



2010 11
의류/화장품

웅진코웨이 021240

BUY (유지)

Target Price

목표주가 (상승여력) **48,000원** (19.7%)
 현재주가 (11월23일) 40,100원
 KOSPI 1,928.94p
 KOSDAQ 511.58p

Stock Data

시가총액(보통주) 3,093십억원
 발행주식수 77,125천주
 액면가 500원
 자본금 41십억원
 52주 최고/최저가 45,850 /32,000원
 60일 평균거래량 371천주
 60일 평균거래대금 15,736백만원
 외국인 보유비율 44.9%
 주요 대주주 웅진홀딩스 28.4%

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 48,000원

- 목표주가 48,000원은 국내 영업가치 41,498원(과거 3개년 평균 EV/EBITDA적용)과 투자자산 가치(A. 중국 자회사 가치 약 4,900원, 글로벌 화장품 업체 평균 프리미엄 적용, 약 21.6배 PER, B. 웅진케미칼 가치 약 3,710원)
- 목표주가의 2011F Target PER과 EV/EBITDA는 각각 16.4배, 8.4배 수준

투자 포인트

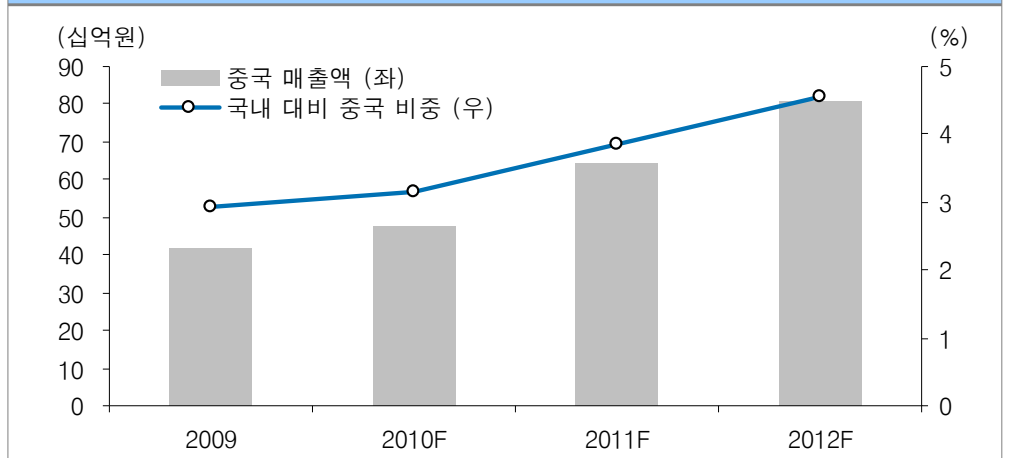
- ① 중국 수혜주 원조는 바로 나! 그러나, 아직 그 수혜를 받을 공간이 남아있다: 2010년 말 매장수 약 1만개
- ② 2,3선도시를 타겟으로 한 화장품, 아직도 확장할 곳은 충분하다
- ③ 국내 화장품이 중국의 모멘텀에 얹어진다면, 금상첨화!

연간 실적 전망

12월 결산 (십억원)	2009A	2010F	2011F	2012F
매출액	1,412	1,509	1,670	1,777
영업이익	204	234	270	300
세전이익	203	251	290	328
순이익	153	195	226	256
EPS (원)	2,023	2,535	2,930	3,314
PER (배)	20.0/11.6	15.8	13.7	12.1
PBR (배)	5.7/3.3	4.5	3.7	3.1
EV/EBITDA (배)	9.5/5.5	7.4	6.4	5.7
ROE (%)	24.0	26.4	26.1	25.5

자료: 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터

중국 매출 비중 점진적인 확대 중, 2012년에 국내 매출의 약 4.6%



자료: 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터

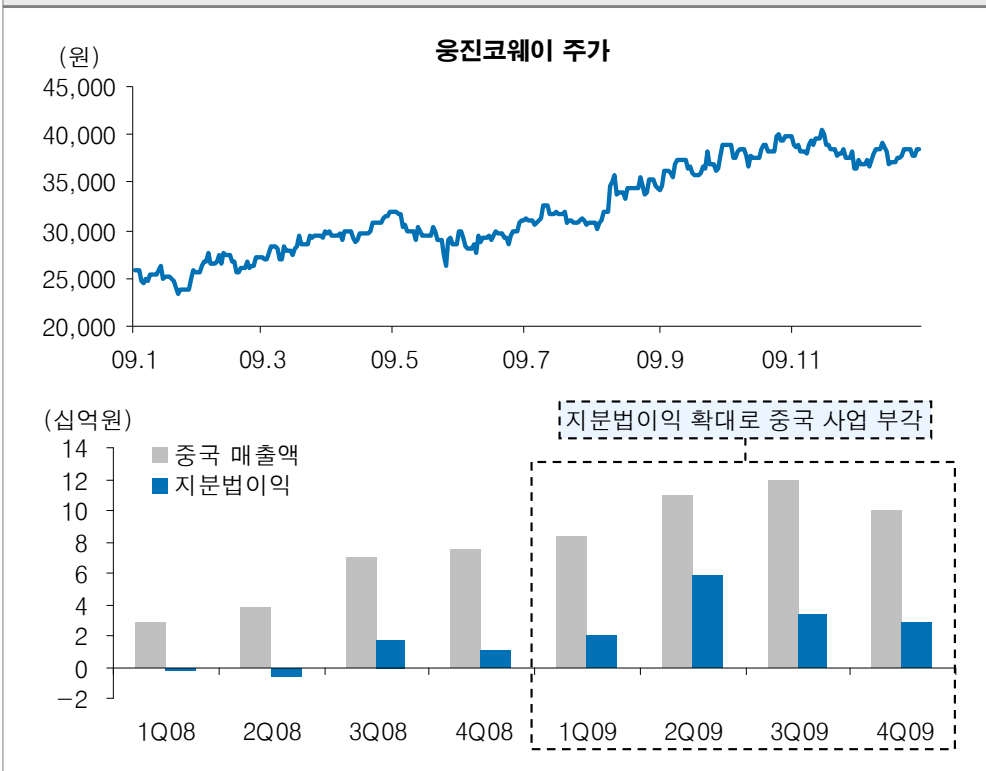


중국 수혜주의 원조는 바로 나!

중국 수혜주의 원조, 웅진코웨이

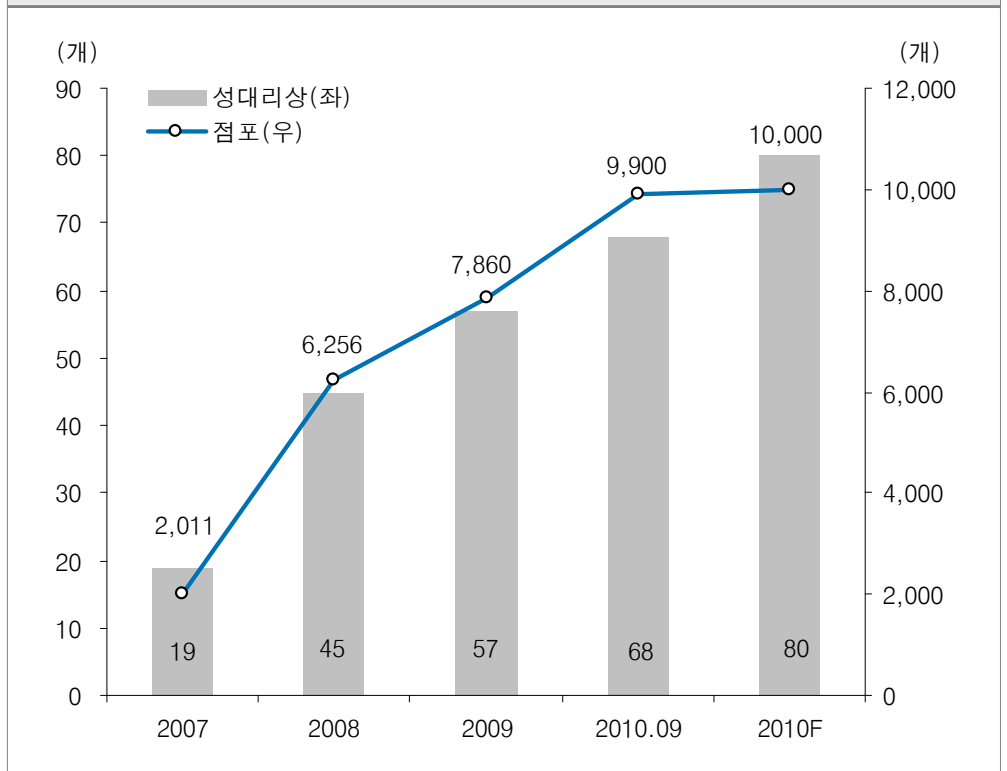
- 국내 생활가전 렌탈의 선두주자. 2009년은 웅진코웨이가 중국 수혜주로 부각되기 시작한 첫해!
- 국내 생활가전 렌탈 업체가 중국에서는 화장품으로 일낸다! 2009년 중국으로부터의 지분법 이익 약 141억원으로 동사 전체 순이익에서 차지하는 비중 2008년 1.5%에서 9.2%로 크게 확대
- 전년도의 높은 기고효과로 2010년 외형 성장을 주춤하나, 지역 커버리지 확보 지속으로 향후 실적 성장의 밑바탕을 그려가고 있어

2009년 중국 화장품 실적 vs. 주가 추이



자료: DataguidePro, 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터

중국의 대리상 및 매장수 추이 그리고 매출 추이



자료: 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터



2010 11
의류/화장품

투자포인트 2

2,3선도시, 아직도 확장할 곳은 충분하다

아직도 매출의 42%는 산동성 지역에 집중

- 이미 1선도시 화장품 시장은 글로벌 브랜드의 격전지. 니치마켓으로 목표를 정하다
- 피부관리실을 보유하고 있는 가두점 형태로 새로운 유통망 구축
- 2010년 9월말 현재 약 9,900개의 점포 보유, 2010년말까지 목표치인 10,000개 달성에는 무리없어

약 42%의 매출, 산동성 지역에서 발생



자료: 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터

피부 관리실을 결합한 판매점이라는 새로운 시장을 개척



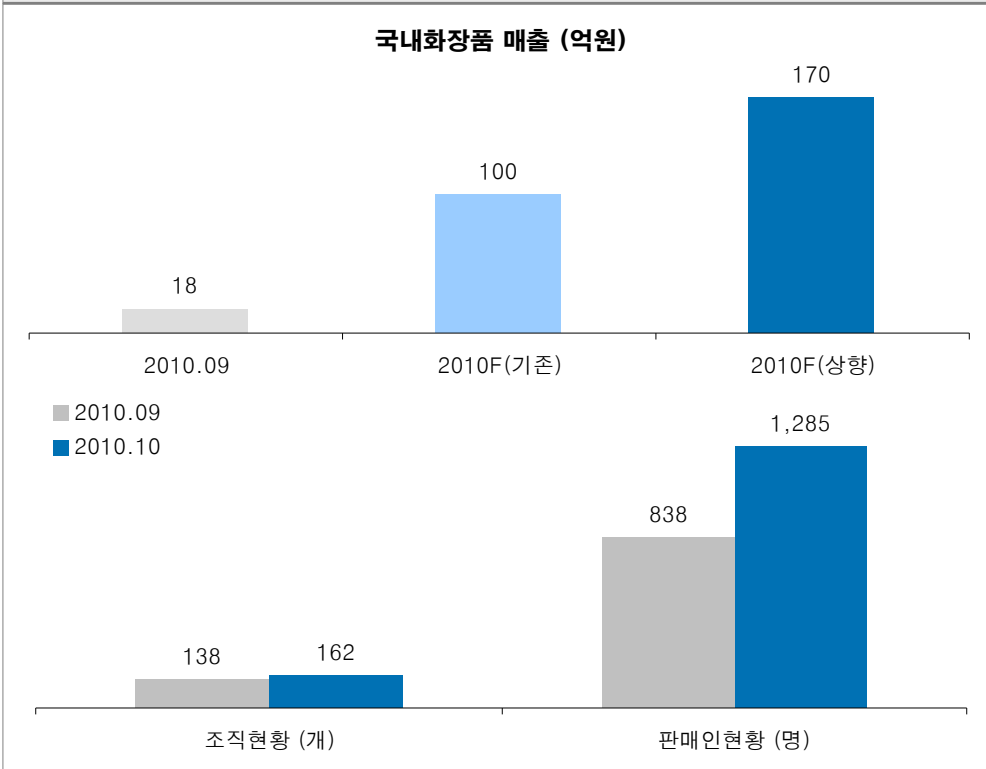
자료: 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터



중국 화장품의 성공, 국내로까지 확대시키다

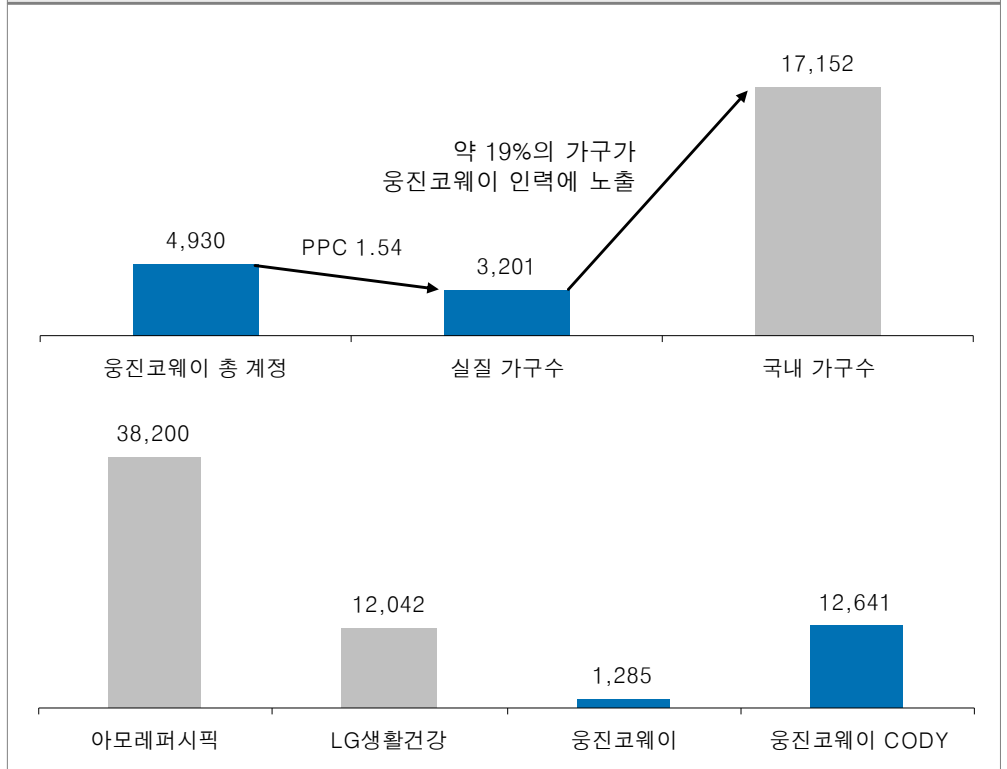
- 9월 중순 국내 화장품 '리엔케이' 런칭. 방문판매채널 전문 브랜드로서 주요 타겟층은 40대
- 10월말까지 약 70억원의 매출액을 기록. 2010년 약 170억원의 화장품 매출 전망
- 12월부터는 생활가전 판매 유지 인력인 'CODY'를 통한 본격적인 홍보 활동 (샘플 및 홍보책자 배포) 시작으로 마케팅에 박차를 가할 계획. 동사 렌탈 계정이 전국가구의 약 19%라는 점 긍정적

국내 화장품, 순조로운 출발을 나타낸다



자료: 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터

방문판매 경쟁사들과의 판매원 비교



자료: 웅진코웨이, 토러스투자증권 리서치센터