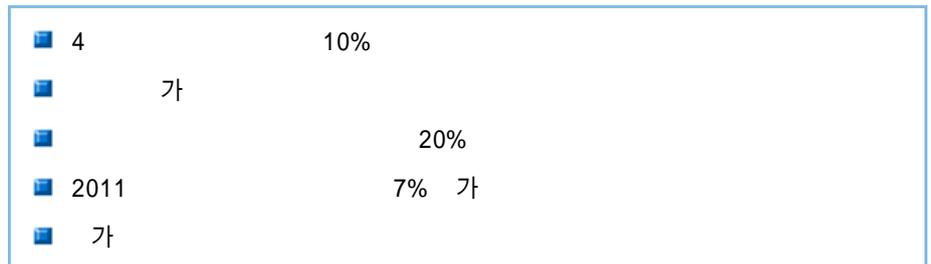


BUY (유지)

웅진코웨이 (021240)

Membership program 이후를 보자



Analyst 이상구	
02 - 2003 - 2915 sk.lee@hdsrc.com	
RA 태운선	
02 - 2003 - 2934 yoonsun.tae@hdsrc.com	
가(2/9)	35,650
적정주가	56,000원
/	
Overweight	
가	2.7
()	77,124,796
	67.6%
KOSPI	2,069.70
KOSDAQ	531.47
60	314,543
60	122
	46.7%
EPS (10~12 CAGR)	10.6%
EPS (3yr CAGR)	46.5%
52 / 가 ()	45,850
	31,150
(12M,)	0.5
	31.1%

4분기 주력 사업 영업이익 10% 성장하며 안정적 모습

4	4,032	(8.6% 가),	537	(5.9%
)		(90)		가
	10% 가	,		(100%
) (가)		(45%)

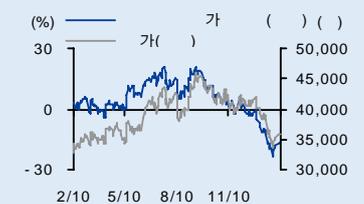
국내 환경가전 영업은 매우 호조

2010	34 (+7%YoY)	2006	
가	가	가	2011 가
			가

중국 확장품사업은 연평균 매출 성장 20%대로 낮아진 듯

4	25.1%	가	50 RMB,	23%(
13%p)		34% 가		
	가	2011 가		20%
	25%			
	가			

주가상승률	1개월	3개월	6개월
	-7.3%	-14.8%	-14.4%
	-6.6%	-20.0%	-26.2%



계산기말	12/08A	12/09A	12/10P	12/11F	12/12F
()	1,314.4	1,411.9	1,519.1	1,680.9	1,872.2
()	190.1	204.3	228.8	243.9	277.9
()	184.8	202.7	236.5	248.8	281.0
()	129.1	153.3	176.7	189.1	217.7
EPS ()	1,734	2,023	2,291	2,452	2,823
EPS ()	1,657	2,088	2,284	2,452	2,823
PER* ()	20.8 - 12.9	19.4 - 11.2	17.6	14.5	12.6
PBR ()	3.8	5.6	4.9	3.6	3.0
EV/EBITDA ()	6.2	9.0	8.7	7.4	6.7
ROE (%)	22.9	24.0	24.4	23.0	23.1

2011년 영업이익은 전년 대비 약 7% 증가 추정

2011년 4분기 실적은 전년 동기 대비 1.7% (12%) 증가할 것으로 예상되며, 영업이익은 전년 동기 대비 7% 증가할 것으로 추정된다. 이는 영업외 손익의 증가로 인해 영업이익이 2,440억 원(7% 증가)에서 2,376억 원(4% 증가)로 감소할 것으로 예상되나, 영업외 손익이 217억 원(153억 원)로 증가할 것으로 기대된다.

주가는 반전을 기대하자

주가는 20% 상승을 기록하며, 15% 상승을 기록한 4분기 실적에 힘입어 반전을 기대할 수 있다. FY11F PER는 5배로 상승할 것으로 예상된다.

그림 1> 4분기 실적, 컨센서스 부합

()	4Q10P	%YoY	%QoQ	4Q09	3Q10	4		HRC (%)	
						HRC	HRC		
	403.2	8.6	6.7	371.4	378.0	404.9	402.3	(0.4)	0.2
	53.7	(5.9)	(5.9)	57.1	57.1	53.6	53.7	0.3	0.1
	55.0	3.5	(7.7)	53.1	59.5	53.0	55.4	3.7	(0.8)
	42.7	5.7	(5.7)	40.3	45.2	40.3	42.1	5.8	1.3

출처: FnGuide

그림 2> 4분기 계정 증가, 분기 사상 최고 기록

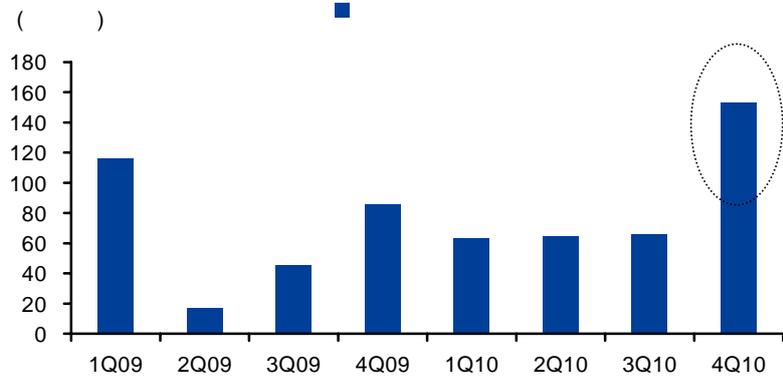


그림 3> 2011년 PER, 밴드 하단에 근접해

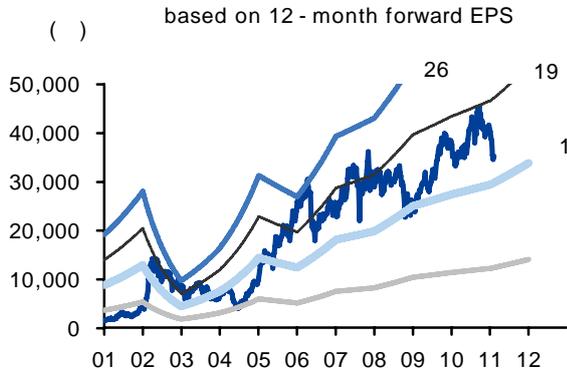


그림 4> PER, 과거 5년간 바닥 수준

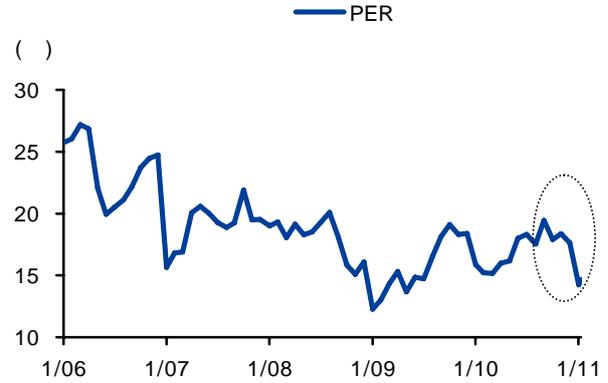
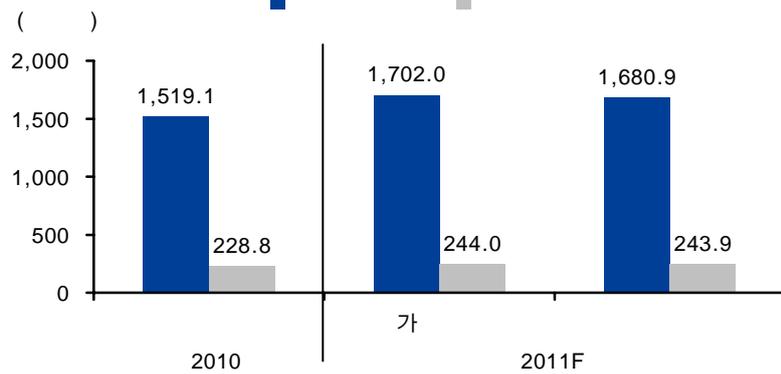


그림 5> 2011년 영업이익 가이드런스, 7% 성장 제시



가 3

Overweight(10%), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%) / Strong BUY(30%), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%)

Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe = 0 (가 -, 가 ▲, -)