매수(유지) / TP 50,000 원

웅진코웨이 (021240)

기업브리프 | 유통

2010 년 07 월 27 일

Analyst 안지영 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]
Analyst 손주리 ☎ 02 6915 5717 [sodomysh@ibks.com]

화장품 사업 구체화로 모멘텀 강화

- 2분기 매출액 전년대비 +7.5%, 영업이익 전년대비 +18.7% 추산
- 환경 가전의 일시불 판매 증가로 수익성 개선
- 국내 화장품 사업은 중장기 사업포트폴리오 변화의 시작점이 될 전망
- 국내외 화장품 사업 구체화는 주가 re-rating의 기회로 판단, 목표주가 5만원 및 매수의견 유지

환경 가전의 Product mix 개선과 화장품으로 사업 모델 확장

환경가전 모델 안정화
3 분기 사업모델 다변화 주력

성숙 모델로 접어 들고 있는 기존 사업부는 신상품 다각화와 효율적인 회원관리를 통해 연간 두 자리수의 매출 및 영업이익 신장이 가능할 전망이다. 오는 9월 시작되는 화장품 사업은 과거 코리아나(2000년 매각) 운영 경험과 중국 노하우 축적에 이어 국내 환경가전으로 확보된 약480만의 고객 계정까지 더해져 두터운 영업 기반을 갖고 진행될 전망이다.

일시불 판매 호조로 2 분기 영업이익 전년대비 +19% 추산

환경가전의 안정적 사업구조
수익성 개선에 긍정적

2분기에도 환경 가전의 렌탈 증가와 일시불 판매 증가로 매출액은 전년대비 7.5% 증가하는 3,697억원을 영업이익은 전년대비 18.7% 증가하는 577억원이 전망된다. 인건비 개선과 렌탈자산폐기손실 감소로 외형 대비 영업이익 증가 폭이 클 것으로 판단된다.

표 1. 웅진코웨이 2010년 2분기 추정

(단위: 억원, % YoY)

	09.2Q	10.1Q	10.2Q(F)	QoQ	YoY	컨센서스	Diff.	2009	2010F	YoY
매출액	3,439	3,713	3,697	-0.4	7.5	3,723	-0.7	14,119	15,874	12.4
매출총이익	2,316	2,472	2,556	3.4	10.4	2,490	2.7	9,518	10,681	12.2
영업이익	486	594	577	-2.9	18.7	576	0.2	2,043	2,356	15.3
세전이익	512	590	588	-0.3	14.8	610	-3.6	2,028	2,374	17.1
매출액 성장률	4.5	8.8	10.4	1.6 p	5.9 p	8.3	2.1 p	7.4	12.4	5.0 p
영업이익성장률	1.5	21.7	14.6	-7.1 p	13.1 p	18.5	-3.9 p	7.4	15.3	7.9 p
매출총이익률	67.3	66.6	67.3	0.7 p	0.0 p	66.9	0.4 p	67.4	67.3	-0.1 p
영업이익률	14.1	16	14.7	-1.3 p	0.6 p	15.5	-0.8 p	14.5	14.8	0.3 p

자료: IBK 투자증권

Company Data	
현재가 (7/26)	40,600원
KOSPI (7/26)	1,769.07pt
시가총액	31,313억원
발행주식수	77,125천주
액면가	500원
52주 최고가	43,550원
최저가	30,200원
60일 일평균거래대금	104.6억원
외국인 지분율	43.3%
배당수익률 (09.12월)	2.6%

(단위: 십억원,배)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
매출액	1,314	1,412	1,578	1,734	1,907
영업이익	190	204	238	269	306
세전이익	185	203	239	275	321
순이익	129	153	178	208	242
EPS(원)	1,734	2,023	2,309	2,695	3,144
증가율 (%)	11.0	16.7	14.1	16.7	16.6
영업이익률 (%)	14.5	14.5	15.1	15.5	16.1
순이익률 (%)	9.8	10.9	11.3	12.0	12.7
ROE (%)	22.9	24.0	24.5	24.7	24.5
PER	17.0	15.9	17.6	15.1	12.9
PBR	4.1	4.6	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	6.3	9.0	8.6	7.7	6.8

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

국내 화장품 방문판매 사업 준비 완료

국내 화장품 방문판매 사업 9월 런칭 계획 및 해외 브랜드와 라이센싱 협의 중

동사의 화장품 사업은 과거 코리아나의 운영 경험을 가지고 있지만 구체적인 성과는 중국 시장에서 이뤄냈다. 국내에서도 오는 9월 화장품 방문판매 사업을 본격화 할 계획에 있는데 이미 국내외 영업 노하우 및 잠정 고객을 확보 하고 있어 중소 후발업체들 대비 사업 진행은 속도를 낼 전망이다. 동사는 화장품 사업에 대해 2010년 매출액 100억원 규모를 시작, 2014년 2,000억원 달성의 내부 목표를 가지고 있다. 그러나 해외 유명 브랜드와의 라이센스 계약이 성사될 경우 매출규모는 사업 목표대비 20% 이상의 규모 확대가 가능할 것으로 추정된다. 뿐만 아니라 브랜드인지도가 높은 해외 업체와의 브랜드 라이센싱에 성공할 경우 초기 포지셔닝은 더욱 용이해질 것으로 판단된다.

표 2. 국내 화장품 시장 규모 및 전망

	2006	2007	2008	2009	2010(F)	2011(F)	2012(F)
일반전문점	6,100	5,600	4,800	4,100	4,000	3,800	3,420
브랜드샵	7,700	9,400	11,800	14,500	17,000	18,870	19,814
대형마트	4,850	5,900	6,600	7,650	8,470	9,359	9,827
인터넷	1,300	1,450	1,600	1,650	1,800	2,034	2,197
홈쇼핑	2,500	2,800	3,000	3,400	3,700	4,033	4,235
방문판매	**20,530**	**21,500**	**22,200**	**23,500**	**25,030**	**28,785**	**31,087**
백화점	11,500	12,800	15,600	19,000	22,000	24,640	26,858
전체	**54,480**	**59,450**	**65,600**	**73,800**	**82,000**	**91,521**	**97,437**

자료: 업계, IBK투자증권

표 3. 국내 Skin-care 화장품 브랜드 및 제조회사 M/S 현황

제품명	제조회사	2009년 기준 M/S
설화수	AmorePacific Corp	12.6
헤라	AmorePacific Corp	9.3
아이오페	AmorePacific Corp	7.7
더페이스샵	LG Group	4.9
임웨이	Amway Corp	3.5
오휘	LG Group	3.5
후	LG Group	3.4
라네즈	AmorePacific Corp	2.8
이자녹스	LG Group	2.4
에스티로더	Estee Lauder Cos Inc	2.4
코리아나	Coreana Cosmetics Co Ltd	2.3
랑콤	L'Oreal Groupe	2.3
Mary Kay	Mary Kay Inc	2.2
수려한	LG Group	2.0
SK-II	Procter & Gamble Co, The	1.9
라끄베르	LG Group	1.6
엔프라니	CJ Corp	1.5
더바디샵	L'Oreal Groupe	1.5
시세이도	Shiseido Co Ltd	1.4
마몽드	AmorePacific Corp	1.3
미샤	Able C&C Inc	1.3
Neutrogena	Johnson & Johnson Inc	1.3

자료: 유로모니터, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 50,000 원 유지

화장품 사업 시작과 함께 빠른 성과 기대 하반기 모멘텀 강화

응진코웨이에 대한 목표주가 50,000원과 매수 의견을 유지한다. 중국 사업은 매출액이 전년대비 50%가 넘는 고성장이 유지될 전망이다. 중국은 2급 도시인 산둥성을 중심으로 내륙지역으로 확대가 진행 중에 있기 때문이다. 중국의 임금 상승과 위엔화 절상은 1급 도시를 시작으로 2,3급 도시에서 레버리지 효과가 클 전망이다. 한편 환경가전 사업의 꾸준한 성장과 국내외 공격적인 화장품 사업 전략은 하반기 동사 주가에 상승 모멘텀이 될 것으로 판단된다. 목표주가 50,000원은 2010(F) EPS 기준 Target P/E 22배를 적용한 수준이며 향후 화장품 사업의 글로벌업체와의 라이센스 유무에 따라 추가적인 Premium 적용이 가능할 전망이다.

표 4. 중국 모멘텀 대표 업체들과의 Valuation 비교 (단위: 억원)

응진코웨이	P/E(배)	22.0
1. 중국 성장의 premium 15% 적용	산출 주가(원)	50,000
(중국 자회사의 3년 순이익 CAGR 기준 할증요인 적용)	신세계의 총 기업가치	38,800
아모레퍼시픽	P/E(배)	28.0
2. 중국 성장의 premium 30% 적용	산출 주가(원)	1,150,000
(EPS 및 영업이익의 3년 CAGR 기준 할증요인 적용)	아모레퍼시픽의 총 기업가치	67,100
오리온	P/E(배)	30.0
3 중국 수혜 내수 대표 premium 30% 적용	산출 주가(원)	400,000
(EPS 및 영업이익의 3년 CAGR 기준 할증요인 적용)	오리온의 총 기업가치	25,658

자료: IBK투자증권

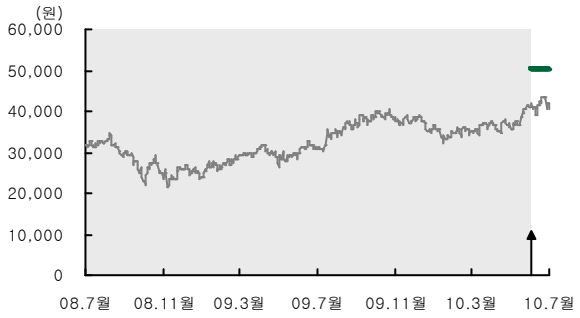
Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

Not Rated ◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소

응진코웨이 주가 및 목표주가 추이



과거 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
2010.06.27	매수	50,000원			
2010.07.27	매수	50,000원			

투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			