

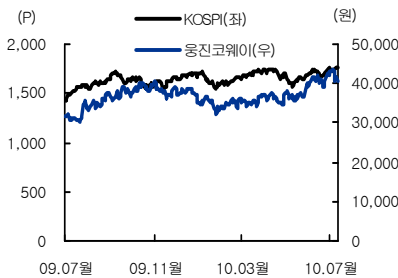
## 매수(유지)

**목표주가** 50,000 원  
현재가 (7/26) 40,600 원

KOSPI (7/26)	1,769.07pt
시가총액	31,313 억원
발행주식수	77,125 천주
액면가	500 원
52 주 최고가	43,550 원
최저가	30,200 원
60 일 일평균거래대금	104.6 억원
외국인 지분율	43.26%
배당수익률 (09.12 월)	2.6%
주요제품 매출비중	
환경가전	100%

주주구성	
웅진홀딩스 외 24	34.81%
Lazard Asset Management LLC 외 36	14.50%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	-3% 3% 14%
절대기준	0% 11% 32%

웅진코웨이 주가추이



## 웅진코웨이 (021240)

### 핵심 사업 호조에 이어 신사업 확장 본격화

#### 환경 가전의 Product mix 개선과 화장품으로 사업 모델 확장

성숙 모델로 접어 들고 있는 기존 사업부는 신상품 다각화와 효율적인 회원관리를 통해 연간 두 자리수의 매출 및 영업이익의 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. 뿐만 아니라 브랜드 인지도가 높은 해외 업체와의 브랜드 라이선싱에 성공할 경우 초기 포지셔닝은 더욱 용이해질 것으로 판단된다.

#### 일시불 판매 호조로 2분기 영업이익 전년대비 +19% 추산

2분기에도 환경가전의 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.

#### 투자의견 매수, 목표주가 50,000 원 유지

웅진코웨이에 대한 목표주가 50,000원과 매수 의견을 유지한다. 중국 사업은 매출액이 전년대비 50%가 넘는 고성장이 유지될 전망이다. 중국은 2급 도시인 산동성을 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 라이선스 유무에 따라 추가적인 Premium 적용이 가능할 전망이다.

(단위: 십억원배)	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

손익계산서

(십억원)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
매출액	1,314	1,412	1,578	1,734	1,907
매출원가	407	460	516	567	624
매출총이익	907	952	1,062	1,167	1,283
매출총이익률(%)	69.0	67.4	67.3	67.3	67.3
판매비	717	747	824	897	977
판매비율(%)	54.6	52.9	52.2	51.8	51.2
영업이익	190	204	238	269	306
영업이익률(%)	14.5	14.5	15.1	15.5	16.1
EBITDA	331	352	382	425	478
EBITDA 마진율(%)	25.2	25.0	24.2	24.5	25.1
영업외손익	-5	-2	2	6	14
이자손익	-8	-9	-12	-11	-9
외환손익	10	-5	-5	-4	0
지분법손익	-1	14	20	23	24
기타손익	-6	-1	-1	-1	-1
세전이익	185	203	239	275	321
세전이익률(%)	14.1	14.4	15.2	15.9	16.8
법인세	56	49	61	67	78
계속사업이익	129	153	178	208	242
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	153	178	208	242
당기순이익률(%)	9.8	10.9	11.3	12.0	12.7
EPS(원)	1,734	2,023	2,309	2,695	3,144
BPS(원)	7,144	6,996	8,424	10,279	12,503
DPS(원)	870	1,010	1,010	1,010	1,010
EBITDAPS(원)	4,451	4,651	4,953	5,516	6,195

대차대조표

(십억원)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
유동자산	476	509	604	608	667
현금성자산	76	64	123	92	112
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	150	195	214	235	259
재고자산	58	55	63	69	76
기타	192	197	204	212	220
비유동자산	596	761	864	946	1,026
투자자산	114	131	176	198	222
유형자산	356	418	502	585	657
무형자산	65	141	125	113	108
기타	60	71	60	48	39
자산총계	1,071	1,271	1,468	1,554	1,693
유동부채	399	542	585	561	535
매입채무	34	29	34	37	41
단기차입금	108	120	106	96	91
기타	257	393	445	429	404
비유동부채	76	48	108	87	86
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	60	30	90	70	70
기타	16	18	18	17	16
부채총계	475	590	693	648	621
자본금	39	41	41	41	41
자본잉여금	109	142	142	142	142
자본조정등	8	-31	-38	-38	-38
이익잉여금	441	530	631	762	928
자본총계	597	681	775	906	1,072

투자지표

(12월 결산)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Valuation					
PER(배)	17.0	15.9	17.6	15.1	12.9
PBR(배)	4.1	4.6	4.8	3.9	3.2
PCFR(배)	6.4	6.8	9.5	9.0	8.0
EV/EBITDA(배)	6.3	9.0	8.6	7.7	6.8
배당수익률(%)	3.3	2.6	2.5	2.5	2.5
성장성					
매출액성장률(%)	8.4	7.4	11.7	9.9	10.0
영업이익성장률(%)	17.9	7.4	16.3	13.3	13.8
EBITDA 성장률(%)	9.4	6.3	8.4	11.3	12.3
순이익성장률(%)	11.0	18.8	16.2	16.7	16.6
효율성					
ROE(%)	22.9	24.0	24.5	24.7	24.5
ROA(%)	12.9	13.1	13.0	13.8	14.9
ROIC(%)	24.1	25.1	25.0	26.8	27.7
운전자본/매출액(%)	7.8	9.8	6.2	7.3	8.2
안정성					
차입금/EBITDA(배)	0.5	0.8	0.8	0.6	0.4
이자보상배율(배)	16.8	16.3	14.5	18.3	24.8
부채비율(%)	79.6	86.7	89.4	71.5	58.0

자료: IBK 투자증권

현금흐름표

(십억원)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
영업활동현금흐름	305	312	279	323	364
당기순이익	129	153	178	208	242
유무형자산상각비	141	148	144	156	172
외환손익	-10	4	4	4	0
지분법손익	1	-14	-20	-23	-24
운전자본증감	-36	-49	-51	-24	-27
기타	79	69	23	1	1
투자활동현금흐름	-255	-276	-240	-242	-255
유형자산증감	-200	-233	-225	-224	-229
투자자산증감	-82	3	-40	-22	-24
기타	27	-46	26	4	-3
FCF	62	29	58	123	154
재무활동현금흐름	-2	-52	20	-113	-88
차입금증감	56	51	27	-51	-35
자본증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-58	-65	-77	-77	-77
기타	0	-39	71	15	23
현금증감	48	-12	59	-31	20
기초현금	29	76	64	123	92
기말현금	76	64	123	92	112