

2005년 10월 17일

웅진코웨이 (021240)

가입자 증가세 견조 — 3분기 영업실적 예상과 유사할 것으로 추정

김기안 (02)2020-7761 kian.kim@samsung.com

Reiterate:

BUY(M)

| | |
|--------------|------------------|
| 산업 | : 기타 |
| 주가 (10월 14일) | : 19,000원 |
| 6개월 목표주가 | : 26,000원 |
| 종합주가지수 | : 1190 |
| 코스닥주가지수 | : 600 |
| 총발행주식수 | : 73,951,611주 |
| 시가총액 | : 1조 4,032억원 |
| 120일 평균 거래대금 | : 118억원 |
| 52주 최저/최고 | : 6,640원/21,650원 |

렌탈 가입자, 견조한 증가세 유지

회사측에 따르면, 동사의 9월 말 렌탈 가입자(멤버십 포함)는 369만명으로 2004년 말 대비 13.7% 증가하였음. 이는 당사의 예상을 소폭 상회하는 것으로 가입자의 증가세가 견조하게 유지되고 있는 것으로 판단됨. 멤버십 가입자는 2004년 말 대비 36.5% 증가하면서 순수 렌탈 가입자 증가율을 앞서고 있는데, 이는 동사의 가입자 증가가 2000년부터 본격화되었기 때문에 5년 계약기간이 지나면서 멤버십으로 전환하는 가입자 수가 많아지고 있기 때문임. 멤버십 가입자의 월평균 요금은 13,000원 수준으로 순수 렌탈 요금보다 50% 정도 낮으나 설치비 및 감가상각비가 없어 매출총이익률이 70% 수준(vs 순수 렌탈 62%)으로 추정됨.

렌탈 가입자 추이

| (천명) | 2004년 12월 | 2005년 9월 | 순증 | 증감률 (%) | 2005E |
|------|-----------|----------|-----|---------|-------|
| 렌탈 | 2,866 | 3,173 | 307 | 10.7 | 3,286 |
| 멤버십 | 380 | 519 | 139 | 36.5 | 506 |
| 합계 | 3,246 | 3,692 | 446 | 13.7 | 3,791 |

자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

3분기 영업실적, 예상과 유사할 것으로 추정

당사는 3분기 매출과 영업이익이 기존 예상과 유사한 각각 2,552억원, 217억원(영업이익률 8.5%) 수준일 것으로 추정하고 있음. 이는 합병효과로 이익이 크게 줄었던 지난 2분기 영업이익 118억원(영업이익률 4.8%)보다 83.5% 증가하는 것으로 합병에 따라 일시적으로 소멸되었던 이익이 복원되기 시작하는 것을 보여 주는 것이어서 주가에 긍정적인 것으로 판단됨. 당사는 합병 효과로 급감하였던 이익이 향후 4~5년간에 걸쳐 구조적으로 복원될 것이며, 정수기 및 공기청정기의 수요 증가로 가입자가 2007년까지 연평균 14% 증가하여 동사의 EPS가 2006년, 2007년 각각 49.6%, 31.2% 증가할 것으로 전망하고 있음. 기존 BUY(M) 투자 의견과 DCF valuation을 기반으로 산정된 6개월 목표주가 26,000원을 유지함.

| 12월 31일 기준 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 경상이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS* (원) | 증감률 (%) | P/E (배) | 순부채 (십억원) | EV/EBITDA (배) | P/B (배) | ROE (%) |
|------------|-----------|------------|------------|-----------|----------|---------|---------|-----------|---------------|---------|---------|
| 2003 | 827 | 84 | 82 | 58 | 1,173 | 26.8 | 16.2 | 175 | 8.7 | 6.6 | 48.9 |
| 2004 | 828 | 113 | 101 | 71 | 1,442 | 22.9 | 13.2 | 69 | 6.8 | 4.5 | 40.5 |
| 2005E | 997 | 92 | 82 | 59 | 905 | n/a | 21.0 | 69 | 7.2 | 4.0 | 21.3 |
| 2006E | 1,143 | 148 | 138 | 100 | 1,354 | 49.6 | 14.0 | (22) | 5.3 | 3.2 | 25.5 |
| 2007E | 1,283 | 185 | 181 | 131 | 1,776 | 31.2 | 10.7 | (139) | 4.2 | 2.6 | 26.8 |

참고: 2003~2004년은 2005년 5월 2일 흡수 합병한 웅진코웨이개발 수치임

* 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨

자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

- 당사는 10월 14일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 10월 14일 현재 위 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 위 조사분석담당자는 10월 14일 현재 위 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

Flash Note

3분기 영업실적 예상

| (십억원) | 3Q05E | 2Q05 | 증감률 (전분기대비, %) | 컨센서스* | 차이 (%) |
|----------------|-------|-------|----------------|-------|--------|
| 매출액 | 255.2 | 245.6 | 3.9 | 301.2 | (15.3) |
| 매출총이익 | 162.0 | 152.2 | 6.5 | n/a | n/a |
| 영업이익 | 21.7 | 11.8 | 83.5 | 32.5 | (33.2) |
| 경상이익 | 17.4 | 11.3 | 53.6 | 27.8 | (37.5) |
| 순이익 | 12.3 | 9.0 | 36.1 | 18.6 | (33.8) |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 매출총이익 | 63.5 | 62.0 | | n/a | |
| 영업이익 | 8.5 | 4.8 | | 10.8 | |
| 경상이익 | 6.8 | 4.6 | | 9.2 | |
| 순이익 | 4.8 | 3.7 | | 6.2 | |

참고: * 공표 기준 이익이 아닌 기합병회사를 가정한 추정(Pro-forma data)이 대부분이어서 수치가 높게 나타나는 것으로 파악됨
 자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2003 | 2004 | 2005E | 2006E | 2007E |
|------------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 888 | 904 | 997 | 1,143 | 1,283 |
| 제품매출 | 667 | 771 | 909 | 1,047 | 1,185 |
| 상품/기타매출 | 221 | 133 | 88 | 95 | 99 |
| 매출원가 | 266 | 304 | 362 | 393 | 434 |
| 제품매출원가 | 224 | 271 | 315 | 352 | 393 |
| 상품/기타 매출원가 | 42 | 33 | 47 | 41 | 42 |
| 매출총이익 | 561 | 524 | 635 | 750 | 849 |
| 판매 및 일반관리비 | 478 | 411 | 543 | 602 | 664 |
| 인건비 | 66 | 81 | 104 | 118 | 132 |
| 감가상각비 | 7 | 7 | 7 | 7 | 9 |
| 기타 | 405 | 322 | 431 | 476 | 522 |
| 영업이익 | 84 | 113 | 92 | 148 | 185 |
| 영업외수익 | 32 | 5 | 4 | 5 | 8 |
| 이자수익 | 0 | 0 | 1 | 2 | 5 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 31 | 5 | 3 | 3 | 4 |
| 영업외비용 | 34 | 17 | 14 | 15 | 13 |
| 이자비용 | 11 | 10 | 6 | 4 | 1 |
| 외환관련손실 | 3 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 22 | 7 | 8 | 11 | 12 |
| 경상이익 | 82 | 101 | 82 | 138 | 181 |
| 특별이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 특별손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 82 | 101 | 82 | 138 | 181 |
| 법인세 | 24 | 30 | 23 | 38 | 50 |
| 순이익 | 58 | 71 | 59 | 100 | 131 |
| EBITDA | 182 | 217 | 204 | 260 | 302 |
| EPS* (원) | 1,173 | 1,442 | 905 | 1,354 | 1,776 |

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨
 자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

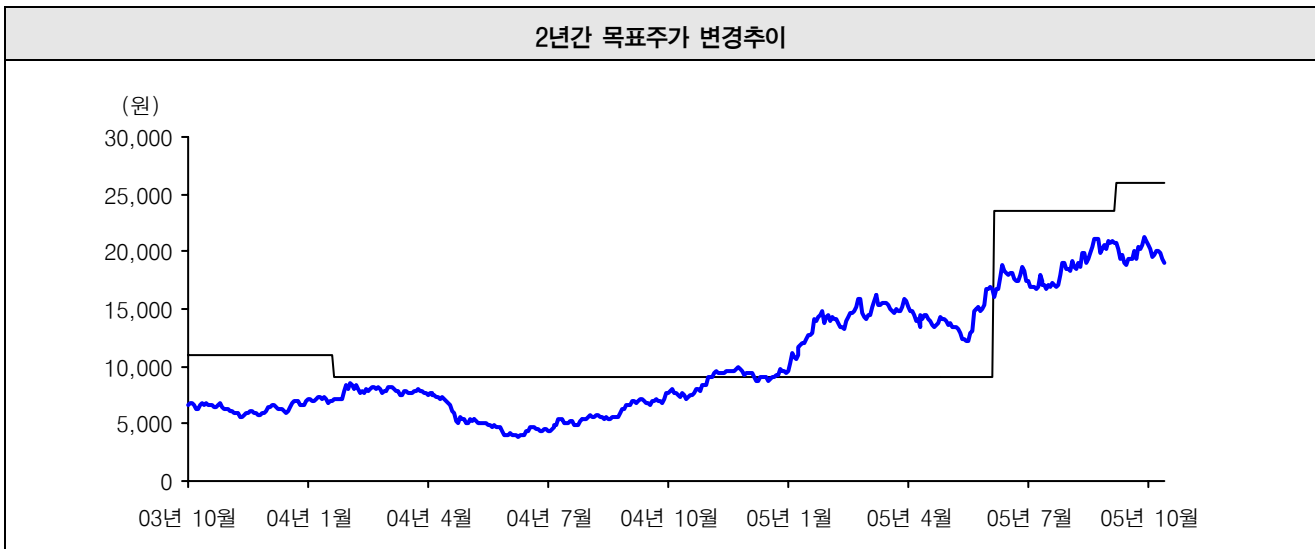
대차대조표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2003 | 2004 | 2005E | 2006E | 2007E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 169 | 152 | 295 | 350 | 475 |
| 현금 및 현금등가물 | 2 | 1 | 33 | 51 | 139 |
| 단기금융상품 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유가증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 90 | 17 | 86 | 99 | 111 |
| 재고자산 | 32 | 38 | 55 | 63 | 70 |
| 기타 | 45 | 96 | 121 | 138 | 155 |
| 고정자산 | 397 | 375 | 424 | 420 | 428 |
| 투자자산 | 68 | 37 | 47 | 47 | 47 |
| 유형자산 | 327 | 337 | 357 | 358 | 371 |
| 무형자산 | 2 | 1 | 20 | 15 | 10 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 567 | 527 | 719 | 769 | 903 |
| 유동부채 | 309 | 250 | 298 | 294 | 313 |
| 매입채무 | 77 | 76 | 50 | 51 | 62 |
| 단기차입금 | 84 | 0 | 50 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 40 | 33 | 24 | 28 | 0 |
| 기타 | 108 | 141 | 174 | 215 | 251 |
| 고정부채 | 115 | 72 | 69 | 42 | 44 |
| 사채 | 52 | 36 | 28 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 2 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 기타 | 61 | 35 | 41 | 42 | 44 |
| 부채총계 | 424 | 322 | 367 | 336 | 357 |
| 자본금 | 25 | 24 | 39 | 39 | 39 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 76 | 76 | 76 |
| 이익잉여금 | 118 | 182 | 223 | 304 | 417 |
| 자본조정 | (1) | (2) | 14 | 14 | 14 |
| 자본총계 | 143 | 205 | 352 | 433 | 546 |

당사 및 조사분석 담당자 이해관계 및 계열관계 내역

| 종목명 | 성명 | 보유여부 | 수량 | 취득일 | 유가증권 발행관련 | 비고 |
|-----|----|------|----|-----|-----------|----|
|-----|----|------|----|-----|-----------|----|

해당사항 없습니다



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일 자 | 2004. 2/6 | 5/12 | 2005. 6/13 | 8/3 | 9/8 | 10/14 |
|------|-----------|--------|------------|---------|---------|---------|
| 투자의견 | BUY(M) | BUY(M) | BUY(M) | BUY(M) | BUY(M) | BUY(M) |
| 목표주가 | 9,000원 | 9,000원 | 23,500원 | 23,500원 | 26,000원 | 26,000원 |

● **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 종목추천에 대한 투자기간을 6개월, 절대 수익률 기준의 투자등급 3단계와 리스크 3단계로 구분함.

- BUY -매수 : 10% 초과 (Low), 15% 초과 (Medium), 20% 초과 (High)
- HOLD -보유 : -10% ~ 10% (Low), -15% ~ 15% (Medium), -20% ~ 20% (High)
- SELL -매도 : -10% 미만 (Low), -15% 미만 (Medium), -20% 미만 (High)

※ 2004년 2월 2일부터 당사 투자등급이 3단계(BUY, MP, MU)에서 3단계(BUY, HOLD, SELL)와 리스크 3단계로 변경되었습니다.

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.[작성자: 김기안]