

웅진코웨이(021240/18,750원/BUY(M)/목표주가:23,500원)

2분기 잠정실적은 합병 효과로
수치상으로는 매우 저조함

지난 금요일 장 중에 웅진코웨이가 상반기 잠정실적을 공시하였음. 동사는 지난 5월 2일 웅진코웨이개발과의 합병에 따른 특수성으로 전기 및 전년대비 비교가 무의미하기 때문에 분기가 아닌 올해 상반기 실적만을 공시하였음. 상반기 실적은 웅진코웨이개발의 1~4월 영업실적과 합병회사의 5~6월 영업실적이 반영된 것으로 매출과 영업이익, 경상이익이 각각 4,748억원, 403억원, 387억원(영업이익률 8.5%)을 기록하였음. 웅진코웨이개발의 1분기 영업실적을 단순하게 차감하여 산출한 2분기 영업실적은 매출과 영업이익이 각각 2,456억원, 118억원(영업이익률 4.8%)으로 웅진코웨이개발의 1분기 영업실적에 비해 매출은 7.1% 증가하였으나 영업이익은 58.4% 감소한 것임.

상반기 잠정실적

(십억원)	1H05P (A)	2Q05P (A-B)	1Q05* (B)
매출액	474.8	245.6	229.3
영업이익	40.3	11.8	28.5
경상이익	38.7	11.3	27.4
순이익	9.8	2.3	7.6
이익률 (%)			
영업이익률	8.5	4.8	12.4
경상이익률	8.2	4.6	12.0

참고: * 합병이전 웅진코웨이개발의 1분기 영업실적임
자료: 웅진코웨이

렌탈자산의 원가가 낮아지면서
수익성은 점진적으로 개선될 전망

수치상으로는 동사의 영업실적이 매우 부진한 것으로 보일 수 있으나 당사는 이러한 결과가 사업 구조가 전혀 다른 회사들간의 합병에 따른 회계 처리 결과이며 이에 따라 2분기 잠정실적이 부정적인 서프라이즈가 아니라고 판단함. 즉, 합병 이전 판매회사였던 웅진코웨이개발의 웅진코웨이로 부터의 제품 구매가 손익계산서 내의 상품매입이 아닌 대차대조표 상의 자산 증가이어서 일반적인 사례와는 달리, 회계상 합병 회사의 매출과 원가는 큰 변동이 없으나 판매비에는 양사의 비용이 전부 반영되기 때문에 영업이익이 크게 감소하게 되는 것임. 그러나 향후 동사의 수익성은 점진적으로 개선되어 정상화될 것으로 보이는데, 이는 기존 웅진코웨이가 향유하던 마진이 합병 이후에 소멸되면서 새로운 가입자에게 제공되는 렌탈 자산의 원가가 낮아지고 이에 따라 주요 원가인 감가상각비(렌탈부문 매출원가의 37% 차지)가 점진적으로 축소되기 때문임.

(김기안)

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