85.8)	(200.5)	(235.3)	(227.5)	(204.1)

주주가치 및 재무구조					
(%)	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
ROE	22.9	24.0	24.7	24.6	23.9
ROA	12.9	13.1	13.5	14.1	14.5
ROIC	25.1	22.3	22.5	22.4	22.7
WACC	10.7	7.4	7.2	7.9	8.1
ROIC/WACC ()	2.3	3.0	3.1	2.8	2.8
(EP,)	82.4	104.5	123.7	128.9	141.5
	79.6	86.7	80.5	69.7	61.6
	14.4	29.5	30.0	25.2	19.8
()	29.2	28.1	22.6	21.5	25.4

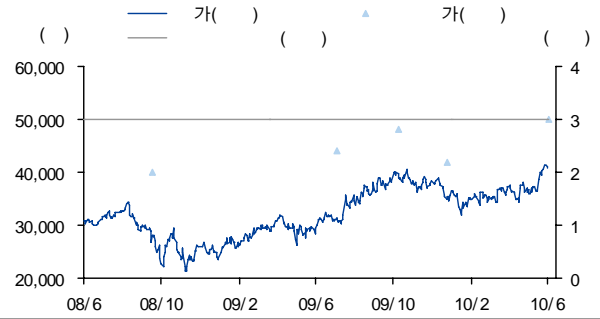
대차대조표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	76.1	63.7	64.7	70.7	96.6
	5.9	5.5	5.3	(2.9)	(5.4)
	149.8	194.6	200.0	210.0	220.0
	58.0	54.6	57.9	61.3	65.0
	185.8	191.1	200.2	212.0	224.5
	475.6	509.5	528.1	551.2	600.7
	114.1	130.7	189.4	217.4	248.4
	356.4	418.2	510.7	599.7	683.8
	64.9	141.1	119.6	95.6	70.3
	60.5	71.2	65.8	65.8	65.8
	595.8	761.2	885.5	978.6	1,068.3
	1,071.4	1,270.7	1,413.6	1,529.8	1,669.0
	34.2	29.2	31.0	32.8	34.8
	107.8	119.7	115.3	105.3	105.3
	0.0	120.0	100.0	100.0	100.0
	256.7	272.8	278.3	283.9	289.5
	398.7	541.8	524.6	522.0	529.7
	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	60.0	30.0	90.0	90.0	90.0
	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
	15.9	18.1	15.6	16.1	16.6
	76.0	48.2	105.8	106.3	106.8
	474.8	590.0	630.4	628.3	636.5
	39.3	40.7	40.7	40.7	40.7
	108.7	141.9	141.9	141.9	141.9
	6.2	(31.5)	(30.9)	(30.9)	(30.9)
	1.3	0.0	(1.8)	(1.8)	(1.8)
	441.1	529.6	633.4	751.6	882.7
	596.6	680.7	783.2	901.4	1,032.5
	1,071.4	1,270.7	1,413.6	1,529.8	1,669.0

주당지표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
EPS	1,734	2,023	2,342	2,683	3,000
EPS	1,657	2,088	2,369	2,683	3,000
(BPS)	7,056	6,812	8,465	10,308	12,337
(SPS)	17,659	18,639	19,480	21,161	23,767
EBITDA	4,451	4,569	5,017	5,370	5,796
(GCFPS)	3,841	3,894	4,360	4,659	5,009
	870	996	1,150	1,300	1,450
EPS (3 CAGR, %)	16.1	17.4	12.8	11.7	10.6

성장성 및 수익성비율					
(%)	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
(%YoY)	8.4	7.4	6.4	8.6	12.3
(%YoY)	17.9	7.4	11.6	9.4	10.6
EBITDA (%YoY)	9.4	6.3	9.8	7.0	7.9
(%YoY)	11.0	18.8	17.8	14.5	11.8
(%YoY)	9.6	28.2	15.5	13.2	11.8
	14.5	14.5	15.2	15.3	15.0
EBITDA	25.2	25.0	25.8	25.4	24.4
	9.8	10.9	12.0	12.7	12.6
	9.4	11.2	12.2	12.7	12.6

투자자 고지사항

가	(2)	가 ()
08/10/10	BUY	40,000
09/7/29	BUY	44,000
09/11/2	BUY	48,000
10/1/18	BUY	42,000
10/6/28	BUY	50,000



1%

ELW

가 3

Strong BUY(): 6 30%

BUY(): 6 10~30%

Marketperform(): 6 -10~10%

Underperform(): 6 10% 가

Overweight(): 가 6 10%

Neutral(): 가 6 -10~10%

Underweight(): 가 6 10%

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

가

가

가