

투자포인트

- ☞ 소비경기 부진 불구 실적호전주로 부각
- ☞ 시장점유율 1위에 힘입어 주력제품 판매호조
- ☞ 하반기에 수익성 개선이 두드러질 전망
- ☞ 추가 상승 기대되어 매수관점 유효

소비경기 부진 불구 실적호전주로 부각

웅진코웨이는 정수기 53%, 공기청정기 47%의 시장점유율을 확보한 국내 제1위의 수질 및 대기 관련 환경전문기업이다. 동사는 내수경기 부진에 따른 영업환경 악화 불구 금년들어 실적호전주로 부각되고 있다. 즉, 지난해 4분기를 바탕으로 분기별로 실적 증가세가 지속되고 있고, 하반기에는 더욱 호전될 것으로 기대되고 있다. 또한, 자사주 취득(2003년 1백만주, 2004년 2백만주)을 통한 주가관리 노력과 적극적인 해외IR에 따른 외국인 지분 증가 가능성도 향후 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

시장점유율 1위에 힘입어 주력제품 판매호조

동사의 주력제품인 정수기 시장은 군소업체간 경쟁이 치열한 편이나 브랜드 인지도와 서비스망 등에 의하여 차별화가 진행되어 현재는 동사를 포함한 메이저 업체가 시장의 대부분을 점유하고 있다. 특히 동사는 높은 브랜드 인지도와 계열사인 웅진코웨이개발의 렌탈 마케팅력에 의하여 소비불황 불구 정수기의 경우 월 4만대 이상의 안정적인 판매를 보이고 있다. 또한, 초기시장인 공기청정기도 가전 대기업의 참여 불구 동사가 시장을 선도하고 있고, 계절적 성수기 및 시장수요 확대에 힘입어 4분기이후 월 3만대 이상의 판매가 예상된다. 지난해 인수한 생활가전 부문은 쿠첸 브랜드의 밥솥(시장점유율 6%) 및 가습기 등의 신제품 출시, 하이마트 등의 판매망 확대 등에 힘입어 4분기부터 본격적으로 실적개선에 기여할 것으로 전망된다.

하반기에 수익성 개선이 두드러질 전망

따라서, 하반기에 동사는 대폭적인 실적호전이 예상된다.

특히, 판매조직의 합리화에 따른 판매관리비 감소, 부실자산 상각 처리비용 감소 등으로 영업이익과 경상이익의 증가폭이 클 것으로 전망된다. 또한, 신제품 출시 영향으로 3분기보다도 4분기에 더욱 실적개선이 두드러질 것으로 전망된다. 이에 따라 동사의 하반기 실적은 전년 동기 대비 매출액과 영업이익이 각각 18.3%, 169.3% 증가하고, 경상이익은 흑자전환될 것으로 예상된다.

불황에 강한 펀더멘탈로 2005년 전망도 밝아

2005년 실적전망도 밝다. 시장지배력 및 렌탈 마케팅 등에 힘입어 불황에 강한 펀더멘탈을 보유하고 있고, 소비경기 회복시에는 일시불 제품의 판매 증가로 실적개선에 한층 가속도가 붙을 것으로 기대되기 때문이다. 2005년에는 1998년 처음 도입한 기존 정수기 이용자들의 교체수요가 더욱 빠르게 증가하고, 정수기와 공기청정기를 동시에 이용하는 렌탈고객 비중이 아직 낮아 공기청정기의 렌탈판매 역시 호조를 나타낼 것으로 전망된다. 또한, 소비경기 회복시에는 월 60억원에 머물고 있는 방문판매 조직이 두배이상의 매출 증가가 기대되어 실적개선에 기여할 것으로 전망된다.

조정을 기다리기 보다는 현시점에서 매수

웅진코웨이에 대한 매수의견과 목표주가 9,000원을 유지한다. 목표주가는 2004년 및 2005년 예상 EPS에 동사의 5개년 평균 PER 8.0배를 적용하여 산정한 것이다. 동사가 실적부진에서 벗어나 개선 추세를 보이고 있어 2002년 및 2003년초의 높은 투자지표(PER 14~21배)를 적용할 수도 있으나 내수경기 부진과 향후 소비회복에 대한 불확실성을 감안하여 보수적으로 동사의 평균 투자지표를 적용한 것이다. 동사 주가는 단기 급등에 따른 조정가능성도 있으나 불황에 강한 펀더멘탈과 실적개선 추세를 감안할 때 큰폭의 조정보다는 향후 추가 상승 가능성이 높다고 판단된다. 따라서, 조정을 기다리기 보다는 현시점에서 매수에 나서도 무리가 없을 전망이다.

(단위 : 억원, 원, 배, %)

구 분	결산기	매출액	증감율		당기 순이익	EPS	PER	PBR	PCR	EV/EBITDA
			매출액	순이익						
액면가	500	02.12	2,172	31.2	248	1,033	14.4/3.8	3.8/1.0	12.1/3.2	9.4/2.9
현재가(09/30)	6,890	03.12	2,650	22.0	106	455	21.1/12.0	3.2/1.8	11.0/6.2	6.2/3.9
자본금	126	04.12(E)	3,154	19.0	197	858	8.0	1.7	5.1	3.9
시가총액	1,513	05.12(E)	3,980	26.2	319	1,379	5.0	1.3	3.6	2.8

1. 상기 종목은 '04.10.01일 기준 당사에서 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
2. 상기 종목은 '04.10.01일 기준 조사분석담당자가 해당종목을 보유하고 있지 않습니다.
3. 상기 종목은 '04.10.01일 기준 당사에서 유가증권 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참가하지 않았습니다.

● 최근 1년간 투자이건 및 목표주가 추이

종 목	일 자	투자이건	목표주가(원)
웅진코웨이	03/02/05	매수	9,800
	03/07/28	매수	9,500
	04/05/13	매수	7,500
	04/09/13	매수	9,000

● 종목 투자기간 및 투자등급 예시

투자기간 6개월 기준, 투자등급은 4단계로 분류

등 급	기대수익률	등 급	기대수익률
적극매수	+40% 이상 수익률 기대	중립	-15% ~ +15% 수익률 기대
매수	+15% ~ +40% 수익률 기대	비중축소	-15% 이하 수익률 기대

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. - 작성자 : 이진우

본 자료는 한국투자증권의 고객 및 직원용으로 제작된 것으로서 무단 복제 및 대여할 수 없습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 수 있는 자료 미 정보로 작성된 것이지만, 내용의 완벽성이나 정확성을 보장하지 못합니다. 당사의 의견이나 추정 등은 분석자의 제한된 정보 내에서 이루어진 것이며, 예고없이 변동될 수 있습니다. 본 자료와 관련하여 투자의 최종결정은 자기책임하에 내리기 바랍니다. 당사는 본 자료의 내용에 의존하여 행해진 누구의 어떠한 행위로부터 발생하는 결과에 대해서도 책임을 지지 않습니다. 본 자료는 증권매도의 청약이나 매수 청약의 유인을 구성하지 않습니다.