

BUY (유지)

웅진코웨이 (021240)

2010년 4분기 이익모멘텀 바닥

주가는 이미 바닥권에 있다

13%

4분기 렌탈 영업 분기 사상 최고일 듯

15 (74% 가)

가 . 4

6%

BEP

2011년 매출 성장은 10%yoy 넘을 전망

2011 가 2010

가 7%

10%

국내 확장품사업, 예상보다 빠른 성장 스토리

2010 9 2010 200 100

. 2011 600 2010 200% 가 . 2

중국확장품사업은 기대감이 떨어졌지만 여전히 견조

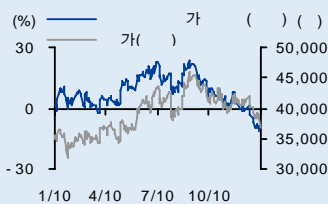
4 30% 가 (40%)

. 2011

25% 가(가 15 - 20%) 5%

Analyst 이상구	
02 - 2003 - 2915 sk.lee@hdsrc.com	
RA 태운선	
02 - 2003 - 2934 yoonsun.tae@hdsrc.com	
가(1/18)	36,000
적정주가	56,000원
/	
Overweight	
가	2.8
()	77,124,796
	67.6%
KOSPI	2,099.85
KOSDAQ	533.01
60	294,057
60	119
	46.7%
EPS (10~12 CAGR)	10.5%
EPS (3yr CAGR)	46.0%
52 / 가 ()	45,850
	31,150
(12M,)	0.4
	31.1%

주가상승률	1개월	3개월	6개월
	-10.9%	-10.5%	-15.0%
	-14.0%	-18.9%	-29.6%

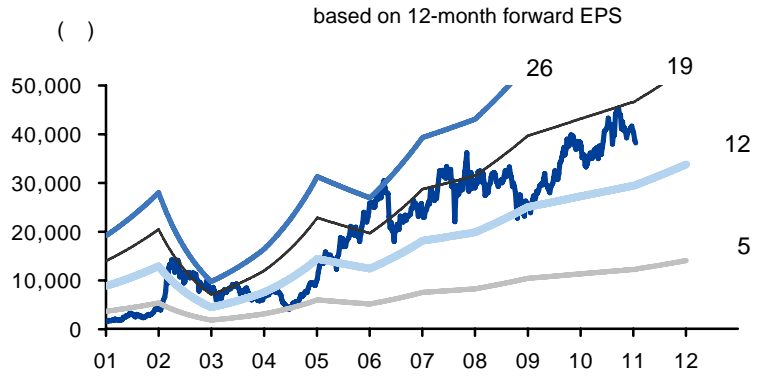


결산기말	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
()	1,314.4	1,411.9	1,520.8	1,680.9	1,872.2
()	190.1	204.3	228.6	244.0	277.9
()	184.8	202.7	234.6	248.9	280.5
()	129.1	153.3	174.4	189.1	217.4
EPS ()	1,734	2,023	2,261	2,452	2,818
EPS ()	1,657	2,088	2,271	2,452	2,818
PER* ()	20.8 - 12.9	19.4 - 11.2	17.7	14.7	12.8
PBR ()	3.8	5.6	4.9	3.7	3.1
EV/EBITDA ()	6.2	9.0	8.8	7.5	6.8
ROE (%)	22.9	24.0	24.1	23.2	23.5

하반기 이익 모멘텀
회복될 전망

가 3 1) , 2) , 3) 가
가 가 , 가
. 2011 13% 가
가 2011 PER 15 , 가가 .

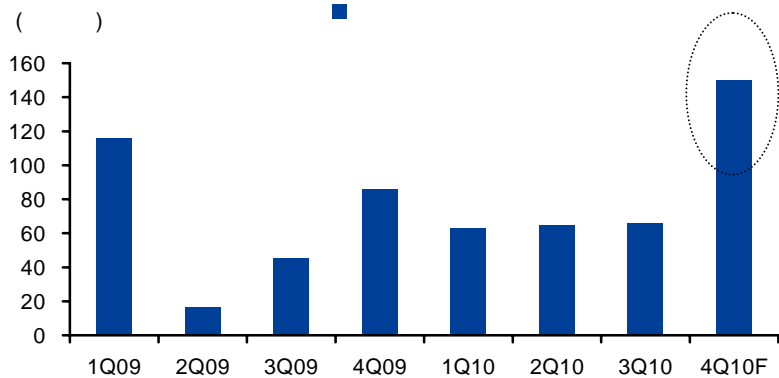
그림 1> 주식이치 밴드 하단에 근접하고 있어



4분기 영업 분기 사상
최고

4
74% 15 (3 19) 가
2005 2 가
2011

그림 2> 2010년 4분기 계정 순증 사상 최대 추정



4분기 이익은 일시적
렌탈 비용 부담

4 4,050 , 536 9% 가, 6%
가 가
530
(100%)

(008000)

가

그림 3> 4분기 Preview: 렌탈 호조로 인한 일시적 비용 부담 증가

()	4Q10F	%YoY	%QoQ	4Q09	3Q10		(%)
	405.0	9.0	7.1	371.4	378.0	406.7	(0.4)
	53.6	(6.2)	(6.1)	57.1	57.1	55.6	(3.6)
	53.1	(0.0)	(10.8)	53.1	59.5	58.8	(9.7)
	40.3	(0.0)	(10.8)	40.3	45.2	45.3	(11.0)

: FnGuide,

2011년 매출 성장은
10%yoy 넘을 전망

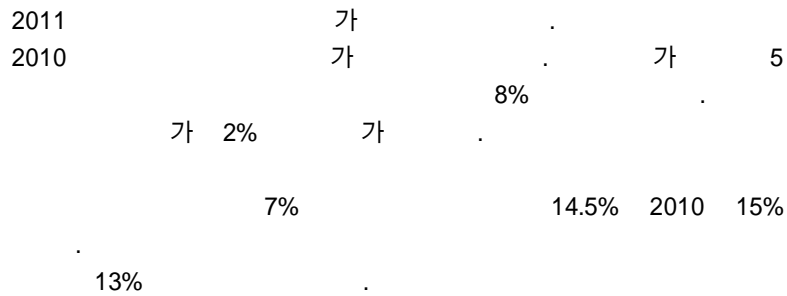
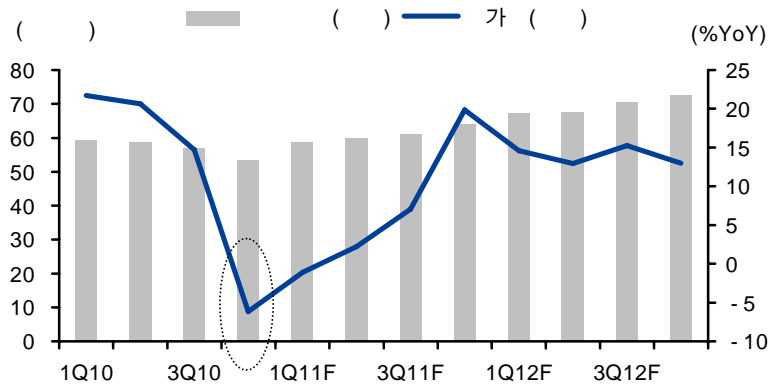


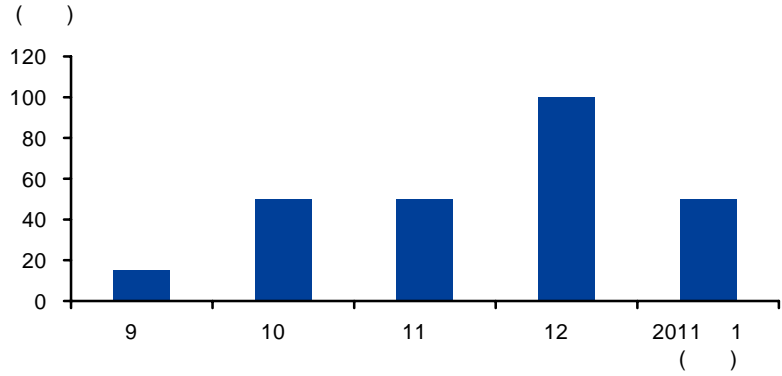
그림 4> 2010년 4분기 바닥으로 하반기 이익모멘텀 회복 예상



국내 확장품사업,
예상보다 빠른 성장
스토리 보여줘



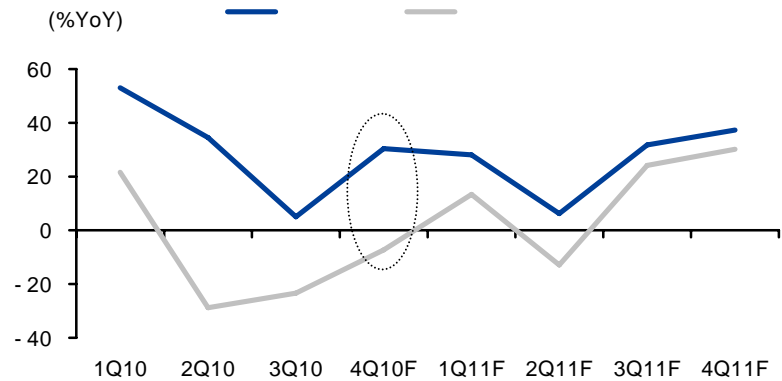
그림 5> 2011년 국내 화장품 매출 월평균 50억원은 가능할 듯



중국화장품사업은
기대감이 떨어졌지만
여전히 견조

4월 30%가 (40%)
25%가 (가 15-20%)
4월 30%
가 20% 1월 300 600
가 5% 가

그림 6> 중국 화장품판매 성장은 4분기 30%(전년 대비) 성장으로 둔화된 듯



: RMB

추정 손익계산서					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	1,314.4	1,411.9	1,520.8	1,680.9	1,872.2
(%)	0.0	0.0	4.6	5.5	6.4
가	(407.2)	(460.2)	(513.1)	(529.4)	(619.8)
	907.2	951.8	1,007.7	1,151.5	1,252.4
	(717.1)	(747.5)	(779.0)	(907.5)	(974.5)
EBITDA	190.1	204.3	228.6	244.0	277.9
	331.3	352.4	386.4	410.1	449.0
	(5.4)	(1.5)	6.0	4.9	2.6
	(8.1)	(9.4)	(14.1)	(12.8)	(11.0)
	10.5	(5.2)	(0.5)	0.0	0.0
	(1.4)	13.9	24.9	40.0	43.0
	(2.5)	(1.5)	(0.5)	0.0	0.0
	184.8	202.7	234.6	248.9	280.5
	(55.7)	(49.4)	(60.2)	(59.7)	(63.2)
	129.1	153.3	174.4	189.1	217.4
	7.9	(6.4)	(1.0)	0.0	0.0
	123.3	158.1	175.2	189.1	217.4

현금흐름표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	304.8	311.7	297.6	297.9	327.5
	129.1	153.3	174.4	189.1	217.4
	141.2	148.1	157.8	166.1	171.1
	85.1	78.3	23.9	18.0	19.9
	(14.4)	(19.1)	(32.2)	(44.0)	(48.0)
	(36.2)	(48.9)	(26.2)	(31.4)	(32.9)
	(255.1)	(276.1)	(284.0)	(221.7)	(227.5)
	(142.0)	(204.1)	(229.0)	(230.0)	(230.0)
	(4.5)	(6.2)	(6.5)	0.0	0.0
	(82.4)	2.8	(51.0)	0.0	0.0
	(26.1)	(68.6)	2.5	8.3	2.5
	(2.1)	(52.3)	(19.4)	(98.7)	(70.3)
	55.8	51.4	68.7	(10.0)	30.0
/ ()	0.0	(38.9)	2.4	0.0	0.0
	(58.1)	(64.8)	(76.8)	(88.7)	(100.3)
	0.1	0.0	(13.7)	0.0	0.0
가 ()	47.6	(12.4)	(5.9)	(22.5)	29.7
	28.5	76.1	63.7	57.9	35.4
	76.1	63.7	57.9	35.4	65.1
	285.9	295.0	332.3	351.4	386.4
	155.3	(30.3)	87.9	103.7	137.9
	(2.8)	(114.7)	(73.3)	(20.7)	(2.8)
()	(85.8)	(200.5)	(273.9)	(294.6)	(297.4)

주주가치 및 재무구조					
(%)	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
ROE	22.9	24.0	24.1	23.2	23.5
ROA	12.9	13.1	12.9	12.8	13.6
ROIC	25.1	22.3	22.1	21.2	22.6
WACC	10.7	7.4	6.3	6.4	6.9
ROIC/WACC ()	2.3	3.0	3.5	3.3	3.3
(EP,)	82.4	104.5	127.2	132.1	151.8
	79.6	86.7	86.9	76.5	71.3
	14.4	29.5	35.8	34.1	30.3
()	29.2	28.1	21.6	21.3	24.4

$$EPS = \frac{EBITDA - \text{Interest Expense} - \text{Income Tax Expense}}{\text{Weighted Average Shares Outstanding}}$$

다차대조표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
	76.1	63.7	57.9	35.4	65.1
	5.9	5.5	6.7	(1.5)	(4.0)
	149.8	194.6	200.0	210.0	220.0
	58.0	54.6	57.9	61.3	65.0
	185.8	191.1	197.4	209.1	221.6
	475.6	509.5	519.8	514.3	567.7
	114.1	130.7	203.9	243.9	286.9
	356.4	418.2	510.7	599.7	683.8
	64.9	141.1	125.7	100.5	75.3
	60.5	71.2	67.7	67.7	67.7
	595.8	761.2	908.0	1,011.8	1,113.7
	1,071.4	1,270.7	1,427.8	1,526.1	1,681.4
	34.2	29.2	31.0	32.8	34.8
	107.8	119.7	38.6	28.6	58.6
	0.0	120.0	80.0	80.0	80.0
	256.7	272.8	278.3	283.9	289.5
	398.7	541.8	427.9	425.3	463.0
	0.0	0.0	49.8	49.8	49.8
	60.0	30.0	170.0	170.0	170.0
	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
	15.9	18.1	15.8	16.3	16.8
	76.0	48.2	235.7	236.2	236.7
	474.8	590.0	663.7	661.6	699.7
	39.3	40.7	40.7	40.7	40.7
	108.7	141.9	140.4	140.4	140.4
	6.2	(31.5)	(41.3)	(41.3)	(41.3)
	1.3	0.0	(2.8)	(2.8)	(2.8)
	441.1	529.6	627.1	727.6	844.7
	596.6	680.7	764.1	864.6	981.7
	1,071.4	1,270.7	1,427.8	1,526.1	1,681.4

주당지표					
()	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
EPS	1,734	2,023	2,261	2,452	2,818
EPS	1,657	2,088	2,271	2,452	2,818
(BPS)	7,056	6,812	8,156	9,785	11,630
(SPS)	17,659	18,639	19,718	21,794	24,275
EBITDA	4,451	4,569	5,010	5,317	5,822
(GCFPS)	3,841	3,894	4,308	4,557	5,011
	870	996	1,150	1,300	1,450
EPS (3 CAGR, %)	14.5	14.0	10.5	11.1	9.5

성장성 및 수익성비율					
(%)	12/08A	12/09A	12/10F	12/11F	12/12F
(%YoY)	8.4	7.4	7.7	10.5	11.4
(%YoY)	17.9	7.4	11.9	6.7	13.9
EBITDA (%YoY)	9.4	6.3	9.7	6.1	9.5
(%YoY)	11.0	18.8	13.8	8.5	14.9
(%YoY)	9.6	28.2	10.8	8.0	14.9
	14.5	14.5	15.0	14.5	14.8
EBITDA	25.2	25.0	25.4	24.4	24.0
	9.8	10.9	11.5	11.3	11.6
	9.4	11.2	11.5	11.3	11.6

