

웅진코웨이(021240/18,950원/BUY(M)/목표주가:23,500원)

7월 건조한 가입자 성장세
지속

오늘 기업방문에서 몇 가지 새로이 발견한 점을 발견하였음. 1) 7월 렌탈 계정이 44,000개 증가하여 7월 말 가입계정 수가 전년동월대비 17.7% 증가한 322만개에 이르렀음. 2) 내일(8월 12일) 2분기 영업실적을 발표할 예정임. 3) 동사의 핵심역량이 렌탈 서비스 및 방문판매 부문이라고 판단하여 시판부문에 대한 사업 구조조정을 고려하고 있는 것으로 보였음. 4) 2004년 시작한 일본 현지법인의 정수기 렌탈 사업은 호조를 보여 현재 3,000명의 가입자를 확보하였으며, 매월 800~900명의 가입자가 신규로 증가하고 있음.

당사의 2005년 말 렌탈 가입 계정 추정치가 330만임을 감안할 때 총 가입 계정 증가가 예상을 크게 상회하고 있음. 2분기 영업실적은 매출 2,500억원, 영업이익률 10% 전후 수준으로 합병 전 양사의 합산 영업이익률 13.1%를 하회할 것으로 예상하는데, 이는 합병과 관련된 회계처리로 실질적인 이익 창출력이 왜곡되었기 때문으로 판단됨. 이에 따라 영업실적의 의미있는 지표인 가입계정 성장세를 주목하는 것이 중요하다고 판단하며 건조한 가입계정 성장세가 실질적인 영업실적 호조를 의미한다고 판단하고 있음. 한편, 2004년 매출의 4.5% 수준을 차지하였던 생활가전 중심의 시판 부문은 아직 사업 구조조정의 형태가 정확히 발표되지는 않았으나 유통비용이 커서 현재 수익성이 매우 저조한 것으로 파악됨. 이에 따라 만일 동 부문에 대한 사업 구조조정이 이루어지면 회사의 전반적인 이익률 개선에 기여할 것으로 판단됨.

(김기안)

* 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.