

웅진코웨이 (021240)

박종대
 화장품/패션/교육 (2122-9209)
 forsword@hi-ib.com

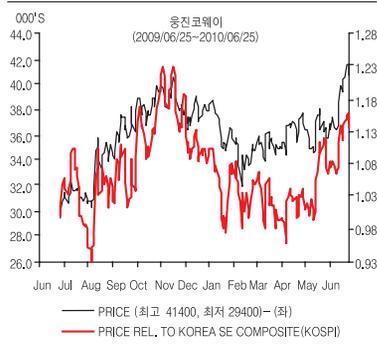
Buy (Maintain)

목표가(6M) 48,400원
 종가(2010/06/25) 40,750원

Stock Indicator

자본금	407억원
발행주식수	7,712만주
시가총액	31,428억원
외국인지분율	43.40%
배당금(2009)	840원
EPS(2010E)	2,411원
BPS(2010E)	8,627원
ROE(2010E)	25.3%
52주 주가	29,400~41,400원
60일평균거래량	254,272주
60일평균거래대금	94.5억원

Price Trend



중국 화장품 사업 확대로 Re-rating 가능성

■ 중국 소비확대 모멘텀 긍정적

4~5월 동사의 중국법인 매출은 전년동기대비 30% 이상 성장했으며, 점포수는 4월 말 기준 약 9,000개(성대리상 채널 점포 약 8,700개, 시판 269개)까지 증가한 것으로 파악되고 있다. 특히, 시판의 경우 월 100개씩 점포수가 늘어나고 있고, 광동성과 요녕성 등 신규 지역 진출에도 용이하여 새로운 판매채널로서 빠르게 자리매김할 것으로 예측된다. 아울러, 최근 경제성장의 외곽지대였던 중국 중서부 내륙지방에 대한 신규투자가 확대되면서 이들 지역의 소비개선세가 두드러지고 있는데, 이는 2~3성 중심 성대리상 채널의 지속적인 확대를 도모하고 있는 동사의 사업전략과 일맥상통하는 부분이어서 긍정적이다.

■ 환경가전 부문 견조한 성장 지속

캐시카우 역할을 하고 있는 국내 환경가전 사업부문의 견조한 성장세와 수익성 개선은 동사의 밸류에이션을 지탱하는 요소다. 1) 전년도 렌탈계정 순증효과(26만)와 2) 일시불 판매 호조(4~5월 yoy 100% 이상 성장), 3) 해약률 하락(5월 1% 이하)이 매출 성장을 견인하고 있으며, 렌탈폐기손실 감소와 인원구조조정 효과 등으로 영업이익률은 16% 수준을 유지하고 있어 전년대비 1%p 이상 수익성 개선이 지속되고 있는 것으로 파악되고 있다. 렌탈계정은 올해도 27만 순증이 가능할 것으로 예상되고 있다. 특히, 영업이익률이 높은 일시불 판매 호조는 수익성 개선에 이바지 하고 있는데, 하반기 음식물처리기, 커피머신 등 신규 상품에 대한 추가적인 매출 확대가 기대되고 있다. 아울러, 말레이시아 지역의 경우 지속인 렌탈계정 및 판매 증가에 따라 규모의 경제가 형성되면서 올해부터 흑자전환이 예상되고 있는데, 전년도 매출 108억원에 이어 올해 240억원 목표치는 무난히 달성할 전망이다.

■ 동종업체 대비 높은 밸류에이션 상승 여력

국내 사업부문의 안정적 성장과 중국 화장품 사업부문의 높은 성장성으로 동사 주가의 Re-rating 가능성이 커지고 있다. 현재주가 40,750원은 12MF PER 16배로 중국 진출 글로벌 주요 화장품 업체 평균 PER 21배, 아모레퍼시픽 19.3배보다 낮은 수준에 거래되고 있다. 1) 하반기 전반적인 내수업종 모멘텀 확대, 2) 지속적인 외형 성장과 수익성 개선, 3) 중국 화장품 사업 빠른 성장세로 동사의 주가는 당분간 시장을 Outperform할 가능성이 커보인다. 한편, 동사의 2분기 매출과 영업이익은 전년 동기대비 각각 7.3%, 19.3% 증가한 3,692억원과 580억원 수준이 예상된다.

Income Statement

(억원)	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	14,119	15,255	16,284	17,047
매출원가	4,602	5,079	5,428	5,569
매출총이익	9,518	10,176	10,856	11,478
판매비와관리비	7,475	7,792	8,352	8,659
영업이익	2,043	2,384	2,505	2,818
영업외손익	-15	104	225	268
금융손익	-94	-96	-52	-23
외환관련손익	-52	-22	0	0
세전계속사업손익	2,027	2,488	2,729	3,087
계속사업법인세비용	494	629	661	679
계속사업이익	1,533	1,859	2,069	2,408
중단사업이익	0	0	0	0
법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	1,533	1,859	2,069	2,408

Balance Sheet

(억원)	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	5,095	5,310	5,832	6,292
현금 및 현금성자산	637	473	713	1,036
매출채권	1,946	2,123	2,356	2,472
재고자산	546	625	673	694
비유동자산	7,612	8,469	9,177	9,708
투자자산	2,019	2,502	2,785	3,080
유형자산	4,182	4,735	5,330	5,726
무형자산	1,411	1,232	1,062	902
자산총계	12,707	13,779	15,008	16,000
유동부채	5,418	4,760	4,720	4,378
매입채무	292	350	360	372
단기차입금	1,197	153	153	0
유동성장기부채	1,200	850	800	600
비유동부채	482	1,134	1,094	1,054
사채	0	0	0	0
장기차입금	300	900	860	820
부채총계	5,900	5,894	5,814	5,432
자본금	407	407	407	407
자본잉여금	1,419	1,419	1,419	1,419
자본조정	-315	-327	-327	-327
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	5,296	6,387	7,696	9,069
자본총계	6,807	7,885	9,194	10,567

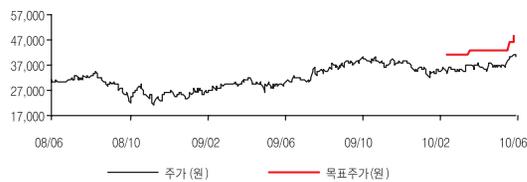
Statement of Cash Flow

	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동현금흐름	3,117	2,807	3,020	3,610
당기순이익(손실)	1,533	1,859	2,069	2,408
유형고정자산감가상각비	1,282	1,168	1,281	1,405
무형자산감가비	199	239	229	220
운전자본의 증감	-463	-198	-271	-126
투자활동 현금흐름	-2,761	-1,559	-1,780	-1,859
유형자산투자	-2,179	-1,887	-1,875	-1,801
투자유가증권투자(순)	-26	-265	0	0
재무활동 현금흐름	-523	-1,412	-1,000	-1,227
차입금증가	-186	-644	-40	-193
자본의증가	0	0	0	0
현금의증가	-124	-164	240	323
기초현금	761	637	473	713
기말현금	637	473	713	1,036

Key Financial Data

	2009	2010E	2011E	2012E
주당데이터(원)				
SPS	18,639	19,779	21,114	22,103
EPS	2,023	2,411	2,683	3,122
CFPS	3,979	4,234	4,640	5,229
EBITDA/S	4,651	4,915	5,205	5,762
BPS	6,996	8,627	10,544	12,532
DPS(원)	840	996	985	1,341
배당수익률(%)	2.2	2.4	2.4	3.3
Valuation(Multiple)				
P/E	20.0 / 11.6	16.9	15.2	13.1
P/CF	10.2 / 5.9	9.6	8.8	7.8
P/S	2.2 / 1.2	2.1	1.9	1.8
P/BV	5.8 / 3.4	4.7	3.9	3.3
P/EBITDA	8.9 / 5.0	8.3	7.8	7.1
EV/EBITDA	9.5 / 5.5	8.7	8.1	7.2
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	24.0	25.3	24.2	24.4
EBITDA이익률	25.0	24.8	24.7	26.1
부채비율	86.7	74.7	63.2	51.4
순금융비용부담률	0.7	0.6	0.3	0.1
이자보상배율(x)	16.3	19.4	31.1	53.3
매출채권회전율(x)	8.2	7.5	7.3	7.1
재고자산회전율(x)	8.2	8.7	8.4	8.1

주가와 목표주가의 추이



투자등급 추이

의견제시일자	투자의견	목표가격
2010-06-22	Buy	48,400
2010-06-14	Buy	46,000
2010-04-13	Buy	43,000
2010-03-10	Buy	41,000

당보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목에 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성 자 : 박중대)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 책임자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전체, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단 전재 등으로 인한 분재발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. -Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 +15%미만, -15%미만, -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상,
2. 산업추천 투자등급 (시기종역 기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) -Overweight(비중확대), -Neutral(중립), -Underweight(비중축소)