

# 웅진코웨이

(021240)

## 수익개선 확인시키기 시작, 수익구조 고도화 개시

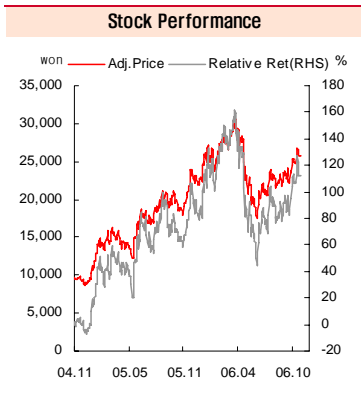
Analyst 전용범 (769-3048, ybjun@daishin.co.kr)

### Buy(매수, 유지)

현재가(11/13) : 25,650원

목표주가(6개월) : 28,850원

액면가	500원	
KOSPI	1,396.69	
52주 최고/최저	30,500원/ 17,600원	
자본금(보통주)	372억원	
시가총액	19,077억원	
시가총액비중	0.28%	
외국인지분율	24.5%	
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	9.1	5.4
6개월	-7.7	-4.5
12개월	22.1	9.8



### 3분기, ERP도입과 비용인식 효율화 등으로 수익구조 개선도 본격화

동사의 3분기 실적이 매출액 2,782억원, 영업이익 281억원, 경상이익 258억원을 기록하였다. 전년동기대비 각각 5.3%, 24.9%, 17.0% 증가하였고, 전분기 대비로는 매출액만 1.5% 감소하였고, 영업이익과 경상이익은 21.6%와 31.4% 증가하여 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

매출이 전분기대비 감소한 이유는 통합ERP 개시에 따른 일시적 회원인식 지연과 그동안 선인식되던 멤버십회원 계정을 후인식 개념으로 전환하면서 기존에 인식되었던 멤버십회원 계정 한달치가 미인식되었기 때문이다.

반면, 이익에서는 재고자산 재산정 및 판매수수료의 수익기준 인식 전환 등의 효과로 이익률이 2분기 8.2%에서 10.1%로 높아지는 긍정적 효과가 나타났다. 일회성 요인들이 존재하기는 했지만, 우려되었던 비용구조가 점차 효율적으로 바뀌어가고 있고, 가격인상효과가 11월부터 본격화될 예정이어서 수익구조의 고도화는 추세를 형성할 수 있을 것으로 전망된다.

[표] 분기별 영업실적 추이

(단위:억원, %)

	3Q05	4Q05	1Q06	2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07
매출액	2,641	2,691	2,668	2,826	2,782	2,880	2,981	3,103
증가율(YoY)	242.4	236.6	252.4	-29.2	5.4	7.0	11.7	9.8
영업이익	225	340	198	231	281	344	329	353
증가율	130.5	472.0	246.1	-33.3	24.9	0.9	66.6	53.1
영업이익률	8.5	12.6	7.4	8.2	10.1	11.9	11.0	11.4
경상이익	220	252	181	196	258	320	306	334
증가율	218.6	1,505.2	511.2	-45.2	17.0	26.9	69.0	70.1
경상이익률	8.3	9.4	6.8	6.9	9.3	11.1	10.3	10.7
순이익	167	153	130	138	186	228	226	246
증가율	208.1	866.3	446.3	-48.1	11.3	49.0	74.2	79.0
순이익률	6.3	5.7	4.9	4.9	6.7	7.9	7.6	7.9
EPS	226	208	176	185	250	307	304	331
증가율	0.0	213.5	63.4	-64.8	10.5	48.0	73.0	78.7
- 전분기대비 증가율(QoQ)								
매출액	-33.8	1.9	-0.9	5.9	-1.5	3.5	3.5	4.1
영업이익	-35.0	51.4	-41.9	16.8	21.6	22.3	-4.1	7.3
경상이익	-38.4	14.5	-28.3	8.3	31.5	24.2	-4.5	9.1
순이익	-37.1	-8.1	-15.4	6.1	34.9	23.1	-1.1	9.1

자료: 웅진코웨이, 대신증권

### 영업실적 및 주요 투자지표

	매출액	영업이익	경상이익	순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	순차입금 비율	
	(억원)	(억원)	(억원)	(억원)	(원)	(증감%)	(배)	(배)	(%)	(%)	
04.12A	3,087	333	182	144	602	32.5	16.1	3.1	6.0	16.6	49.7
05.12A	10,081	968	860	609	1,102	83.0	21.7	5.2	15.5	29.2	28.4
06.12F	11,156	1,053	955	681	918	-16.7	27.9	4.5	16.6	17.7	22.3
07.12F	12,421	1,434	1,357	1,003	1,348	46.8	19.0	3.8	12.3	21.6	9.9
08.12F	13,051	1,726	1,691	1,218	1,637	21.4	15.7	3.2	9.9	22.2	-7.9

자료: 웅진코웨이, 대신증권 추정

**점차 확인되고 있는 수익개선 가능성으로 투자의견 BUY와 목표주가 28,850원 유지**

요금 인상으로 인한 회원이탈도 현재까지는 4%대 수준에 그치고 있어서, 변화된 제도도 큰 반발없이 정착될 가능성이 커지고 있다.

따라서, 비용구조 효율화와 요금 인상 정착에 따른 안정적인 수익확보가 결합되면서 2007년부터 시장에서 기대했던 수익성이 본격적으로 나타날 수 있을 것으로 판단되어 투자의견 매수(BUY)와 목표주가 28,850원을 유지한다.

**Compliance Notice**

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트(전용법)는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- ▶ 증권업 감독규정 제 4-16조에 따라 다음과 같이 알려드립니다.
  - 당사는 자료 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
  - 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.

▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

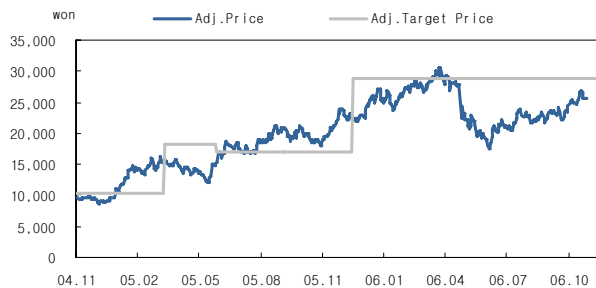
**▶ 투자의견 분류 및 적용기준**

분 류	적 용 기 준
Strong Buy(적극매수)	향후 3개월간 시장수익률 대비 20%p 이상 추가 상승 예상
Buy(매수)	향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	향후 6개월간 시장수익률 대비 -10~10%p 추가변동 예상
Underperform(시장수익률하회)	향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

**▶ 투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	06.11.14	06.08.14	05.12.12	05.06.03	05.03.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,850	28,850	28,850	17,050	18,250

**▶ 목표주가 및 실제주가 차트**



- ▶ 본 조사자료는 고객들의 투자에 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 또한 본 조사자료에 수록된 내용은 당사가 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.