

자사주 매입과 1분기 Preview

1분기가 연간 실적의 저점

웅진코웨이에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 47,000원을 유지한다. 전년 9월 신규 진출한 국내 화장품사업의 초기 적자로 단기적인 실적 모멘텀은 적지만, 주력인 환경가전사업에서 8% 성장세를 유지하고 있고, 화장품사업의 적자도 하반기로 갈수록 축소되면서 1분기가 연간 실적의 저점이기 때문이다. 또한, Valuation이 충분히 낮아진 상황(현재 P/E 13.8배 vs. 과거 3년 평균 16.6배)에서 자사주 매입을 통해 주가 안정화에 노력하고 있다는 점 등을 감안할 때 하반기를 겨냥한 매수전략은 여전히 유효하다.

자사주 매입발표

웅진코웨이는 3월 21일 자사주 200만주(전체 주식수의 2.6%)를 매입하겠다고 발표했다. 매입기간은 3월 22일부터 6월 21일까지이고, 매입총액은 656억원이다. 일평균 최대 매입 주식수는 20만주이고, 매입목적은 주가 안정화라고 밝혔다. 회사 측은 본업에서 호조를 보이고 있음에도, 국내외 화장품사업과 관계사 극동건설(지분관계/거래관계 없음)에 대한 우려로 주가가 지나치게 하락했기 때문에 대외적으로 회사의 향후 전망에 대한 자신감을 보여주기 위함이라고 밝혔다. 수급상 긍정적인 이벤트라는 판단이다.

1분기 Preview, 화장품은 부진하나 주력인 환경가전은 호조세

1분기 매출액은 전년 동기대비 11% 증가한 4,124억원을 예상된다. 꾸준한 계정수 증가에 힘입어 환경가전부문에서 8% 성장하고, 화장품부문에서 약 150억원의 신규 매출이 기대된다. 영업이익률은 2.2%p YoY 하락한 13.8%를 기록하면서 영업이익이 567억원으로 5% YoY 감소할 것으로 전망한다. 화장품사업에서 마케팅비용과 판매수수료 등 초기 적자가 반영되기 때문이다. 중국 화장품사업은 매출액이 +30% YoY 성장하나 대리상 구조조정과 마케팅비용이 반영되면서 영업이익은 전년 동기수준에 머물 것으로 예상된다.

Financial Data

투자지표	단위	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	십억원	1,411.9	1,519.1	1,674.8	1,808.1	1,939.4
영업이익	십억원	204.3	228.8	240.0	268.7	302.9
세전이익	십억원	202.7	236.5	245.9	282.0	321.9
순이익	십억원	153.3	176.7	186.9	214.3	244.6
EPS	원	2,023	2,291	2,423	2,779	3,172
증감율	%	16.7	13.2	5.8	14.7	14.1
PER	배	19.0	17.6	13.8	12.1	10.6
PBR	배	4.1	3.8	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	배	8.8	8.2	6.5	5.8	5.2
ROE	%	24.0	24.2	22.5	22.8	22.8
BPS	원	9,298	10,593	11,881	13,466	15,265
Net DER	%	29.4	28.2	21.3	14.5	7.9

자료: 하나대투증권

Earnings Preview

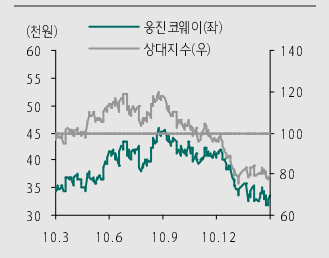
Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,003.42		
52주최고/최저(원)	45,850/31,700		
시가총액(십억원)	2,583.7		
시가총액비중(%)	0.23		
발행주식수(천주)	77,124.8		
60일 평균거래량(천주)	341.2		
60일 평균거래대금(십억원)	12.2		
09년 배당금(원)	1,010		
10년 배당금(예상, 원)	1,150		
외국인 지분율(%)	47.62		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.8)	(26.0)	(5.8)
상대	(5.7)	(35.4)	(24.6)

Consensus Data

	2011	2012
매출액(십억원)	1,686.0	1,824.0
영업이익(십억원)	250.6	280.8
순이익(십억원)	198.1	230.7
EPS(원)	2,578	2,956
BPS(원)	11,142	12,804

Stock Price



Analyst 송선재

☎ 02-3771-7512

✉ sunjae.song@hanaw.com

표 1. 용진코웨이 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q11F	1Q10	YoY	Consensus	Difference(%)
매출액	412.4	371.3	11.1	413.7	-0.3
일시불	30.3	26.7	13.2		
렌탈	290.8	271.7	7.0		
멤버십	39.8	35.6	11.9		
기타	51.5	37.3	38.1		
영업이익	56.7	59.4	-4.5	58.7	-3.4
세전이익	57.2	59.0	-3.0	60.4	-5.2
순이익	43.5	42.1	3.4	46.1	-5.6
Margin					
영업이익률	13.8	16.0	-2.2P	14.2	-0.4P
세전이익률	13.9	15.9	-2.0P	14.6	-0.7P
순이익률	10.6	11.3	-0.8P	11.1	-0.6P

자료: 용진코웨이, 하나대투증권

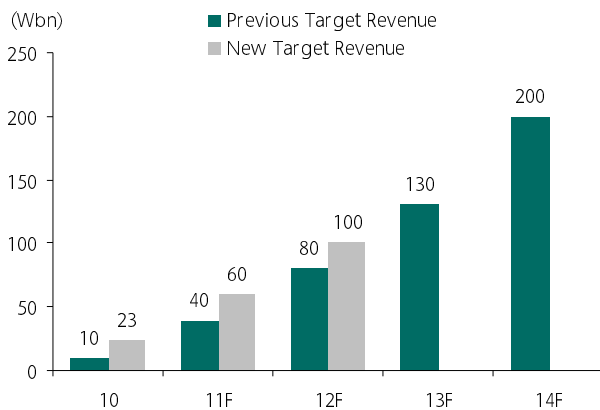
표 2. 용진코웨이 연간 실적전망

(단위: 십억원, %)

	06	07	08	09	10	11F	12F
매출액	1,118	1,213	1,314	1,412	1,519	1,675	1,808
일시불	41	53	60	79	107	121	130
렌탈	935	986	1,020	1,059	1,106	1,187	1,271
멤버십	85	116	136	138	148	166	185
기타	56	58	98	136	158	200	222
영업이익	112	161	190	204	229	240	269
세전이익	102	156	185	203	237	246	282
순이익	75	116	129	153	177	187	214
매출구성							
일시불	3.7	4.4	4.6	5.6	7.1	7.2	7.2
렌탈	83.7	81.3	77.6	75.0	72.8	70.9	70.3
멤버십	7.6	9.6	10.4	9.8	9.7	9.9	10.2
기타	5.0	4.8	7.4	9.7	10.4	12.0	12.3
YoY							
매출액	10.9	8.5	8.4	7.4	7.6	10.2	8.0
영업이익	15.9	43.7	17.9	7.4	12.0	4.9	12.0
세전이익	19.1	52.0	18.7	9.7	16.7	4.0	14.7
순이익	23.1	55.2	11.0	18.8	15.3	5.8	14.7
Margin							
영업이익률	10.0	13.3	14.5	14.5	15.1	14.3	14.9
세전이익률	9.2	12.8	14.1	14.4	15.6	14.7	15.6
순이익률	6.7	9.6	9.8	10.9	11.6	11.2	11.9

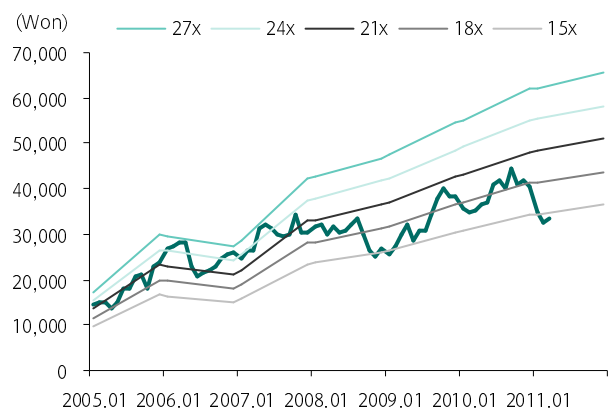
자료: 용진코웨이, 하나대투증권

그림 1. 회사 측의 국내 화장품사업 매출액 목표



자료: 용진코웨이

그림 2. 용진코웨이 P/E Band



자료: KRX, 하나대투증권

표 3. 웅진코웨이 중국법인 실적전망

(단위: 십억원, %)

	06	07	08	09	10	11F	12F	13F
점포수	1,458	2,011	6,256	7,860	10,505	12,291	14,257	16,111
매출액	3.0	7.6	21.0	43.6	45.6	53.3	59.3	65.0
화장품	2.6	4.5	13.7	32.5	35.2	42.3	47.7	52.9
생활가전	0.4	3.1	7.2	11.1	10.5	11.0	11.5	12.1
영업이익	-1.0	0.2	1.9	14.1	9.9	10.4	12.8	14.8
화장품	-0.4	0.9	4.9	14.7	11.4	10.6	12.9	14.8
생활가전	-0.7	-0.8	-3.0	-0.6	-1.5	-0.2	-0.1	0.0
세전이익	-1.0	0.2	1.9	14.1	5.1	10.4	12.8	14.8
순이익	-1.0	0.2	1.9	14.1	4.5	9.1	11.2	13.0
Margin								
영업이익율	-33.9	2.4	9.1	32.3	21.7	19.4	21.6	22.8
화장품	-13.9	20.9	36.1	45.2	32.5	25.0	27.0	28.0
생활가전	-172.8	-24.9	-42.4	-5.4	-14.7	-2.0	-1.0	0.0
세전이익율	-33.9	2.4	9.1	32.3	11.2	19.4	21.6	22.8
순이익율	-33.9	2.4	9.1	32.3	9.9	17.1	19.0	20.1
YoY								
매출액		151.4	176.7	107.8	4.6	16.8	11.2	9.7
화장품		71.4	203.1	137.5	8.1	20.3	12.9	10.9
생활가전		705.8	134.5	54.2	-5.6	5.0	5.0	5.0
영업이익		흑전	936.9	642.4	-29.8	4.6	23.4	16.0
화장품		흑전	422.8	197.4	-22.3	-7.5	21.9	15.0
생활가전		적확	적확	적축	적축	적축	적축	적축
세전이익		흑전	936.9	642.4	-63.7	102.5	23.4	16.0
순이익		흑전	936.9	642.4	-68.1	102.5	23.4	16.0

주: '09년 이익에는 '08년 이익분 15억원 정도가 일시적으로 반영.
 자료: 웅진코웨이, 하나대투증권

추정 재무제표

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	1,411.9	1,519.1	1,674.8	1,808.1	1,939.4
매출원가	460.2	494.1	555.7	605.8	653.4
매출총이익	951.8	1,025.1	1,119.0	1,202.3	1,286.0
판매비	747.5	796.3	879.0	933.6	983.1
영업이익	204.3	228.8	240.0	268.7	302.9
영업외손익	(1.5)	7.7	6.0	13.3	19.0
이자손익	(9.4)	(12.9)	(12.5)	(10.6)	(7.9)
지분법손익	13.9	9.4	19.1	22.4	25.4
외환손익	(5.2)	3.5	(2.1)	0.0	0.0
기타	(0.8)	7.7	1.5	1.5	1.5
세전이익	202.7	236.5	245.9	282.0	321.9
법인세	49.4	59.8	59.0	67.7	77.2
계속사업이익	153.3	176.7	186.9	214.3	244.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	153.3	176.7	186.9	214.3	244.6
NOPAT	160.4	186.3	196.4	222.4	250.7
EBITDA	360.2	403.8	423.2	467.3	514.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.4	7.6	10.2	8.0	7.3
EBITDA증가율	7.9	12.1	4.8	10.4	10.0
영업이익증가율	7.4	12.0	4.9	12.0	12.7
계속사업이익증가율	18.8	15.3	5.8	14.7	14.1
EPS증가율	16.7	13.2	5.8	14.7	14.1
수익성(%)					
매출총이익률	67.4	67.5	66.8	66.5	66.3
EBITDA이익률	25.5	26.6	25.3	25.8	26.5
영업이익률	14.5	15.1	14.3	14.9	15.6
계속사업이익률	10.9	11.6	11.2	11.9	12.6

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
주당지표(원)					
EPS	2,023	2,291	2,423	2,779	3,172
BPS	9,298	10,593	11,881	13,466	15,265
CFPS	3,626	3,917	4,341	4,907	5,380
EBITDAPS	4,755	5,236	5,487	6,059	6,664
SPS	18,639	19,697	21,715	23,444	25,146
DPS	1,010	1,150	1,210	1,390	1,590
주가지표(배)					
PER	19.0	17.6	13.8	12.1	10.6
PBR	4.1	3.8	2.8	2.5	2.2
PCFR	10.6	10.3	7.7	6.8	6.2
EV/EBITDA	8.8	8.2	6.5	5.8	5.2
PSR	2.1	2.0	1.5	1.4	1.3
재무비율(%)					
ROE	24.0	24.2	22.5	22.8	22.8
ROA	13.1	13.3	12.9	13.6	14.4
ROIC	20.5	19.8	19.0	20.1	21.1
부채비율	86.7	76.9	73.0	62.9	55.1
순부채비율	29.4	28.2	21.3	14.5	7.9
이자보상배율(배)	16.3	15.2	16.4	20.2	27.7

자료: 하나대투증권

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2011	2012	12M Fwd	2011	2012
Korea	9.7	8.5	9.4	15.3	13.5
Emerging Market	11.0	9.6	10.6	16.5	13.5
World	11.9	10.5	11.5	15.6	13.3

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
유동자산	509.5	520.3	606.8	640.4	702.6
현금 및 현금성자산	63.7	25.5	28.1	30.3	32.5
단기투자자산	5.5	10.2	39.4	32.1	50.9
매출채권	194.6	209.4	230.8	249.2	267.3
재고자산	54.6	69.7	81.9	84.2	89.4
기타유동자산	191.1	205.6	226.6	244.7	262.5
비유동자산	761.2	860.7	915.3	991.9	1,067.2
투자자산	130.7	168.3	163.5	186.4	212.3
유형자산	418.2	493.9	564.1	628.5	687.0
무형자산	141.1	121.8	103.2	85.7	69.9
자산총계	1,270.7	1,381.0	1,522.1	1,632.3	1,769.8
유동부채	541.8	436.8	524.1	542.2	560.3
매입채무	29.2	31.4	35.3	38.5	41.5
단기차입금	119.7	106.5	111.4	112.5	110.1
유동성장기부채	120.0	6.0	48.0	32.0	21.3
기타유동부채	272.8	292.9	329.5	359.2	387.4
비유동부채	48.2	163.6	118.0	88.0	68.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	30.0	144.0	96.0	64.0	42.7
기타비유동부채	18.2	19.6	22.0	24.0	25.9
부채총계	590.0	600.4	642.2	630.2	628.9
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	141.9	141.9	141.9	141.9	141.9
자본조정	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)	(31.5)
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	529.6	629.5	728.8	851.0	989.8
자본총계	680.7	780.6	879.9	1,002.1	1,140.9
순부채	200.1	220.4	187.5	145.7	90.3

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
영업활동현금흐름	281.8	311.7	344.3	386.5	421.0
당기순이익	153.3	176.7	186.9	214.3	244.6
비현금항목 가감	177.4	171.0	186.2	193.3	202.3
감가상각비	148.1	154.4	164.7	174.7	184.2
외환손익	5.2	(3.5)	2.1	0.0	0.0
지분법손익	(13.9)	(9.4)	(19.1)	(22.4)	(25.4)
기타	38.0	29.5	38.4	40.9	43.5
운전자본 증감	(48.9)	(36.0)	(28.8)	(21.1)	(25.9)
투자활동현금흐름	(258.6)	(241.9)	(235.1)	(226.1)	(258.2)
투자자산감소(증가)	(2.7)	(28.2)	23.9	(0.6)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(201.9)	(206.9)	(212.3)	(217.6)	(223.0)
기타투자활동	(54.0)	(6.8)	(46.7)	(7.8)	(34.6)
재무활동현금흐름	(35.6)	(108.0)	(106.6)	(158.2)	(160.6)
사채/차입금증가(감소)	11.9	(13.2)	(1.2)	(46.8)	(34.4)
유상증자	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당	(64.8)	(76.8)	(87.6)	(92.1)	(105.8)
기타재무활동	16.0	(18.0)	(17.8)	(19.3)	(20.4)
현금의 증감	(12.4)	(38.2)	2.6	2.2	2.2
Unlevered CFO	274.7	302.1	334.8	378.5	415.0
Free Cash Flow	(37.9)	66.1	130.0	141.9	167.3

Sector Aggregates

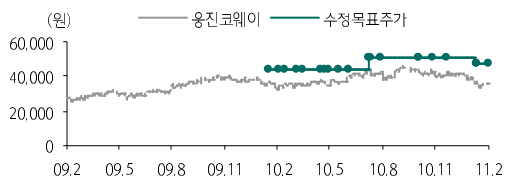
	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2011	2012	12M Fwd	2011	2012
Korea	10.7	9.4	10.3	8.9	13.1
Emerging Market	16.3	13.7	15.3	19.5	19.0
World	15.5	13.4	15.0	10.7	15.1

* MSCI Retailing Industry Group

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

▶ 용진코웨이

날짜	투자 의견	수정 목표주가
11.1.19	BUY	47,000 원
10.7.19	BUY	51,000 원
10.1.25	BUY	44,000 원



투자 의견 분류 및 적용

1. 기업 및 산업의 분류

기업분석

분류	적용 기준
BUY(매수)	목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)	목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)	목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업분석

분류	적용 기준
Overweight(비중확대)	업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)	업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)	업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 하락 가능

2. 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2011년 3월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2011년 3월 22일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.