

용진코웨이 (021240)

안정성에 더해지는 성장성

3가지 투자포인트

용진코웨이에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 5.1만원(2011년 기준 목표 P/E 20배)을 유지한다. 투자포인트는 (1) 국내 환경가전 사업에서는 렌탈채정의 증가, 아이템 다변화 등에 힘입어 7% 전후의 안정적인 성장과 15%대의 영업이익률이 지속될 것이고, (2) 중국 화장품사업은 점포수 확대와 시판채널의 매출기여에 힘입어 30% 외형확대와 35% 전후의 영업이익률이 예상되며, (3) 국내 화장품사업, 수처리 사업 등 잠재력있는 사업 포트폴리오를 추가하면서 중장기 성장성제고가 이루어지고 있기 때문이다.

주력 사업에서의 안정적 성장

환경가전부문에서 렌탈/멤버십/일시불 매출이 각각 5%/11%/10% 증가하고, 국내 화장품 매출이 새롭게 추가되면서 2011년 매출액은 7% 성장할 것이다. 기존 환경가전 사업의 이익률은 15% 중반을 유지할 것이나 화장품 방문판매사업의 초기 적자로 인해 영업이익률은 15% 초반을 기록할 전망이다.

국내외 성장엔진은 화장품과 수처리

중국 화장품사업의 경우 산동성/강소성/요녕성 등 이미 진출한 지역에서 추가적인 출점이 이루어지고, 흑룡강성/내몽고 등으로 진출지역도 확대될 것이다. 또한, 대리상 채널 뿐만 아니라 일반 시판채널의 거래점포수도 증가하면서 매출이 30% 증가할 것으로 예상된다. 국내 화장품사업의 경우 사업초기라 소비자 반응을 지켜봐야 하지만, 1,500명의 전담판매원, 환경가전 부문의 1.3만 CODY조직, 그리고 300만 기준 환경가전 고객 등은 신규 사업의 성공가능성을 높이는 요인들이다. 동사의 2011년 국내 화장품사업 목표 매출액은 400억원(월 33억원)인데, 당사는 보수적으로 260억원(월 22억원)을 반영해 놓고 있다. 수처리 부문에서는 기존 사업분야를 강화하고, 기술력 있는 국내외 중소회사를 인수하여 제품구색을 확대하면서 중장기적으로 사업기회를 준비하고 있다.

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
증감률	%	11.0	16.7	16.2	8.5	11.7
PER	배	15.4	19.0	18.4	17.0	15.2
PBR	배	3.3	4.1	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	배	6.2	8.8	8.8	8.1	7.4
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

BUY

목표주가(12M): 51,000원

현재주가(11월3일): 43,350원

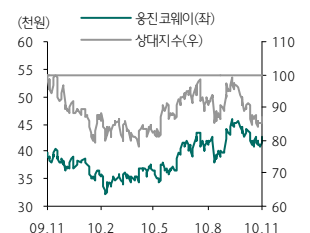
Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,935.97		
52주최고/최저(원)	45,850/32,000		
시가총액(십억원)	3,343.3		
시가총액비중(%)	0.31		
발행주식수(천주)	77,124.8		
60일 평균거래량(천주)	362.8		
60일 평균거래대금(십억원)	15.3		
09년 배당금(원)	1,010		
10년 배당금(예상,원)	1,180		
외국인 지분율(%)	44.57		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.5)	19.3	11.2
상대	(4.6)	6.8	(13.8)

Consensus Data

	2010	2011
매출액(십억원)	1,519.5	1,639.5
영업이익(십억원)	232.3	257.2
순이익(십억원)	182.9	212.2
EPS(원)	2,371	2,754
BPS(원)	9,606	11,259

Stock Price



Analyst 송선재

☎ 02-3771-7512

✉ sunjae.song@hanaw.com