

2005년 12월 23일

웅진코웨이 (021240)

가입자 증가 지속 - 4분기 영업실적 예상을 부합할 것으로 판단

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

Reiterate:

BUY(M)

산업	: 기타
주가 (12월 22일)	: 22,950원
6개월 목표주가	: 26,000원
종합주가지수	: 1351
코스닥주가지수	: 694
총발행주식수	: 73,951,611주
시가총액	: 1조 6,949억원
120일 평균 거래대금	: 134억원
52주 최저/최고	: 8,800원/24,000원

견조한 가입자 증가 추세 유지

최근 기업방문에서 확인한 바에 따르면, 동사의 총 가입자 수는 11월 말 380만 수준으로 2005년 들어 16.4% 증가한 것으로 파악되어 가입자 증가세가 견조하게 유지되고 있는 것으로 판단됨. 이는 정수기 및 비데 등 환경 가전에 대한 수요가 꾸준히 늘고, 유지 및 관리 서비스를 제공하는 렌탈 방식이 소비자에게 매력적이며, 경쟁이 거의 없기 때문으로 판단됨. 렌탈 계약기간 5년이 끝난 가입자가 선택적으로 전환하는 멤버십은 올해 들어 38.3% 증가하면서 총 가입자대비 비중이 확대되고 있음. 이는 동사의 가입자 증가가 2000년부터 본격화되어 멤버십 선택이 가능한 가입자가 늘었기 때문에 월평균 요금에 렌탈에 비해 50% 정도 낮음에도 불구하고 설치비 및 감가상각비, 판매수수료 등의 비용이 없어 멤버십으로의 전환이 이익 성장에 미치는 영향은 거의 없는 것으로 판단됨. 동사는 가입자의 계약유지기간을 늘리고 수익성을 개선하기 위해 1개 이상의 제품을 사용하는 가구에 대한 '번들링' 혜택과 멤버십에 대한 요금 인상을 고려하고 있어 2006년 중 요금체계에 변화가 있을 것으로 판단됨.

4분기 영업실적, 예상과 유사할 것으로 추정 - 영업이익률 11.8% 기대

가입자 증가 추세가 당사의 예상 수준임에 따라 동사의 4분기 영업실적도 당사 예상과 유사할 것으로 기대됨. 당사는 4분기 매출과 영업이익이 각각 2,579억원, 303억원(영업 이익률 11.8%) 수준일 것으로 추정하고 있음. 이는 영업이익이 3분기대비 34.8% 증가하는 것으로 지난 2분기 합병에 따라 크게 줄었던 영업실적(2분기 영업이익률 4.8%)이 3분기(영업이익률 8.5%)에 이어 지속적으로 회복되는 것임. 이에 따라 합병으로 왜곡된 이익이 구조적으로 복원될 것이라는 전망에 확신을 주어 주가에 긍정적인 것으로 예상됨. 4분기 경상이익은 279억원 수준으로 추정하였으나 지난 10월 생활가전 부문 매각에 따른 손실이 44억원이 계상되면서 3분기대비 6.7% 증가한 235억원으로 추정됨. 그러나 일회성 및 비현금성 비용으로 기존 EPS와 목표주가 26,000원(2006년 P/E 18배, EV/EBITDA 7배)를 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	19.6	175	10.3	8.0	48.9
2004	828	113	101	71	1,442	22.9	15.9	69	8.1	5.5	40.5
2005E	997	92	84	62	1,000	na	22.9	70	8.3	4.8	23.6
2006E	1,143	148	147	107	1,447	44.6	15.9	(11)	6.2	4.0	27.7
2007E	1,283	185	191	139	1,878	29.8	12.2	(106)	5.1	3.3	29.7

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회석화됨

자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

- 당사는 12월 22일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 12월 22일 현재 위 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 위 조사분석담당자는 12월 22일 현재 위 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

Flash Note

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2003	2004	2005E	2006E	2007E
매출액	888	904	997	1,143	1,283
렌탈	667	771	909	1,047	1,185
기타	221	133	88	95	99
매출원가	266	304	362	393	434
렌탈	224	271	315	352	393
기타	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	6	8	10
이자수익	0	0	1	2	4
지분법평가이익	0	0	0	0	0
기타	31	5	5	6	6
영업외비용	34	17	14	8	4
이자비용	11	10	7	5	1
외환관련손실	3	2	0	0	0
기타	22	7	7	3	3
경상이익	82	101	84	147	191
특별이익	0	0	0	0	0
특별손실	0	0	0	0	0
세전이익	82	101	84	147	191
법인세	24	30	22	41	53
순이익	58	71	62	107	139
EBITDA	182	217	212	271	313
EPS* (원)	1,173	1,442	1,000	1,447	1,878

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨

자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2003	2004	2005E	2006E	2007E
유동자산	169	152	294	339	442
현금 및 현금등가물	2	1	32	39	106
단기금융상품	1	0	0	0	0
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	90	17	86	99	111
채고자산	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	718	758	870
유동부채	309	250	297	295	314
매입채무	77	76	50	51	62
단기차입금	84	0	50	0	0
유동성장기부채	40	33	24	28	0
기타	108	141	174	216	252
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	366	337	358
자본금	25	24	39	39	39
자본잉여금	0	0	76	76	76
이익잉여금	118	182	222	292	383
자본조정	(1)	(2)	14	14	14
자본총계	143	205	351	421	512

렌탈 가입자 추이

(천계정)	2004년		2005년			증감률 (YTD, %)
	9월	12월	3월	6월	9월	
총 가입 계정 수	3,090	3,262	3,426	3,580	3,684	16.4
렌탈	2,865	2,865	2,967	3,089	3,161	13.4
멤버쉽	397	397	459	491	523	38.3
(멤버쉽 비중, %)	12.8	12.2	13.4	13.7	14.2	14.3

자료: 웅진코웨이

2005년 분기별 영업실적

(십억원)	1분기	2분기	3분기	4분기(E)	전기대비 (%)
매출액	229.3	245.6	264.1	257.9	(2.3)
영업이익	27.6	11.8	22.5	30.3	34.8
경상이익	27.4	11.3	22.0	23.5	6.7
순이익	19.8	9.0	16.7	16.8	0.7
영업이익률 (%)	12.0	4.8	8.5	11.8	
경상이익률 (%)	12.0	4.6	8.3	9.1	

참고: 2005년 5월 2일 합병으로 인해 전년대비 비교는 무의미함

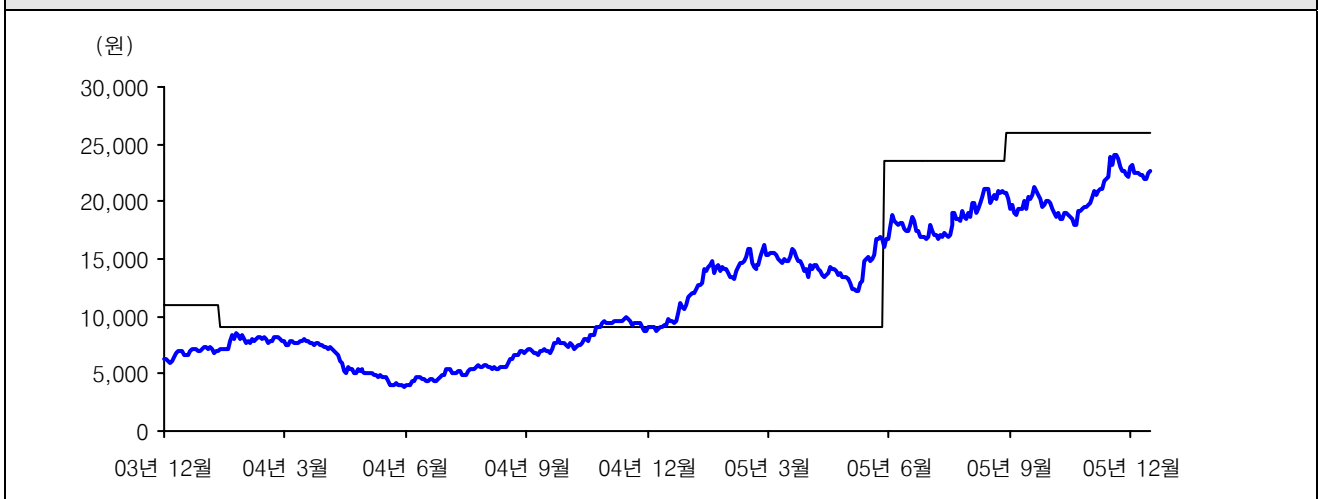
자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

당사 및 조사분석 담당자 이해관계 및 계열관계 내역

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

해당사항 없습니다

2년간 목표주가 변경추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일 자	2004. 2/6	5/12	2005. 6/13	8/3	9/8	10/14	11/10	12/23
투자의견	BUY(M)	BUY(M)	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	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 당사에 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]