



# 웅진코웨이 (021240)

이선경  
(02) 3772-1568  
sunny.lee@goodi.com

## 4분기 영업실적 컨센서스 소폭 하회하나 우려 요인 아님

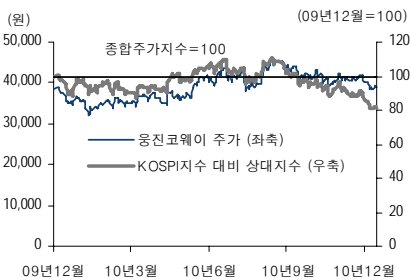
### 매수

주가 (1월 13일) **38,800원**  
적정주가 (% variance) **54,000원 (39.2%)**

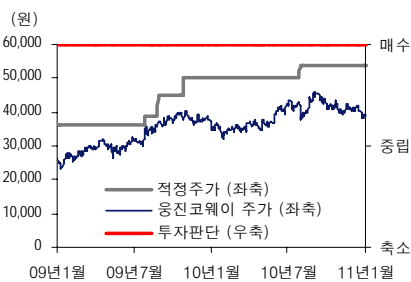
- ◆ 4분기 영업실적 소폭 기대 못미치나 우려할 요인은 아님
- ◆ 기존 사업부 양호한 실적 지속전망
- ◆ 화장품 판매 기대 이상의 호조, 중국 법인 화장품 매출 32% 성장
- ◆ 투자의견 매수, 적정주가 5만 4천원 유지

시가총액	2,992.4십억원
일평균 거래액	11,972백만원
52주 최고가/최저가	45,850원/32,000원

### 주가 추이

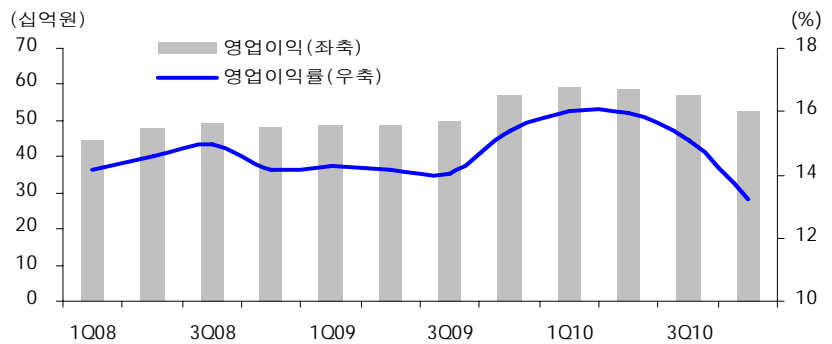


### 투자의견 및 적정주가 추이



4분기 영업실적 소폭 기대 못미치나 우려할 요인은 아님 웅진코웨이의 4분기 실적은 매출액 3,973억원(+7% YoY), 영업이익 523억원(-8% YoY), 영업이익률 13.2%로 매출액은 시장 컨센서스에 부합하나 영업이익은 컨센서스를 6% 하회할 전망이다. 수처리 공사 지연으로 인한 매출 감소가 화장품 매출 확대에 커버되며 매출액은 컨센서스에 부합했으나 화장품 관련 마케팅비와 샘플비 등이 증가하며 영업이익은 컨센서스를 하회했다. 중국법인의 화장품 매출은 3분기 5% 성장률에서 4분기 32%로 회복되며 성장 둔화에 대한 우려를 불식시킬 전망이다. 4분기 지분법 이익은 중국법인 24억원, 웅진케미칼 23억원 등 총 40억원으로 추정되며 세전이익은 517억원(-3% YoY), 순이익은 391억원(-3% YoY)으로 전망된다.

### 웅진코웨이 분기 영업이익 & 영업이익률 추이 및 전망

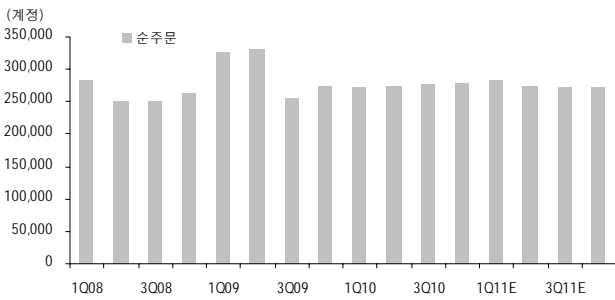


자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)	배당수익률 (%)
2008	1,314.4	190.1	184.8	129.1	1,734	11.0	18.5	6.3	4.0	22.9	14.4	2.7
2009	1,411.9	204.3	202.7	153.3	2,023	16.7	19.3	7.9	4.4	24.0	29.5	2.6
2010E	1,513.2	227.4	233.1	173.1	2,244	10.9	17.4	7.7	3.9	23.7	27.9	2.9
2011E	1,609.3	238.7	245.9	186.4	2,416	7.7	16.1	7.2	3.4	22.5	16.6	3.1
2012E	1,712.3	263.9	283.0	214.5	2,782	15.1	13.9	6.7	3.0	22.9	6.2	3.6

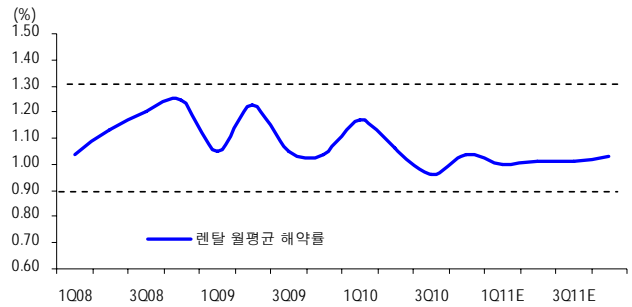
**기존 사업부 양호한 실적 지속 전망** 기존 주력 사업인 렌탈은 양호한 순주문 유입, 낮은 계약률로 렌탈 계정이 꾸준히 증가하고 있다. 일시불 매출은 전년동기대비 2% 가량 증가해 성장률이 둔화된 듯하나 전년동기에 신종인플루 대유행으로 공기청정기 판매가 급증했음을 감안하면 호조세가 이어지고 있는 것으로 판단된다. 최근 가습청정기의 렌탈 및 일시불 호조가 이어지고 있는 가운데 음식물 처리기 신제품, 보급형 연수기 등 꾸준한 제품 리뉴얼이 이어질 것으로 보여 양호한 순주문 유입 추세가 2011년에도 지속될 전망이다. 또한 렌탈 의무 사용기간 2년 연장이 순차적으로 적용되면서 계약률도 하락세가 유지될 전망이다.

분기별 렌탈 순주문 추이 및 전망



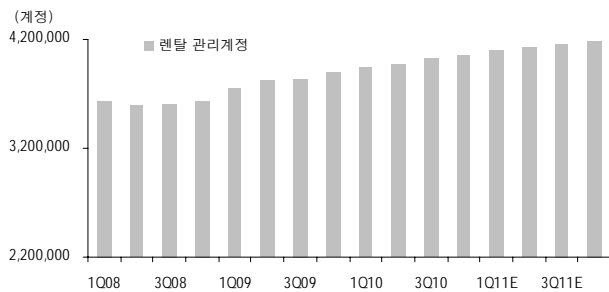
자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

분기별 렌탈 계약률 추이 및 전망



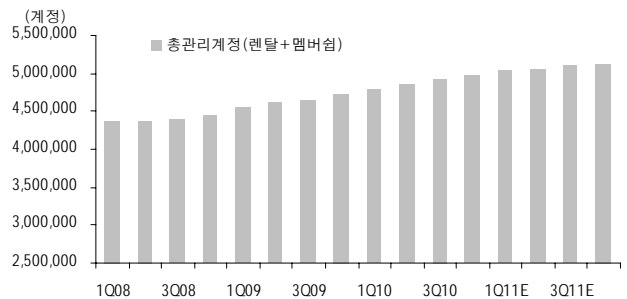
자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

분기별 렌탈 관리계정 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

분기별 총 관리계정 추이 및 전망

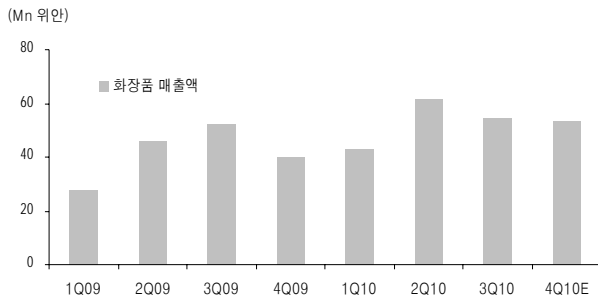


자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

**화장품 판매 기대 이상의 호조, 중국 법인 화장품 매출 32% 성장** 9월 론칭한 화장품 리엔케이는 2010년 연간 매출 목표인 100억원을 넘어 150억원 이상의 매출을 달성한 것으로 추정된다. 그러나 광고선전비, 샘플비 등을 계획보다 공격적으로 집행하며 화장품 관련 비용은 당초 110억원보다 약 40~50억원 증가한 것으로 추정된다. 특히 샘플 제공비 등이 크게 증가했는데 제품의 초기 홍보는 어느 정도 마무리 됨에 따라 2011년 1분기 이후 마케팅비 증가폭은 제한적일 전망이다. 한편, 회사는 2월에는 남성용 제품라인을 출시할 계획이며 기타 한방 화장품 등 다양한 라인업을 준비중이다.

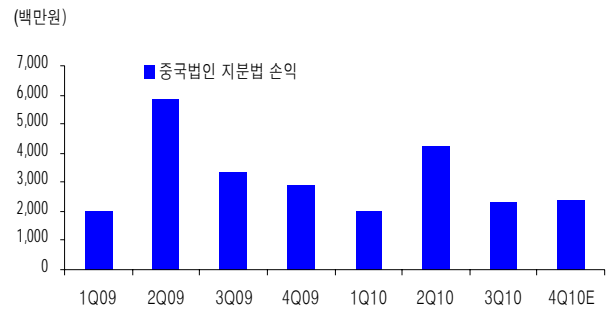
중국법인의 4분기 화장품 매출은 위안화 기준으로 32% 성장(2010년 연간 28% 성장)해 3분기 일시적으로 5%로 둔화되며 제기된 성장성에 대한 우려를 덜 전망이다. 화장품 영업이익률도 32%로 전망되어 높은 수익성도 유지된 것으로 추정된다. 이에 따라 4분기 중국법인으로부터의 지분법 이익은 3분기 23억원과 유사한 24억원으로 예상된다.

분기별 중국법인 화장품 매출액 추이



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

분기별 중국법인으로부터의 지분법 손익 추이



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

투자의견 매수, 적정주가 5만4천원 유지 웅진코웨이에 대해 투자의견 매수, 적정주가 5만4천원을 유지한다. 기존 사업부의 양호한 실적이 이어지는 가운데 신규 출시한 화장품은 예상보다 높은 판매 실적을 기록하고 있다. 화장품 판매 증대를 위한 마케팅비 증가가 이익률을 다소 훼손시켰으나 이는 투자의 개념으로 이해할 필요가 있으며 매출이 예상보다 빨리 증가하고 있는 점은 긍정적으로 평가될 수 있다. 2011년에도 화장품 관련 마케팅비 지출로 광고선전비 등이 증가하겠으나 기존 사업부의 영업 이익률 개선 추세를 감안시 그폭은 크지 않아 0.2%p에 그칠 전망이다. 2012년 이후 영업 이익률은 다시 개선될 전망이다.

