

웅진코웨이(021240/26,000원/BUY(M)/목표주가:26,000원)

예상을 상회하는 4분기
잠정실적— 왜곡된 이익의 예
상보다 빠른 복원 속도 때문으
로 판단

오늘 장 중에 동사는 당사 및 시장 기대를 상회하는 4분기 잠정실적을 발표하였음. 매출은 전기대비 1.5% 늘어났으며, 영업이익과 경상이익도 전기대비 각각 54.5%, 21.7% 증가하면서 영업이익률이 13.0% 수준이 이르렀음(작년 5월 2일 합병으로 인해 전년동기대비 비교는 의미가 없음).

영업실적이 개선된 이유는 1) 렌탈 가입자 수가 증가하였고, 2) 합병으로 인해 왜곡되었던 이익이 구조적으로 복원되고 있기 때문임. 동사의 렌탈 가입자 수(멤버십 포함)는 2005년 말 전년대비 16.2% 증가한 377만으로 9월말대비로도 2.4% 증가하였음. 품목별로는 비데가 전년대비 22.7% 늘어 총 가입자의 22%를 차지하였고, 정수기가 11.1%, 연수기가 9.7%, 공기청정기가 5.8% 증가하였음.

4분기 잠정실적에 있어서 놀라운 점은 영업이익률 개선 속도가 예상보다 빠르다는 점으로 합병이 있었던 2분기에 5.2% 수준에 불과하였던 영업이익이 3분기 8.5% 수준을 기록한데 이어 4분기 13.0% 수준으로 상승하여 당사 기존 예상인 11.4% 수준을 크게 상회하였음. 이러한 영업이익률 개선이 주로 매출총이익률 상승(3분기 63.6%→ 4분기 69.2%)에서 기인하고 있음을 감안할 때 합병에 따른 렌탈자산의 원가 하락이 감가상각비를 줄이면서 합병으로 왜곡되었던 이익이 예상보다 매우 빠르게 복원되고 있기 때문으로 판단됨. 또한, 비용을 수반하지 않는 가입비 매출이 예상보다 많아 이익률이 예상보다 좋았던 것으로 판단됨.

향후 신규 사업 진출을 고려한
사업목적 추가— 성장성이
기대되고 기존 사업과의 시너지가
있는 사업으로 판단

한편, 동사는 경비업, 소독 및 구충서비스업, 건물 일반정소업 등을 사업목적에 추가한다고 밝혔는데, 이는 향후 신규 사업 진출을 고려한 것으로 판단됨. 동사가 환경 및 건강과 관련된 사업을 영위하고 있고 주부를 중심으로 한 고객 기반이 확보되어 있음을 감안할 때 신규 추가된 사업영역이 기존 사업과의 시너지가 있으며, 소독 수준의 상승과 함께 동 서비스 수요가 증가함에 따라 성장성이 기대되는 사업이라고 판단됨. 예상보다 빠른 이익률 회복 및 가입자의 꾸준한 증가, 시너지가 충분한 신규 사업에 대한 성공 가능성을 감안하여 동사에 대한 긍정적인 견해를 유지함. 영업실적과 관련된 자세한 수치가 제공되는대로 이익 추정치와 목표주가를 조정할 계획임.

(김기안)

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

렌탈 가입자 추이

(천개)	2004	2005						증감률 (y-y, %)
	12월	3월	6월	9월	10월	11월	12월	
총 가입 계정 수	3,245	3,425	3,579	3,683	3,717	3,757	3,771	16.2
렌탈	2,866	2,967	3,089	3,161	3,184	3,214	3,221	12.4
멤버십	380	459	491	523	533	543	550	44.8
(멤버십 비중, %)	11.7	13.4	13.7	14.2	14.3	14.5	14.6	

자료: 웅진코웨이

2006년 2월 16일 (목)

4분기 잠정실적

(십억원)	4Q05P	3Q05	전분기대비 (%)	4Q05E	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	268	264	1.5	258	3.9	256	4.6
매출총이익	185	168	10.5	164	13.0	na	na
영업이익	35	22	54.5	29	18.1	28	23.6
경상이익	27	22	21.7	24	14.1	22	20.3
순이익	20	17	19.6	17	18.8	15	29.5
이익률 (%)							
매출총이익	69.2	63.6		63.6		na	
영업이익	13.0	8.5		11.4		11.0	
경상이익	10.0	8.3		9.1		8.7	
순이익	7.4	6.3		6.5		6.0	

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 삼성증권 추정