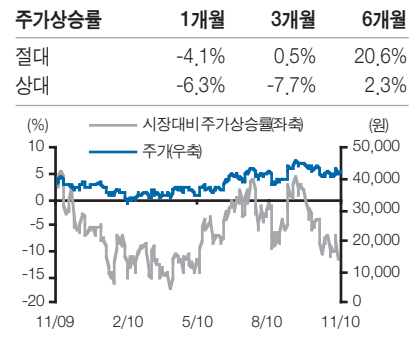


웅진코웨이 (021240)

BUY(유지)

주가 (11/8)	42,200원	60일 평균 거래량	376,086주	52주 최고/최저가 (보통주)	45,850원
적정주가	56,000원	60일 평균 거래대금	156억원		31,150원
시가총액	3,3조원	외국인보유비중	44.7%	베타 (12M, 일간수익률)	0.4
발행주식수 (보통주)	77,124,796주	수정EPS 성장률 (10~12 CAGR)	15.4%	주요주주	웅진홀딩스 31.1%
유동주식비율	67.3%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	48.0%		

결산기말	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
매출액 (십억원)	1,314.4	1,411.9	1,501.0	1,636.3	1,829.3
영업이익 (십억원)	190.1	204.3	234.1	257.4	283.7
세전이익 (십억원)	184.8	202.7	243.9	285.0	317.0
순이익 (십억원)	129.1	153.3	183.9	222.3	247.2
EPS (원)	1,734	2,023	2,385	2,882	3,206
수정EPS (원)	1,657	2,088	2,396	2,882	3,206
PER* (배)	20.8 - 12.9	19.4 - 11.2	17.6	14.6	13.2
PBR (배)	3.8	5.6	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA (배)	6.2	9.0	8.9	8.2	7.6
ROE (%)	22.9	24.0	25.0	26.0	24.8



자료: 웅진코웨이, 현대증권

프리미엄 확대될 것인가?

환경가전사업의 우수한 수익모델 + 신사업 성장 제고

동사의 투자포인트는 본업의 우수한 수익모델과 신규사업(화장품, 수처리)을 통한 성장 제고이다. 본업인 렌탈과 일시불부문에서는 인플레이션을 감안한 가격 전가력이 있고 매년 10%의 영업이익의 성장이 기대된다. 5백만 이상 계정 관리에서 나오는 우수한 현금흐름과 양호한 배당 수익률은 높은 주식가치를 정당화할 수 있는 요인 중의 하나이다.

해외 모멘텀 보유

중국에서 화장품사업과 말레이시아 환경가전사업은 또 다른 모멘텀이다. 중국 화장품사업은 매년 20% 이익 성장이 기대되며 웅진코웨이의 세전이익에서 약 8%를 차지할 전망이다. 말레이시아 환경가전사업은 2010년 도약의 시기를 지나 2011년부터 월 흑자 전환이 기대된다. 2012년에는 모기업 세전이익의 2%를 차지하며 새로운 가치 기여가 기대된다.

자회사 웅진케미칼도 주목하자

동사가 지분 45%를 보유하고 있는 웅진케미칼 실적이 빠르게 도약하고 있다. 우수한 기술력을 보유하고 있는 필터부문에서 안정적 성장을 보이고 있고 신규 전자재료부문에서 기존 제품을 대체하는 경쟁력 있는 제품이 나오면서 시장을 대체하고 있기 때문이다. 동사에서 발생하는 연간 지분법이익은 2009년 43억원에서 2010년 이후부터는 200억원(세전이익의 약 8%) 이상 확대될 전망이다.

투자이전 BUY, 적정주가 56,000원

동사의 주가는 2011년 PER 약 15배에 거래되면 시장대비 할증은 50%에 달하고 있다. 2006년 이래 PER이 시장 대비 평균 65% 할증되어 왔음을 감안할 때 주식가치 부담이 완화될 전망이다. 하지만 본업의 수익모델이 경기에 민감하지 않고 신규사업을 통해 기업가치가 제고될 수 있기 때문에 투자 매력은 높다.