

매수(유지) / TP 50,000원

웅진코웨이 (021240)

기업브리프 | 유통/화장품

2011년 02월 10일

Analyst 안지영/이혜경 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

핵심 사업 정비와 신사업으로 포트폴리오 다각화 완료

- 환경 가전 고객 계정 순증으로 4분기 매출액 전년대비 8.6% 증가
- 그러나 영업이익 감소(-6.0% YoY), 이유는 방판 화장품 런칭에 따른 일회성 광고비 증가에 기인
- 환경 가전의 계정 순증과 일시불 판매 증가는 전통 사업의 재도약 신호로 판단하며
2011년 매출액 17,066억원(+12.3%), 영업이익 2,650억원(+15.8%) 전망
국내 화장품 포지셔닝 강화와 중국 사업 재정비로 순이익은 2,048억원(+15.9%) 전망
- 사업 재정비에 따른 실적 조정은 현 주가에 이미 반영
- 2011년 사업 포트폴리오의 다각화로 재도약을 전망, 목표주가 5만원 및 매수유지

4분기 실적, 분기 최초 500만 계정 경신에도 신사업 마케팅비 영향

환경가전 사업 고객 순증으로
4분기 매출액 8.6%(YoY)
방판판매 화장품 사업 런칭으로
일회성 광고비 증가
영업이익 -6.0%(YoY)

4분기에도 1)환경 가전의 렌탈 및 일시불 판매 증가, 2)신규 화장품 사업 런칭 등의 영향으로 매출액은 전년대비 8.6% 증가했다. 특히 주목할 만한 점은 환경 가전 사업이 고성장기에 놓여 있던 2006년 고객 계정 순증이 36만을 기록한 이후 처음으로 35만에 가까운 계정 순증을 보인데 있다. 이는 2009년 대비 31% 증가한 수준이며 특히 2010년 4분기에만 총 계정수가 500만(+7.4% YoY)을 기록하며 분기 최고 수준을 경신한 것으로 분석된다.

표 1. 웅진코웨이 2010년 4분기 잠정실적

(단위: 억원 %)

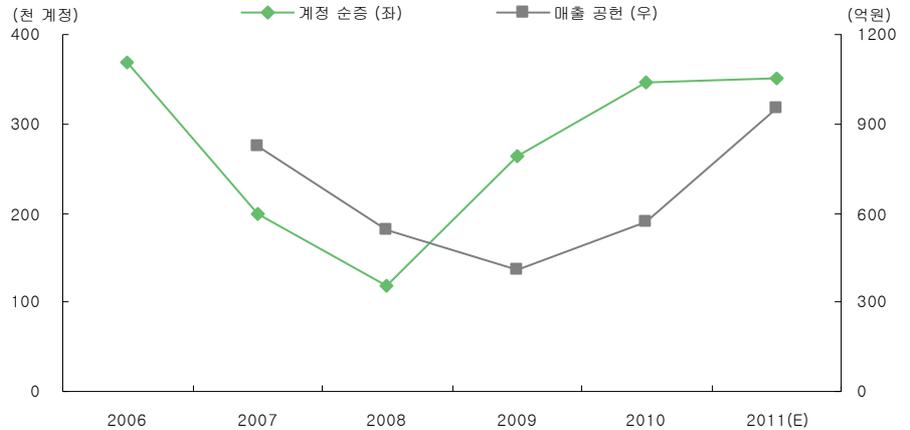
	09.4Q	10.3Q	10.4Q(P)	YoY	QoQ	IBK추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액	3,714	3,780	4,032	8.6	6.7	4,094	-1.51	4,023	0.2
매출총이익	2,490	2,533	2,787	11.9	10.0	-	-	-	-
영업이익	571	571	537	-6.0	-6.0	633	-15.17	537	0.0
세전이익	531	595	550	3.6	-7.6	-	-	554	-0.7
순이익	403	452	427	6.0	-5.5	451	-5.32	421	1.4
매출총이익률(%)	67.0	67.0	69.1	2.1p	2.1p	-	-	-	-
영업이익률(%)	15.4	15.1	13.3	-2.1p	-1.8p	15.5	-2.1p	13.3	0.0p

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

Company Data	(단위: 억원배)	2008	2009	2010F	2011F	2012F
현재가 (2/9)	35,650원	매출액	13,144	14,119	15,191	17,066
KOSPI (2/9)	2,045.58pt	영업이익	1,901	2,043	2,288	2,650
시가총액	27,495억원	세전이익	1,848	2,027	2,365	2,708
발행주식수	77,125천주	순이익	1,291	1,533	1,767	2,048
액면가	500원	EPS(원)	1,734	2,023	2,291	2,655
52 주 최고가	45,850원	증가율 (%)	11.0	16.7	13.2	15.9
최저가	32,650원	영업이익률 (%)	14.5	14.5	15.1	15.5
60 일	119.9억원	순이익률 (%)	9.8	10.9	11.6	12.0
일평균거래대금		ROE (%)	22.9	24.0	24.3	24.4
외국인 지분율	46.74%	PER	17.0	15.9	17.6	13.4
배당수익률	2.63%	PBR	4.1	4.6	4.8	3.5
(09.12 월)		EV/EBITDA	6.3	9.0	8.9	7.1

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 계정 순증에 따른 매출 공헌 기대 효과



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

표 2. 영업외 손익

(단위: 억원, %)

영업외수익	10.4Q(P)	10.3Q	QoQ	09.4Q	YoY
이자수익	9	8	9.3	7	30.6
외환차익	5	5	1.3	2	159.6
외환손이익	4	-	-	-	-
자분법평가이익	87	107	-18.6	27	228.3
기타	18	15	18.4	8	109.9
총계	123	135	-9.3	43	183.9
영업외비용	10.4Q(P)	10.3Q	QoQ	09.4Q	YoY
이자비용	46	48	-5.3	36	26.9
외환차손	8	5	58.5	5	42.9
외환손실	-	32	-100.0	10	-100.0
자분법평가손실	36	18	101.4	14	147.9
기타	21	8	168.9	18	18.4
총계	110	111	-0.4	83	32.4
영업외수지	13	24	-49.4	-40	-131.2

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

사업 강화를 위한 일회성 비용 고려하면 영업이익은 두 자리 수 성장

영업이익 -6.0%(YoY)
 판매관리비율 4.1%p(YoY) 상승
 화장품 사업 런칭에 따른
 광고 프로모션 비용 증가가
 주 요인

성숙 모델로 접어들고 있는 기존 사업부는 신상품 다각화와 효율적인 회원관리를 통해 연간 두 자리수의 매출 및 영업이익 성장을 보였지만 4분기 영업이익만은 전년대비 6.0% 감소한 537억원에 그쳤다. 환경 가전 사업에서 성장 정체에 대한 고민을 해소했음에도 불구하고 영업이익 감소가 나타난 요인은 화장품 방문판매 신규 런칭에 있다. 지난 9월 시작된 화장품 사업은 4분기에만 매출액 210억원을 기록했는데 이와 연동하여 일회성 광고 프로모션 비용만 전년대비 100억원의 증가를 가져왔기 때문이다. 이점을 고려하면 영업이익 역시 두 자리 수 성장을 거둔 것으로 판단된다.

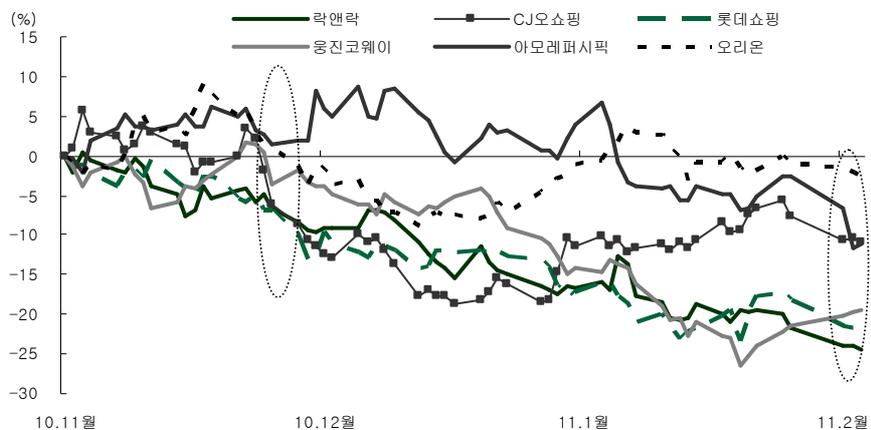
해외 법인 재정비에도 웅진케미칼 영향으로 영업외수지 큰 폭 개선

국내 부문 핵심 자회사 웅진케미칼은 2007년 동사 편입 이후 지속적인 실적 개선을 보

순지분법이익 39억원 증가
 웅진케미칼 128억원
 중국법인 -41억원
 기타 해외 -38억원

여왔다. 4분기 지분법이익은 영업 호조뿐만 아니라 일회성의 법인세 환급 효과로 128억원(2010년 259억원, 2009년 139억원)을 시현했다. 그러나 해외 부문은 1)중국 법인(화장품 사업) 관련 41억원 적자, 2)홍콩 법인 철수와 말레이시아 및 일본 법인의 대손 충당금 설정으로 38억원의 적자가 발생하며 순지분법이익은 전년대비 39억원 증가에 그쳤다. 결과적으로 4분기 해외 사업은 두 자리 수의 매출 증가에도 적자가 불가피했다. 그러나 1)IFRS도입에 따른 보수적 회계기준 적용과 2)영업 효율화를 위한 정비 효과를 고려한다면 2011년 분기당 70~80억원의 순지분법이익 달성이 가능할 전망이다.

그림 2. 중국 기준금리 인상 및 추가 인상 뉴스 시점과 3개월 주가상승률



자료: Quantwise, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

국내 화장품 사업, 단기 비용부담이나 포트폴리오 다각화의 관점에서 긍정적 해외 실적 턴어라운드와 함께 현 주가 수준에서 반등 모멘텀 가능할 전망

주력 사업인 국내 환경가전의 계정 순증이 매출 발생으로 이어지며 2011년 매출액은 17,066억원(+12.3%), 기존 렌탈 판매뿐만 아니라 수익성 높은 일시불 판매 증가로 영업이익 2,650억원(+15.8%)이 전망된다. 국내 화장품 사업 시작은 당분간 비용 증가를 수반하겠지만 궁극적으로 중국 사업과 시너지를 통해 화장품 사업부의 영업 전략이 강화될 것이다. 중장기적으로 화장품 사업은 성장을 위한 사업 포트폴리오 다양화를 촉진시키는 중심축이 될 것으로 판단된다. 특히 해외 사업은 화장품과 환경 가전에 있어서 대손 충당금 설정, 브랜드 통합 및 신규 런칭 등에 구조조정이 2011년 베이스 효과를 더해 줄 것이다. 따라서 매출액은 28%의 고성장이, 지분법이익 역시 흑자전환이 가능할 전망이다.

2011(F) EPS 기준 Target P/E 19배 적용 TP 5만원 및 매수의견 유지

지난 3개월 사이 중국 정부의 잇따른 금리인상 정책은 중국 관련 내수 업체들의 주가 모멘텀에 악재로 작용했으며 동사 주가는 KOSPI대비 19% 하락했다. 동사 역시 중국 성장에 대한 기대감이 높은 회사로 중국 관련 매크로 이슈로부터 자유로울 수 없는 입장에 있기 때문이다. 현 시점에서 동사에 대한 목표주가 50,000원과 매수의견을 유지한다. 중국 매크로 관련 악재는 금번 실적 확인과 함께 현 주가에 반영된 것으로 2011년 영업력 제고가 전망되기 때문이다. 목표주가 50,000원은 2011(F) EPS 기준 Target P/E 19배를 적용한 수준이다. P/E 19배는 당사 커버리지 기준 화장품, 생활용품 업체들의 평균 P/E 대비 20% Premium을 적용한 수준이다. 2011년 국내 사업의 두 자리 수 성장과 30% 수준의 해외 성장성을 고려할 때 Target P/E 19배 적용은 적절한 수준으로 판단된다.

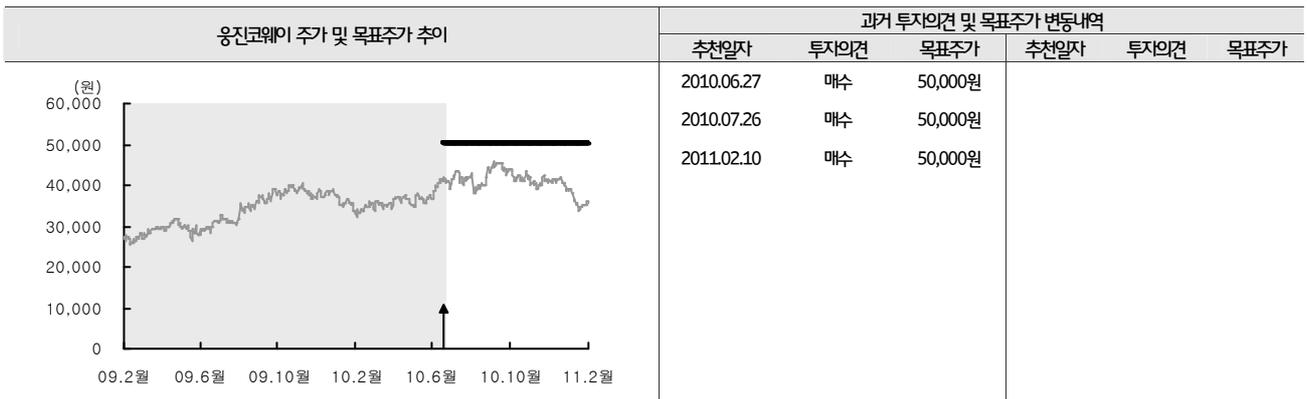
Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계약회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 1년간 주권사로 참여하지 않았습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중개업자 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

Not Rated ◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소



투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			