BUY (유지)

웅진코웨이 (021240)

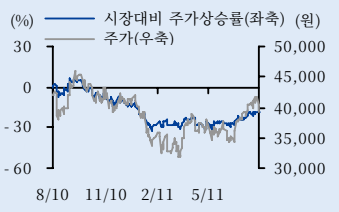
하반기 해외 모멘텀을 기대하자

- 주가는 펀더멘탈 회복 기대감을 반영 중
- 2분기 영업이익은 예상대로 전년 대비 감소
- 주력 환경가전부문은 제 2의 성장기
- 국내 화장품 사업은 하반기 적자 축소 예상
- 중국법인은 높은 베이스 부담 있었으나 가이던스 수준 실적 달성

유통 Analyst 이상구
02 - 2003 - 2915 sk.lee@hdsrc.com
RA 태윤선
02 - 2003 - 2934 yoonsun.tae@hdsrc.com

주가(8/3)	39,200원
적정주가	**56,000원**
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자의견	Overweight
시가총액	3.1조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	65.0%
KOSPI 지수	2,066.26
KOSDAQ 지수	531.91
60일 평균 거래량	160,094주
60일 평균 거래대금	60억원
외국인보유비중	51.4%
수정EPS 성장률(10~12 CAGR)	10.2%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	NA
52주 최고/최저가 (보통주)	45,850원
	31,050원
베타 (12M, 일간수익률)	0.6
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	2.6%	5.7%	11.2%
상대	5.6%	12.5%	11.5%



주가는 펀더멘탈 회복 기대감을 반영 중

동사의 주가는 최근 1개월간 시장 대비 6.1% 초과 상승하여 하반기 이익 모멘텀 회복 기대감을 반영하고 있다. 현 주가는 FY11F PER 약 17배로 역사적 밴드 중간 수준에 있다. 2011년 하반기에는 영업이익이 전년 대비 평균 약 15% 증가하며 이익 모멘텀 회복이 기대된다. 중국 등 해외법인 가치도 재무건전성 증가 및 손익 개선 등에 힘입어 재인식될 것으로 보여 투자 매력이 높아질 전망이다.

2분기 영업이익은 예상대로 전년 대비 감소

2분기 매출액과 영업이익(K-IFRS 개별)은 전년 대비 각각 19.3%, -13.3%를 보여 예상 수준의 실적을 기록하였다. 세전이익도 전년 대비 27.5% 감소하였는데 1분기 자사주 매입(약 730억원)에 따른 순차입금이 1분기 대비 증가(약 1,500억원)하였기 때문이다.

주력 환경가전부문은 제 2의 성장기

정수기 등 환경가전 판매는 2분기에도 매우 호조를 보였다. 순계정 기준으로 13만대(2011년 1분기 12만대)가 팔렸는데 2010년 4분기부터 높은 판매 추세를 지속하고 있다. 제품별로는 정수기, 비데, 청정기 등이 판매 호조를 보였는데 소비자 기호에 맞는 신제품 출시와 기존 고객 대상 성공적인 프로모션에 기인한다. 7월부터는 음식물처리기 신제품이 출시되고 있다. 2011년 대비 가격대(80만원대 → 60만원대)가 낮아졌고 성능은 개선된 제품이다. 음식물처리기의 경우 소비자의 불만이 가장 많은 품목인데 향후 판매 동향에 따라 추가적인 성장 동력 여부가 결정될 전망이다.

결산기말	12/08A	12/09A	12/10A	12/11F	12/12F
매출액 (십억원)	1,314.4	1,411.9	1,519.1	1,709.3	1,872.2
영업이익 (십억원)	190.1	204.3	228.8	246.7	273.2
세전이익 (십억원)	184.8	202.7	236.5	238.7	285.4
순이익 (십억원)	129.1	153.3	177.0	179.9	215.4
EPS (원)	1,734	2,023	2,296	2,333	2,793
수정EPS (원)	1,657	2,088	2,302	2,333	2,793
PER* (배)	20.8 - 12.9	19.4 - 11.2	19.9 - 13.9	16.8	14.0
PBR (배)	3.8	5.6	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA (배)	6.2	9.0	8.8	8.0	7.3
ROE (%)	22.9	24.0	24.5	22.1	23.1

자료: 웅진코웨이, 현대증권

국내 화장품 사업은 하반기 적자 축소 예상

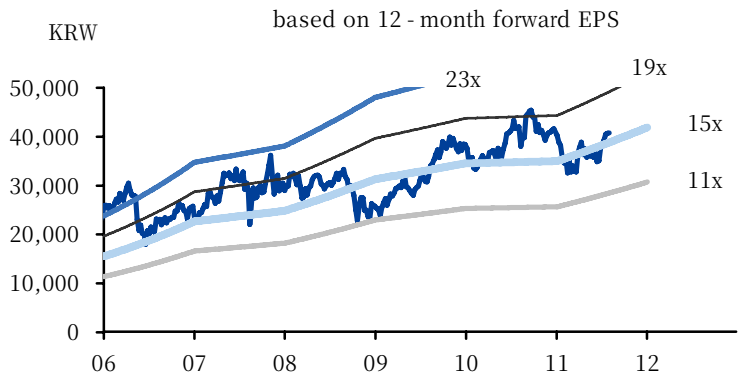
2분기 국내 화장품 매출은 1분기와 유사한 179억원을 기록하여 호조를 지속하고 있다. 이는 예상보다 빠른 방문판매인 확대와 신규 천연화장품 '네이처런스 프롬' 출시 등 제품의 다양화가 지속되고 있기 때문이다. 8월에는 한방화장품 '올빛'까지 출시됨에 따라 연간 매출 목표 650억원은 충분히 달성 가능할 전망이다. 하반기 영업적자는 프로모션 활동이 감소되면서 상반기 평균 50억원대에서 20억원 수준으로 축소될 전망이다.

중국법인은 높은 베이스 부담 있었으나 가이던스 수준 실적 달성

2분기 중국법인 화장품 매출액과 영업이익(RMB 기준)은 각각 65.6백만(+6.6%yoy), 16.4백만(-30.3%yoy, 영업이익률 24.9%)를 기록하였다. 매출 성장은 2011년 연간 가이던스 대비 하회한 것이지만 2010년 2분기가 예외적으로 호조를 보인 시기였음을 감안할 때 예상 수준의 실적으로 평가된다. 하반기에는 신제품 '효의 미'의 성과가 중요할 전망인데 프로모션 정도를 감안할 때 안정적인 성장이 기대된다.

한편, 중국법인의 재무 건전성이 높아지고 있고 말레이시아법인도 흑자전환이 예상된다. 이에 따라, 해외법인의 가치가 다시 부각될 전망이다.

그림 1> 주가는 회복 단계에 있어



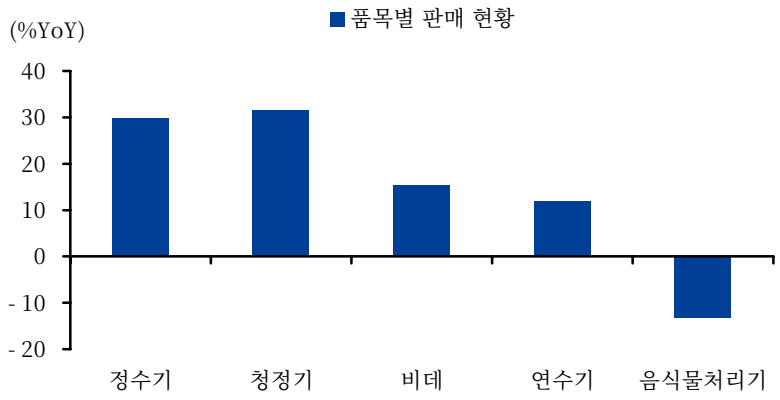
자료: 현대증권

그림 2> 2분기 영업이익 감소는 신규 화장품사업 부담에 기인

(십억원)	2Q11P	%YoY	%QoQ	2Q10	1Q11	2분기 실적추정	
						HRC	컨센서스
매출액	435.9	19.3	9.0	365.3	399.8	411.7	409.6
영업이익	61.8	(13.3)	9.4	71.3	56.5	58.8	58.3
세전이익	55.1	(27.5)	9.2	76.0	50.4	61.4	59.5
순이익	42.1	(28.9)	8.5	59.2	38.8	45.3	47.7

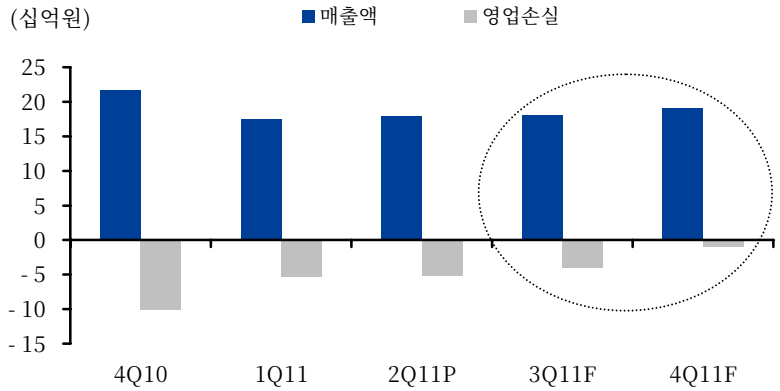
참고: 잠정실적 및 전년대비, 전기대비는 K-IFRS 개별 기준, 당사추정치 및 컨센서스는 K-GAAP 기준임
자료: 응진코웨이, FnGuide, 현대증권

그림 3> 2분기 주력 환경가전 판매 호조를 지속하고 있어



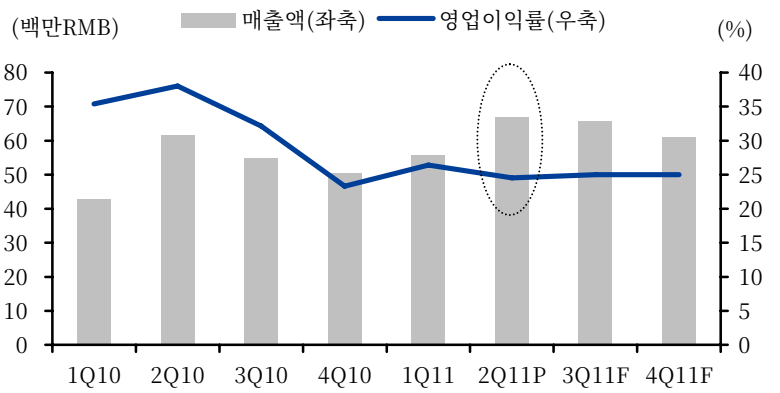
자료: 웅진코웨이, 현대증권

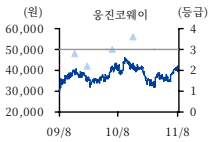
그림 4> 국내화장품 영업적자 하반기 축소 예상



자료: 웅진코웨이, 현대증권

그림 5> 중국법인 화장품 2분기 실적은 가이던스 대비 무난



자료: 웅진코웨이, 현대증권

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(- 10~10%), Underweight(- 10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(- 10~10%), Underperform(- 10%이상)
  등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 –, 적정주가 ▲, 등급 –)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.