

BUY (유지)

웅진코웨이 (021240)

신사업으로 비상할 것인가?

2분기 세전이익 23%yoy 증가하는 호조

2

중국법인 손익, 세전이익의 7% 차지

2 (RMB) 34% 가, 38%
0.2%p 7%

하반기 영업이익 성장은 신사업 비용으로 둔화되지만

2010 가 5%

신규 국내화장품 사업은 예정대로 9월부터

8 TV 9

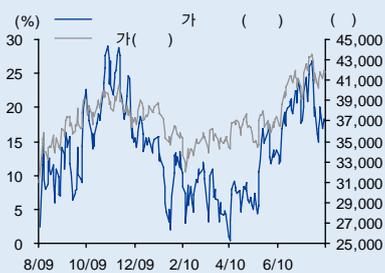
64

주가는 모멘텀을 기다리고 있어

가 . FY10F
PER 18 가
가 9 가
가

이상구 02.2003.2915	
태운선 02.2003.2934	
가(8/6)	42,000
적정주가	50,000원
/	
	Overweight
가	3.2
()	77,124,796
	63.6%
KOSPI	1,783.86
KOSDAQ	476.47
60	270,181
60	107
	43.4%
EPS (10~12 CAGR)	14.0%
EPS (3yr CAGR)	26.5%
52 / 가 ()	44,400
	30,400
(12M,)	0.3
	34.8%

주가상승률	1개월	3개월	6개월
	3.8%	16.7%	24.6%
	-2.5%	12.5%	9.4%



결산기말	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
()	1,314.4	1,411.9	1,497.0	1,632.0	1,833.0
()	190.1	204.3	230.5	252.7	285.2
()	184.8	202.7	251.4	268.6	306.2
()	129.1	153.3	192.2	209.5	238.8
EPS ()	1,734	2,023	2,492	2,716	3,097
EPS ()	1,657	2,088	2,519	2,716	3,097
PER* ()	20.8 - 12.9	19.4 - 11.2	16.7	15.5	13.6
PBR ()	3.8	5.6	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA ()	6.2	9.0	8.9	8.3	7.5
ROE (%)	22.9	24.0	26.0	24.5	24.3
(%)	3.3	2.6	2.7	3.1	3.5
(%)	14.4	29.5	29.7	24.6	18.5

2분기 세전이익
23%yoy 증가하는 호조

2 6.6%, 20.7% 가
16.0% 1.9%p 가
23.1% 가 가(45)
37 (2009 2 85)
(100%) 42
(008000, 45%) 23
43% 가
28% , 2010
(100%) (18) 2

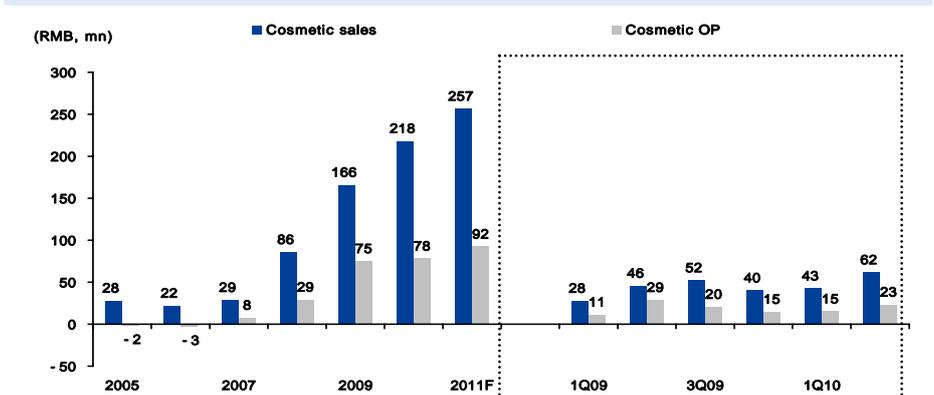
그림 1> 2분기, 일시불 호조 지속으로 수익성 개선

()	2Q10P	%YoY	%QoQ	2Q09	1Q10	2		(%)	
						HRC	HRC		
	366.6	6.6	(1.3)	343.9	371.3	372.0	371.2	(1.4)	(1.2)
	58.6	20.7	(1.2)	48.6	59.4	58.0	58.4	1.0	0.4
	63.0	23.1	6.8	51.2	59.0	60.7	60.9	3.8	3.5
	46.8	20.5	11.2	38.8	42.1	47.3	46.9	(1.2)	(0.3)

중국법인 손익,
세전이익의 7% 차지

2 (RMB) 34% 가
42% 38% 0.2%p
가 가 2>
7%
2 1 53%
9,230 9% SASA 1 8,432
Watsons
267 (2009 15)

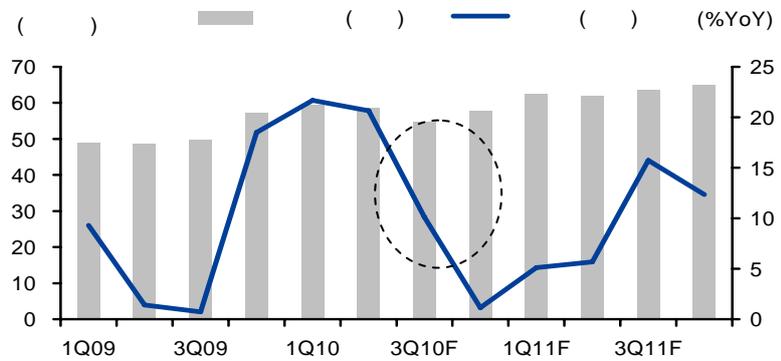
그림 2> 중국 화장품사업, 예상대로 호조



2010년 하반기, 신규 확장사업 비용 발생하지만...

가 5% 3> 100 -
2010 (120)
9 20-30% 가
2009

그림 3> 2010년 하반기 이익 성장률은 신사업 비용으로 일시적 둔화될 듯



신규 국내확장사업은 예정대로 9월부터

8 TV 9 . 2010
64
80
4>

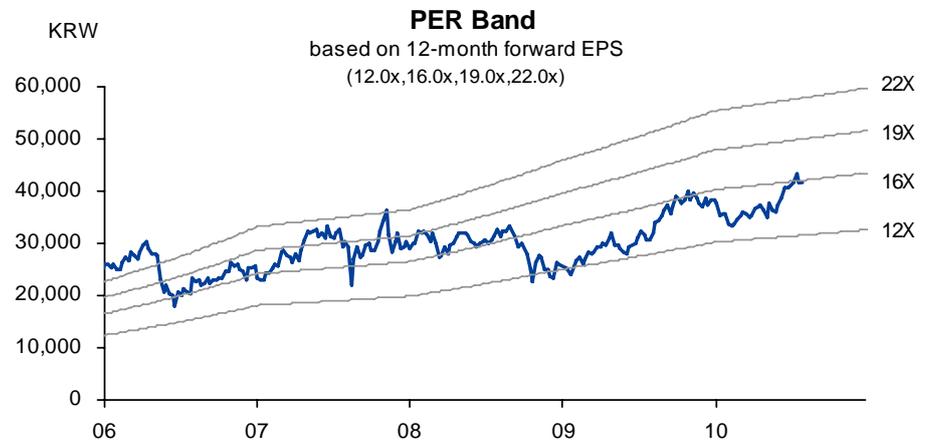
그림 4> 2010년 하반기 이익 성장률은 신사업 비용으로 둔화

()	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
()	1500.0	3500.0	4500.0	5000.0	6000.0
	6.5	11.8	19.6	23.5	27.5
	6.5	41.2	88.3	117.7	164.8
	13.8	46.7	77.1	99.9	138.5
	7.5	18.0	25.2	32.5	47.1
	3.3	18.5	35.3	47.1	65.9
	3.0	10.1	16.6	20.3	25.5
	-7.9	-5.5	11.1	17.8	26.3
			12.6	15.1	15.9

주가는 모멘텀을 기다리고
있어

가 3 . FY10F PER 17 100%
가 9 , 9 5>
가 가
가 가

그림 5> 주가는 PER밴드 평균 수준에서 모멘텀을 기다리고 있어



추정 손익계산서					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	1,314.4	1,411.9	1,497.0	1,632.0	1,833.0
(%)	0.0	0.0	4.7	5.6	6.5
가	(407.2)	(460.2)	(492.5)	(560.5)	(679.8)
	907.2	951.8	1,004.5	1,071.5	1,153.2
	(717.1)	(747.5)	(774.0)	(818.8)	(868.0)
EBITDA	190.1	204.3	230.5	252.7	285.2
	331.3	352.4	389.5	417.6	456.5
	(5.4)	(1.5)	20.9	15.9	21.1
	(8.1)	(9.4)	(13.3)	(12.4)	(10.4)
	10.5	(5.2)	(2.2)	0.0	0.0
	(1.4)	13.9	39.6	28.0	31.0
	(2.5)	(1.5)	(0.5)	0.0	0.0
	184.8	202.7	251.4	268.6	306.2
	(55.7)	(49.4)	(59.3)	(59.1)	(67.4)
	129.1	153.3	192.2	209.5	238.8
	7.9	(6.4)	(2.7)	0.0	0.0
	123.3	158.1	194.3	209.5	238.8

현금흐름표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	304.8	311.7	299.2	329.0	361.1
	129.1	153.3	192.2	209.5	238.8
	141.2	148.1	159.0	164.9	171.3
	85.1	78.3	9.0	22.4	20.3
	(14.4)	(19.1)	(32.1)	(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)
	0.1	0.0	0.6	0.0	0.0
가 ()	47.6	(12.4)	0.3	8.6	33.4
	28.5	76.1	63.7	64.1	72.7
	76.1	63.7	64.1	72.7	106.0
	285.9	295.0	338.3	362.0	393.7
	155.3	(30.3)	99.0	114.2	145.2
	(2.8)	(114.7)	(35.4)	10.4	30.9
()	(85.8)	(200.5)	(236.0)	(225.5)	(194.7)

주주가치 및 재무구조					
(%)	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
ROE	22.9	24.0	26.0	24.5	24.3
ROA	12.9	13.1	14.3	14.1	14.8
ROIC	25.1	22.3	22.8	22.7	23.4
WACC	10.7	7.4	7.2	8.0	8.1
ROIC/WACC ()	2.3	3.0	3.2	2.8	2.9
(EP,)	82.4	104.5	125.4	131.1	148.4
	79.6	86.7	79.3	68.6	60.4
	14.4	29.5	29.7	24.6	18.5
()	29.2	28.1	22.7	21.7	26.0

$$EPS = \frac{EBITDA - \text{Interest Expense} - \text{Income Tax Expense}}{\text{Weighted Average Shares Outstanding}}$$

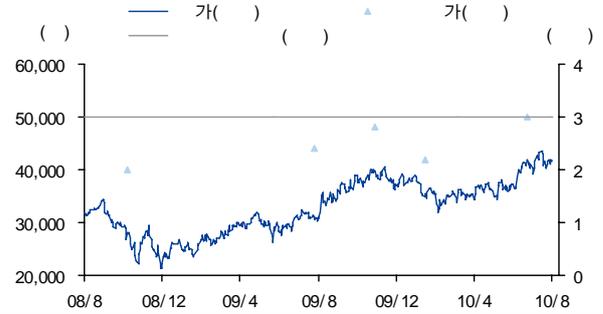
다차대조표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	76.1	63.7	64.1	72.7	106.0
	5.9	5.5	5.3	(2.9)	(5.4)
	149.8	194.6	200.0	210.0	220.0
	58.0	54.6	57.9	61.3	65.0
	185.8	191.1	200.2	212.0	224.5
	475.6	509.5	527.5	553.1	610.2
	114.1	130.7	201.6	229.6	260.6
	356.4	418.2	510.7	599.7	683.8
	64.9	141.1	119.6	95.6	70.3
	60.5	71.2	65.8	65.8	65.8
	595.8	761.2	897.7	990.8	1,080.5
	1,071.4	1,270.7	1,425.2	1,543.9	1,690.6
	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	644.9	765.7	904.3
	596.6	680.7	794.8	915.6	1,054.2
	1,071.4	1,270.7	1,425.2	1,543.9	1,690.6

주당지표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
EPS	1,734	2,023	2,492	2,716	3,097
EPS	1,657	2,088	2,519	2,716	3,097
(BPS)	7,056	6,812	8,615	10,492	12,618
(SPS)	17,659	18,639	19,410	21,161	23,767
EBITDA	4,451	4,569	5,051	5,414	5,919
(GCFPS)	3,841	3,894	4,386	4,693	5,105
	870	996	1,150	1,300	1,450
EPS (3 CAGR, %)	18.5	17.9	14.0	9.7	10.3

성장성 및 수익성비율					
(%)	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
(%YoY)	8.4	7.4	6.0	9.0	12.3
(%YoY)	17.9	7.4	12.9	9.6	12.9
EBITDA (%YoY)	9.4	6.3	10.6	7.2	9.3
(%YoY)	11.0	18.8	25.4	9.0	14.0
(%YoY)	9.6	28.2	22.8	7.8	14.0
	14.5	14.5	15.4	15.5	15.6
EBITDA	25.2	25.0	26.0	25.6	24.9
	9.8	10.9	12.8	12.8	13.0
	9.4	11.2	13.0	12.8	13.0

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



* Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe = 0

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