

## 매수(유지)

목표주가 **50,000원**  
현재가 (11/11) 37500원

KOSPI (11/11)	1,863.45pt
시가총액	2,892십억원
발행주식수	77,125천주
액면가	500원
52주 최고가	42,350원
최저가	31,700원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	50.6%
배당수익률 (10.12 월)	2.8%
주요제품 매출비중	
환경가전	89%
국내외 화장품 및 수출	11%
주주구성	
웅진홀딩스 외 34 인	31.04%
Lazard Asset Management LLC 외 36 인	14.50%
주가상승률	1M 6M 12M
상대기준	0% 4% -6%
절대기준	-3% 21% -3%

상대주가(%)



## 웅진코웨이 (021240)

### 12년 이익의 턴어라운드 전망

#### 2012년 이익성장은 베이스 효과도 긍정적

동사는 2012년 영업이익 부문에서 턴어라운드가 가능할 전망이다. 2011년 영업이익은 1) IFRS전환에 따른 영업권 상각 소멸 38억원에도 판매수수료 인식이 기존 5년에서 2년(의무사용기간)으로 단축되면서 연간 약 200억원의 적자 반영으로 판관비 확대가 불가피했다. 2) 국내 화장품 사업 본격화로 연간 약 170억원 마케팅 비용이 추가되었기 때문이다. 두 가지 요인에 근거할 때 2012년 영업이익은 화장품 매출 증가에 따른 비용 통제와 IFRS전환에 따른 베이스 효과로 20% 이상의 증가가 전망된다.

#### 화장품 백화점 입점, 브랜드 인지도 상승에 박차!

국내 화장품 매출액은 2011년 700억원(가이던스 600억원)을 충분히 상회할 전망이다. 이는 2011년 3분기 누적 매출액은 529억원(누적 적자 140억원)으로 가이던스의 88%를 달성했기 때문이다. 또한 한방브랜드(올빛) 출시에 따른 제품군 확장으로 롯데 시내면세점에 이은 롯데 잠실백화점 입점과 제주공항 면세점 입점 계획 등으로 인지도 상승이 수반되고 있다. 프로모션 확대로 적자 규모는 예상 대비 약 20~30억원 추가가 예상된다.

#### 신사업 개척으로 목표주가 5만원과 매수의견 유지

동사의 사업 구조는 기존 사업의 성장성 확대와 신사업 및 중국 화장품 사업 등 기타 사업의 개선 진척도가 확인되고 있다. 당분간 해외 화장품과 환경가전 사업부에 대한 고성장은 제한적이지만 가이던스에는 부합하는 모습이다. 궁극적으로 2012년은 외형 성장뿐만 아니라 영업이익 개선은 두 자리 수 성장이 유지될 것이다. 대외 변수 악재로 인한 주식시장의 불확실성 속에서 동사의 사업 모델은 성장성과 안정성 측면에서 주가 상승 모멘텀을 더해 갈 전망이다. 목표주가 50,000원과 매수의견을 유지한다.

(단위 십억원배)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	2,299	2,531	2,988	3,380	3,835
영업이익	239	282	241	290	356
세전이익	212	252	241	290	356
당기순이익	153	177	200	241	296
EPS(원)	2,018	2,301	2,598	3,125	3,833
증가율(%)	17.9	14.0	12.9	20.3	22.7
영업이익율(%)	10.4	11.1	8.1	8.6	9.3
순이익률(%)	6.9	8.3	8.1	8.6	9.3
ROE(%)	23.9	24.5	26.5	28.1	35.3
PER	19.0	17.5	14.4	12.0	9.8
PBR	5.5	5.1	14.4	8.0	5.0
EV/EBITDA	8.2	7.8	12.8	10.1	8.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

손익계산서					
(십억원)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
매출액	2,299	2,531	2,988	3,380	3,835
매출원가	1,195	1,309	1,536	1,731	1,965
매출총이익	1,105	1,222	1,452	1,648	1,871
매출총이익률(%)	48.1	48.3	48.6	48.8	48.8
판매비	866	941	1,211	1,359	1,515
판매비율(%)	37.7	37.2	40.5	40.2	39.5
조정영업이익	239	282	241	290	356
조정영업이익률(%)	10.4	11.1	8.1	8.6	9.3
가타영업이익	0	0	0	0	0
이자이익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	239	282	241	290	356
영업이익률(%)	10.4	11.1	8.1	8.6	9.3
EBITDA	419	469	241	290	356
EBITDA마진율(%)	18.2	18.5	8.1	8.6	9.3
순금융이익	-27	-28	0	0	0
이자이익	-24	-24	0	0	0
기타	-3	-4	0	0	0
가타영업외이익	0	1	0	0	0
외환거래이익	0	5	0	0	0
기타	1	-4	0	0	0
중속공동자배당관계기업관련이익	0	-2	0	0	0
세전이익	212	252	241	290	356
법인세	52	41	0	0	0
계속사업이익	160	211	241	290	356
중단사업이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	159	211	241	290	356
당기순이익률(%)	6.9	8.3	8.1	8.6	9.3
자배주주당순이익	153	177	200	241	296
비자배주주당순이익	6	33	40	49	60
가타표과이익	0	0	0	0	0
총표과이익	0	0	241	290	356
총표과이익률(%)	0.0	0.0	8.1	8.6	9.3
투자지표					
(12월 결산)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Valuation					
EPS <sup>1</sup> (원)	2,018	2,301	2,598	3,125	3,833
EPS <sup>2</sup> (원)	2,095	2,734	3,121	3,758	4,611
BPS <sup>1</sup> (원)	7015	7958	2,598	4,713	7,537
CPS(원)	5,670	6,355	3,121	3,758	4,611
DPS(원)	1,010	1,050	1,050	1,050	1,050
PER <sup>1</sup> (배)	19.0	17.5	14.4	12.0	9.8
PBR <sup>1</sup> (배)	5.5	5.1	14.4	8.0	5.0
PCR(배)	6.8	6.3	12.0	10.0	8.1
EV/EBITDA(배)	8.2	7.8	12.8	10.1	8.2
배당수익률(%)	2.6	2.6	2.8	2.8	2.8
성장성					
매출액증가율(%)	3.3	10.1	18.0	13.1	13.5
영업이익증가율(%)	7.8	17.8	-14.5	20.4	22.7
EBITDA증가율(%)	5.7	11.9	-48.7	20.4	22.7
순이익증가율(%)	25.9	32.9	14.2	20.4	22.7
EPS <sup>1</sup> 증가율(%)	17.9	14.0	12.9	20.3	22.7
수익성					
ROE <sup>1</sup> (%)	23.9	24.6	41.5	85.5	62.6
ROA(%)	9.4	11.0	18.0	37.5	33.3
ROIC(%)	15.6	18.4	30.4	75.5	73.4
안정성					
유동비율(%)	105.3	124.7	147.2	167.6	174.9
부채비율(%)	114.8	114.5	167.8	98.8	69.5
차입금/EBITDA(배)	109.5	112.0	73.0	70.8	65.5
이자상환배율(배)	8.4	9.6	0.0	0.0	0.0
활동성					
매출채권회전율(배)	8.8	8.8	9.3	10.7	14.0
재고자산회전율(배)	15.3	15.1	15.4	16.6	17.5
매입채무회전율(배)	20.8	17.1	15.5	14.4	14.8
총자산회전율(배)	1.4	1.3	2.2	4.4	3.6

주: <sup>1</sup>자배주주기준, <sup>2</sup>지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

대차대조표					
(십억원)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
비유동자산	995	1,111	50	150	350
유형자산	758	837	50	150	350
무형자산	139	151	0	0	0
투자자산	19	32	0	0	0
투자부동산	0	0	0	0	0
기타 비유동자산	78	92	0	0	0
유동자산	809	912	595	750	888
재고자산	150	186	202	205	233
유가증권	1	0	0	0	0
매출채권	280	294	351	280	268
가타유동자산	224	272	18	19	21
현금및현금성자산	154	159	24	247	366
가타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,804	2,023	645	900	1,238
비유동부채	195	349	0	0	0
사채	0	50	0	0	0
장기차입금	148	266	0	0	0
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	48	33	0	0	0
유동부채	769	731	404	448	508
단기차입금	164	142	176	205	233
매입채무및기타채무	138	158	228	242	275
유동성장기부채	148	68	0	0	0
가타유동부채	319	363	0	0	0
가타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	964	1,080	404	448	508
자배주주지분	680	765	200	364	581
자본금	41	41	0	0	0
자본잉여금	142	123	0	0	0
자본조정등	-32	-26	0	0	0
가타표과이익누계액	0	-3	0	0	0
이익잉여금	529	630	200	364	581
비자배주주지분	160	179	40	89	149
자본총계	840	943	241	453	731
현금흐름표					
(십억원)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
영업활동으로인한현금흐름	439	381	-84	372	372
당기순이익	159	211	241	290	356
현금유출이없는비용 및 수익	271	279	0	0	0
유형자산취득차감(감소)	159	162	0	0	0
무형자산취득차감(감소)	22	25	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산처분손익(이익)	1	1	0	0	0
이자비용(수익)	3	1	0	0	0
기타	87	90	0	0	0
영업활동으로인한자신부채변동	9	-109	-325	83	16
매출채권및기타채무의감소	-31	34	-351	72	11
재고자산의감소	2	-80	-202	-3	-28
매입채무및기타채무의증가	29	1	228	14	33
기타	9	-64	0	0	0
영업관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-324	-297	-50	-100	-200
투자자산의 감소(증가)	4	-7	0	0	0
유형자산의 감소	16	14	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	258	295	50	100	200
무형자산의 감소(증가)	-71	-16	0	0	0
기타	-7	-1	0	0	0
투자관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	-8	9	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-79	-75	158	-49	-253
장기차입금의증가(감소)	-31	116	0	0	0
사채의증가(감소)	0	50	0	0	0
자본의 증가	0	4	0	0	0
기타	-39	-62	60	-1	-203
재무관련이자배당법인세 및 중단현금흐름	-9	-182	98	-48	-50
현금의 증가	39	5	24	223	-81
기초현금	115	154	0	24	247
기말현금	154	159	24	247	166