

3Q Preview, 기대치를 충족할 전망

안정적 성장 + 신규사업 + 배당 매력

용진코웨이에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 5.1만원을 유지한다. 국내 환경가전 사업에서 안정적인 성장이 지속되고 있고, 국내외 화장품사업에서 성장성 제고도 이루어지고 있기 때문이다. 50%의 높은 배당성향(기대 배당수익률 2.7%)도 매력적이다.

3분기 실적은 시장 기대치를 충족할 전망

3분기 매출액은 7% YoY 증가한 3,789억원을 기록할 전망이다. 신규 렌탈계정이 꾸준하게 증가하고 있고, 월평균 해양물도 하락추세가 지속되면서 1.0% 수준까지 하락할 것으로 예상된다. 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화와 렌탈자산폐기손실의 감소 등에 힘입어 영업이익은 13% YoY 증가한 561억원을 기록할 전망이다. 환경가전 부문의 이익률은 상반기 16% 수준을 유지할 전망이지만, 9월부터 신규 진출한 국내 화장품사업에 대한 비용이 반영되면서 전체 영업이익률은 14.8%로 상반기에 비해 다소 하락할 것으로 예상된다.

중국 화장품사업의 경우 7월 동북3성 지역의 홍수피해로 인한 일시적 영업장애, 전년 3분기의 높은 기저효과 등으로 인해 매출증가율이 다소 둔화될 전망이다. 하지만 이는 일시적인 요인들이고, 점포수 증가가 지속(6월 9,230개 → 8월 9,700여개)되고 있는 바 4분기에는 성장성이 다시 회복될 전망이다.

국내 화장품사업 진행현황

9월 중순 출시한 국내 화장품 브랜드 “리엔케이(Re:NK)”는 현재까지 1,000명 정도의 판매원을 모집하였고, 환경가전 부문의 1.3만 CODY조직을 추가 활용해 300만 기존고객을 대상으로 샘플을 제공하는 등 적극적인 마케팅 활동을 펼치고 있다. 금년 목표치인 1,500명 판매원과 100억원 매출액은 무난히 달성할 것으로 전망한다. 추후 성과는 광고와 프로모션활동이 본격화된 후 2~3개월이 지난 연말 즈음에 가늠할 수 있을 것으로 판단한다.

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2008 | 2009 | 2010F | 2011F | 2012F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 1,314.4 | 1,411.9 | 1,509.6 | 1,622.1 | 1,727.2 |
| 영업이익 | 십억원 | 190.1 | 204.3 | 229.5 | 245.8 | 266.5 |
| 세전이익 | 십억원 | 184.8 | 202.7 | 238.6 | 258.9 | 289.2 |
| 순이익 | 십억원 | 129.1 | 153.3 | 181.4 | 196.8 | 219.8 |
| EPS | 원 | 1,734 | 2,023 | 2,351 | 2,552 | 2,850 |
| 증감율 | % | 11.0 | 16.7 | 16.2 | 8.5 | 11.7 |
| PER | 배 | 15.4 | 19.0 | 18.7 | 17.2 | 15.4 |
| PBR | 배 | 3.3 | 4.1 | 4.1 | 3.6 | 3.2 |
| EV/EBITDA | 배 | 6.2 | 8.8 | 8.9 | 8.2 | 7.5 |
| ROE | % | 22.9 | 24.0 | 24.7 | 23.5 | 23.1 |
| BPS | 원 | 8,016 | 9,298 | 10,653 | 12,040 | 13,626 |
| Net DER | % | 14.4 | 29.4 | 27.7 | 20.3 | 14.6 |

자료: 하나대투증권

Earnings Preview

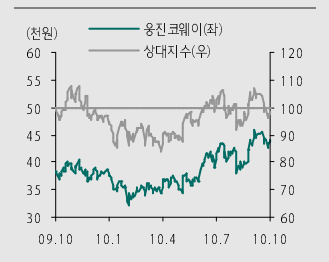
Key Data

| | | | |
|-----------------|---------------|------|-------|
| KOSPI 지수(pt) | 1,889.91 | | |
| 52주최고/최저(원) | 45,850/32,000 | | |
| 시가총액(십억원) | 3,385.7 | | |
| 시가총액비중(%) | 0.32 | | |
| 발행주식수(천주) | 77,124.8 | | |
| 60일 평균거래량(천주) | 324.0 | | |
| 60일 평균거래대금(십억원) | 13.7 | | |
| 09년 배당금(원) | 1,010 | | |
| 10년 배당금(예상, 원) | 1,180 | | |
| 외국인 지분율(%) | 44.68 | | |
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 절대 | (1.6) | 19.3 | 14.2 |
| 상대 | (6.4) | 9.7 | (0.6) |

Consensus Data

| | 2010 | 2011 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 1,521.4 | 1,643.7 |
| 영업이익(십억원) | 232.8 | 257.0 |
| 순이익(십억원) | 183.6 | 212.4 |
| EPS(원) | 2,372 | 2,743 |
| BPS(원) | 9,602 | 11,243 |

Stock Price



Analyst **송선재**

☎ 02-3771-7512

✉ sunjae.song@hanaw.com

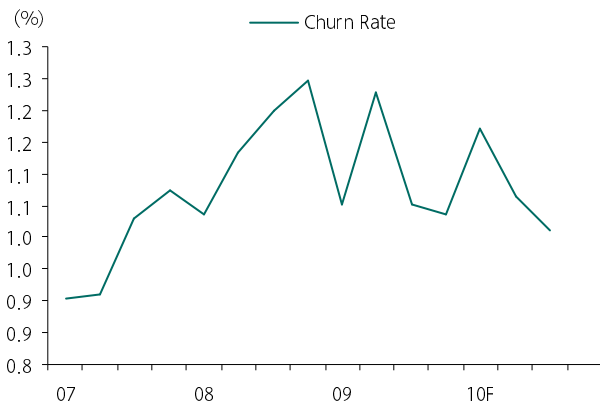
표 1. 용진코웨이 3Q10 Preview

(단위: 십억원, %)

| | 3Q10F | 3Q09 | YoY | Consensus | Difference (%) |
|---------------|-------|-------|------|-----------|----------------|
| 매출액 | 378.9 | 355.2 | 6.7 | 382.5 | -0.9 |
| 일시불 | 24.8 | 25.4 | -2.3 | | |
| 렌탈 | 283.4 | 267.3 | 6.0 | | |
| 멤버십 | 38.5 | 33.7 | 14.0 | | |
| 기타 | 32.2 | 28.7 | 12.3 | | |
| 영업이익 | 56.1 | 49.8 | 12.7 | 56.9 | -1.5 |
| 세전이익 | 60.2 | 49.8 | 20.8 | 57.7 | 4.3 |
| 순이익 | 44.7 | 37.0 | 20.5 | 44.9 | -0.5 |
| Margin | | | | | |
| 영업이익률 | 14.8 | 14.0 | 0.8P | 14.9 | -0.1P |
| 세전이익률 | 15.9 | 14.0 | 1.9P | 15.1 | 0.8P |
| 순이익률 | 11.8 | 10.4 | 1.4P | 11.7 | 0.0P |

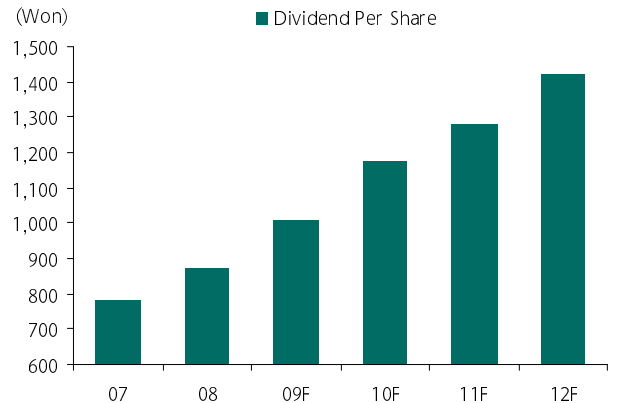
자료: 용진코웨이, 하나대투증권

그림 1. 분기별 월평균해약률 추이와 전망



자료: 용진코웨이, 하나대투증권

그림 2. 주당배당금 추이와 전망



자료: 용진코웨이, 하나대투증권

표 2. 분기별 실적추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q09 | 2Q09 | 3Q09 | 4Q09 | 1Q10 | 2Q10 | 3Q10F | 4Q10F |
|---------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 매출액 | 341 | 344 | 355 | 371 | 371 | 367 | 379 | 393 |
| 일시불 | 12 | 13 | 25 | 28 | 27 | 25 | 25 | 23 |
| 렌탈 | 259 | 266 | 267 | 266 | 272 | 274 | 283 | 281 |
| 멤버십 | 36 | 34 | 34 | 35 | 36 | 37 | 38 | 39 |
| 기타 | 34 | 31 | 29 | 42 | 37 | 32 | 32 | 50 |
| 영업이익 | 49 | 49 | 50 | 57 | 59 | 59 | 56 | 55 |
| 세전이익 | 49 | 51 | 50 | 53 | 59 | 63 | 60 | 56 |
| 순이익 | 37 | 39 | 37 | 40 | 42 | 47 | 45 | 48 |
| Margin | | | | | | | | |
| 영업이익률 | 14.3 | 14.1 | 14.0 | 15.4 | 16.0 | 16.0 | 14.8 | 14.1 |
| 세전이익률 | 14.2 | 14.9 | 14.0 | 14.3 | 15.9 | 17.2 | 15.9 | 14.4 |
| 순이익률 | 10.9 | 11.3 | 10.4 | 10.9 | 11.3 | 12.8 | 11.8 | 12.2 |
| YoY | | | | | | | | |
| 매출액 | 8.3 | 4.5 | 7.7 | 9.2 | 8.8 | 6.6 | 6.7 | 5.8 |
| 영업이익 | 9.3 | 1.4 | 0.7 | 18.5 | 21.7 | 20.7 | 12.7 | -3.0 |
| 세전이익 | 31.7 | 16.2 | 2.1 | -3.5 | 21.4 | 23.1 | 20.8 | 6.3 |
| 순이익 | 36.6 | 29.0 | 8.3 | 7.2 | 13.4 | 20.5 | 20.5 | 18.7 |

자료: 용진코웨이, 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2008 | 2009 | 2010F | 2011F | 2012F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,314.4 | 1,411.9 | 1,509.6 | 1,622.1 | 1,727.2 |
| 매출원가 | 407.2 | 460.2 | 500.8 | 546.9 | 588.8 |
| 매출총이익 | 907.2 | 951.8 | 1,008.7 | 1,075.2 | 1,138.4 |
| 판매비 | 717.1 | 747.5 | 779.2 | 829.4 | 871.8 |
| 영업이익 | 190.1 | 204.3 | 229.5 | 245.8 | 266.5 |
| 영업외손익 | (5.4) | (1.5) | 9.1 | 13.2 | 22.7 |
| 이자손익 | (8.1) | (9.4) | (12.8) | (12.3) | (10.5) |
| 지분법손익 | (1.4) | 13.9 | 18.4 | 27.6 | 33.1 |
| 외환손익 | 10.5 | (5.2) | 3.5 | (2.1) | 0.0 |
| 기타 | (6.4) | (0.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 184.8 | 202.7 | 238.6 | 258.9 | 289.2 |
| 법인세 | 55.7 | 49.4 | 57.3 | 62.1 | 69.4 |
| 계속사업이익 | 129.1 | 153.3 | 181.4 | 196.8 | 219.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 129.1 | 153.3 | 181.4 | 196.8 | 219.8 |
| NOPAT | 134.7 | 160.4 | 191.1 | 206.1 | 227.8 |
| EBITDA | 334.0 | 360.2 | 406.6 | 434.5 | 470.9 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 8.4 | 7.4 | 6.9 | 7.5 | 6.5 |
| EBITDA증가율 | 10.0 | 7.9 | 12.9 | 6.9 | 8.4 |
| 영업이익증가율 | 17.9 | 7.4 | 12.4 | 7.1 | 8.5 |
| 계속사업이익증가율 | 11.0 | 18.8 | 18.3 | 8.5 | 11.7 |
| EPS증가율 | 11.0 | 16.7 | 16.2 | 8.5 | 11.7 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 69.0 | 67.4 | 66.8 | 66.3 | 65.9 |
| EBITDA이익률 | 25.4 | 25.5 | 26.9 | 26.8 | 27.3 |
| 영업이익률 | 14.5 | 14.5 | 15.2 | 15.2 | 15.4 |
| 계속사업이익률 | 9.8 | 10.9 | 12.0 | 12.1 | 12.7 |

투자지표

| | 2008 | 2009 | 2010F | 2011F | 2012F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,734 | 2,023 | 2,351 | 2,552 | 2,850 |
| BPS | 8,016 | 9,298 | 10,653 | 12,040 | 13,626 |
| CFPS | 3,406 | 3,626 | 4,049 | 4,412 | 4,857 |
| EBITDAPS | 4,488 | 4,755 | 5,272 | 5,634 | 6,106 |
| SPS | 17,659 | 18,639 | 19,573 | 21,032 | 22,395 |
| DPS | 870 | 1,010 | 1,180 | 1,280 | 1,420 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 15.4 | 19.0 | 18.7 | 17.2 | 15.4 |
| PBR | 3.3 | 4.1 | 4.1 | 3.6 | 3.2 |
| PCFR | 7.8 | 10.6 | 10.8 | 9.9 | 9.0 |
| EV/EBITDA | 6.2 | 8.8 | 8.9 | 8.2 | 7.5 |
| PSR | 1.5 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 22.9 | 24.0 | 24.7 | 23.5 | 23.1 |
| ROA | 12.9 | 13.1 | 13.6 | 13.5 | 13.9 |
| ROIC | 20.8 | 20.5 | 20.3 | 19.9 | 20.4 |
| 부채비율 | 79.6 | 86.7 | 77.1 | 71.3 | 61.0 |
| 순부채비율 | 14.4 | 29.4 | 27.7 | 20.3 | 14.6 |
| 이자보상배율(배) | 16.8 | 16.3 | 15.2 | 16.8 | 20.1 |

자료: 하나대투증권

Country Aggregates

| | PER(x) | | | EPS증가율(%) | |
|-----------------|--------|------|---------|-----------|------|
| | 2010 | 2011 | 12M Fwd | 2010 | 2011 |
| Korea | 9.4 | 8.9 | 9.0 | 56.3 | 6.0 |
| Emerging Market | 12.4 | 10.6 | 11.0 | 33.5 | 16.3 |
| World | 13.2 | 11.4 | 11.8 | 36.1 | 16.1 |

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

| | 2008 | 2009 | 2010F | 2011F | 2012F |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 475.6 | 509.5 | 521.9 | 597.8 | 613.9 |
| 현금 및 현금성자산 | 76.1 | 63.7 | 25.5 | 27.4 | 29.2 |
| 단기투자자산 | 5.9 | 5.5 | 13.5 | 46.8 | 31.2 |
| 매출채권 | 149.8 | 194.6 | 208.0 | 223.5 | 238.0 |
| 재고자산 | 58.0 | 54.6 | 70.6 | 80.6 | 81.8 |
| 기타유동자산 | 185.8 | 191.1 | 204.3 | 219.5 | 233.7 |
| 비유동자산 | 595.8 | 761.2 | 868.4 | 930.3 | 1,018.9 |
| 투자자산 | 114.1 | 130.7 | 177.3 | 181.0 | 214.6 |
| 유형자산 | 356.4 | 418.2 | 493.1 | 564.3 | 631.5 |
| 무형자산 | 64.9 | 141.1 | 121.8 | 103.2 | 85.7 |
| 자산총계 | 1,071.4 | 1,270.7 | 1,390.3 | 1,528.2 | 1,632.8 |
| 유동부채 | 398.7 | 541.8 | 441.3 | 518.3 | 531.0 |
| 매입채무 | 34.2 | 29.2 | 31.8 | 34.7 | 37.4 |
| 단기차입금 | 107.8 | 119.7 | 106.5 | 111.4 | 112.5 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 120.0 | 6.0 | 48.0 | 32.0 |
| 기타유동부채 | 256.7 | 272.8 | 296.9 | 324.3 | 349.1 |
| 비유동부채 | 76.0 | 48.2 | 163.8 | 117.7 | 87.3 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 60.0 | 30.0 | 144.0 | 96.0 | 64.0 |
| 기타비유동부채 | 16.0 | 18.2 | 19.8 | 21.7 | 23.3 |
| 부채총계 | 474.8 | 590.0 | 605.1 | 636.0 | 618.4 |
| 자본금 | 39.3 | 40.7 | 40.7 | 40.7 | 40.7 |
| 자본잉여금 | 108.7 | 141.9 | 141.9 | 141.9 | 141.9 |
| 자본조정 | 6.2 | (31.5) | (31.5) | (31.5) | (31.5) |
| 기타포괄손익누계액 | 1.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 441.1 | 529.6 | 634.1 | 741.1 | 863.4 |
| 자본총계 | 596.6 | 680.7 | 785.2 | 892.2 | 1,014.5 |
| 순부채 | 85.8 | 200.1 | 217.1 | 180.8 | 147.8 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2008 | 2009 | 2010F | 2011F | 2012F |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동현금흐름 | 259.1 | 281.8 | 322.0 | 349.7 | 382.6 |
| 당기순이익 | 129.1 | 153.3 | 181.4 | 196.8 | 219.8 |
| 비현금항목 가감 | 166.2 | 177.4 | 171.1 | 179.7 | 182.6 |
| 감가상각비 | 141.2 | 148.1 | 155.1 | 163.3 | 171.2 |
| 외환손익 | (10.5) | 5.2 | (3.5) | 2.1 | 0.0 |
| 지분법손익 | 1.4 | (13.9) | (18.4) | (27.6) | (33.1) |
| 기타 | 34.2 | 38.0 | 37.9 | 41.9 | 44.5 |
| 운전자본 증감 | (36.2) | (48.9) | (30.4) | (26.8) | (19.8) |
| 투자활동현금흐름 | (142.0) | (258.6) | (251.7) | (235.8) | (213.9) |
| 투자자산감소(증가) | (98.7) | (2.7) | (28.2) | 23.9 | (0.4) |
| 유형자산감소(증가) | (141.8) | (201.9) | (206.8) | (211.9) | (217.0) |
| 기타투자활동 | 98.5 | (54.0) | (16.7) | (47.8) | 3.5 |
| 재무활동현금흐름 | (69.5) | (35.6) | (108.6) | (112.0) | (166.9) |
| 사채/차입금증가(감소) | 15.8 | 11.9 | (13.2) | (1.2) | (46.8) |
| 유상증자 | 0.0 | 1.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금배당 | (58.1) | (64.8) | (76.8) | (89.8) | (97.5) |
| 기타재무활동 | (27.3) | 16.0 | (18.6) | (21.0) | (22.6) |
| 현금의 증감 | 47.6 | (12.4) | (38.2) | 1.9 | 1.8 |
| Unlevered CFO | 253.5 | 274.7 | 312.3 | 340.3 | 374.6 |
| Free Cash Flow | 63.7 | (37.9) | 69.5 | 135.6 | 138.4 |

Sector Aggregates

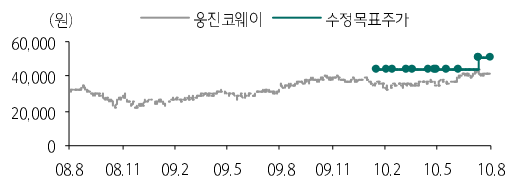
| | PER(x) | | | EPS증가율(%) | |
|-----------------|--------|------|---------|-----------|------|
| | 2010 | 2011 | 12M Fwd | 2010 | 2011 |
| Korea | 14.1 | 12.4 | 12.8 | 17.0 | 13.0 |
| Emerging Market | 20.5 | 17.3 | 17.7 | 29.1 | 18.3 |
| World | 16.6 | 14.7 | 15.2 | 23.6 | 13.5 |

* MSCI Retailing Industry Group

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

▶ 용진코웨이

| 날짜 | 투자 의견 | 수정 목표주가 |
|---------|-------|----------|
| 10.7.19 | BUY | 51,000 원 |
| 10.1.25 | BUY | 44,000 원 |



투자 의견 분류 및 적용

1. 기업 및 산업의 분류

기업분석

| 분류 | 적용 기준 |
|---------------|---------------------------|
| BUY(매수) | 목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력 |
| Neutral(중립) | 목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락 |
| Reduce(비중 축소) | 목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능 |

산업분석

| 분류 | 적용 기준 |
|--------------------|----------------------------|
| Overweight(비중 확대) | 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력 |
| Neutral(중립) | 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락 |
| Underweight(비중 축소) | 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 하락 가능 |

2. 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2010년 10월 12일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2010년 10월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.