

웅진코웨이 (021240)

BUY (유지)



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

중국법인 기업탐방 후기

중국법인 재정비 마무리로 실적 가시성 증가

웅진코웨이 중국법인(100% 지분 소유)은 화장품과 환경가전사업을 영위하고 있다. 2009년까지 공격적 투자 이후 2010-2011년 영업 조직 재정비 등 일부 구조조정이 있었다. 2012년에는 구조조정 마무리 및 규모의 효과로 안정적 성장과 수익 구조를 가져가는 한 해가 될 전망이다.

2011년 중국법인 화장품 및 가전사업 순항

화장품 및 가전부문은 가이던스대로 안정적 성장을 이어나간 것으로 추정된다. 위안화 기준 화장품 매출은 전년 대비 16% 증가하였고 영업이익률도 24% 이상을 기록한 것으로 보인다. 가전부문은 필립스에 대한 청정기 OEM 판매가 호조를 보여 매출이 전년 대비 30% 증가를 보인 것으로 추정된다.

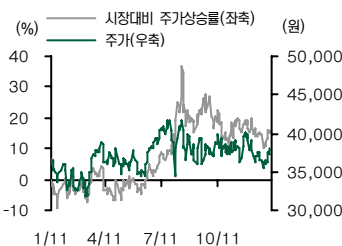
2012년 매출 및 영업이익 각각 17%, 23% 증가 예상

2012년 중국법인 매출액은 380백만 RMB (17%yoy), 영업이익 60백만 RMB (23%yoy, 약 110억원) 이 전망된다. 화장품 신제품 효의 미(고가 제품) 매출 기여 증가와 홈쇼핑 등 채널 확대, 그리고 가전부문의 도약이 예상되기 때문이다. 영업이익률 또한 저가 화장품 브랜드 구조조정 완료로 24% 이상을 유지할 전망이다.

중국법인 가치는 웅진코웨이 기업가치의 4% 차지

중국법인의 기업가치는 2012년 예상 순이익(약 94억원)과 중국소매업체 평균 PER 20배 대비 20% 할인을 적용한 1,500억원이 예상된다. 이는 웅진코웨이 시가총액 2.9조원의 약 5% 수준이다. 중국법인은 1) 화장품부문의 시장 확대 지속, 2) 가전부문의 적자 축소로 주주가치를 계속 제고시킬 전망이다.

주가(1/13)	38,100원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자의견	Overweight
시가총액	2.9조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	65.0%
KOSPI 지수	1875.68
KOSDAQ 지수	523.13
60일 평균 거래량	139,257주
60일 평균 거래대금	53억원
외국인보유비중	50.7%
수정EPS 성장률(11~13 CAGR)	11.3%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	9.6%
52주 최고/최저가 (보통주)	41,800원 31,700원
베타(12M, 일간수익률)	0.5
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-2.6% 1.7% -3.4%
상대	-3.2% -1.1% 9.7%



리서치센터 트위터 @QnA_Research

계산기말	12/09A	12/10A	12/11F	12/12F	12/13F
(적용기준)	(GAAP-P)	(GAAP-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)
매출액 (십억원)	1,411.9	1,519.1	1,705.1	1,868.0	2,124.1
영업이익 (십억원)	204.3	228.8	240.6	274.9	308.3
순이익 (십억원)	153.3	177.0	185.2	210.9	237.6
지배기업순이익 (십억원)	153.3	177.0	185.2	210.9	237.6
EPS (원)	2,023	2,294	2,431	2,805	3,160
수정EPS (원)	2,023	2,294	2,431	2,805	3,160
PER* (배)	20.2 - 11.3	20.0 - 13.6	17.6 - 12.8	13.6	12.1
PBR (배)	4.4	4.1	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA (배)	9.0	8.8	6.8	6.4	5.9
배당수익률 (%)	2.6	2.6	3.1	3.1	3.3
ROE (%)	24.0	24.5	21.3	22.6	22.2
ROIC (%)	22.5	22.1	20.2	21.3	21.5

자료: 웅진코웨이, 현대증권

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인 함.
- 투자 의견 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 (추가 —, 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 어떠한 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.

