

웅진코웨이(021240/25,650원/BUY(M)/목표주가:29,500원)

3분기 수익성 개선 추세 지속

웅진코웨이에 대한 BUY(M) 투자의견과 DCF valuation 방식으로 산정된 6개월 목표주가 29,500원(2007년 EV/EBITDA 5.7배)을 유지함. 이는 3분기 실적으로 파악한 동사의 전반적인 영업 상황이 기존 예상과 유사하다고 판단되기 때문임. 그러나 3분기 실적 발표가 주가에 긍정적일 것으로 판단하는데, 기존 멤버쉽 가입자의 72% 수준이 가격 인상을 수용한 것으로 파악되어 요금 인상에 따른 계약 해지 증가 가능성에 대한 우려를 완화시켜 주고 있기 때문임. 예상을 소폭 하회하는 3분기 경상이익을 반영하여 2006년, 2007년 EPS를 각각 5.2%, 3.9% 하향 조정하나 현금흐름에는 별 영향이 없는 사항임.

**요금 인상에 따른 해지율 4.7%
- 예상보다 낮음**

가격 인상 이후 현재까지 해지율이 기존 회사측 예상인 10% 수준보다 낮은 4.7% 수준에 그치고, 기존 멤버쉽 가입자의 72%가 가격 인상을 수용한 것으로 파악되어 요금 인상 영향에 따른 가입자 이탈 등 부정적인 영향은 크지 않은 것으로 판단됨. 9월말 현재 총 가입자 수는 전년동기대비 12.7% 성장한 415만임. 3분기 중 신규 계약은 전년동기대비 2.1% 증가에 그쳤으나 이는 8월 신규 ERP 시스템 도입으로 2주간 신규 계약이 접수가 원활하지 못했던 일시적인 요인 때문으로 판단됨.

4분기 수익성 개선 지속 전망

4분기에도 영업이익률 개선이 지속되어 11.7% 수준(vs 3분기 10.1%)에 이를 전망이다. 이는 주로 멤버쉽 요금 인상 효과가 11월부터 시작되기 때문임. 요금 인상에 따른 이익 증가분은 38억원 수준으로 추정되는데 이는 영업이익률을 1.2%pts 상승시키는 효과가 있음. 한편, 동사의 3분기 잠정 실적은 영업이익이 전년대비 24.9% 증가하면서 예상과 유사하였음. 이는 요금 인상에 따른 해지율 상승 및 새로운 ERP 시스템 불안정에 따른 신규 주문 처리 지연 등으로 기존 예상을 하회할 가능성에 대한 우려가 있었던 점을 감안하면 안도감을 주는 실적이라고 판단됨.

(김기안/(02)2020-7761)

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

* 위 조사분석자료는 11월 14일 2시 27분 기관투자자들에게 사전 배포되었습니다.

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	2,429	15.6	10.6	175	8.7	4.3	48.9
2004	828	113	101	71	2,942	21.1	8.7	69	8.1	3.0	40.5
2005	1,008	97	86	61	1,100	na	23.3	120	7.5	5.5	22.2
2006E	1,135	107	97	70	937	(14.8)	27.4	21	6.3	5.0	19.2
2007E	1,308	160	155	112	1,506	60.7	17.0	(92)	4.9	4.2	26.9
2008E	1,455	199	199	144	1,934	28.4	13.3	(203)	4.1	3.6	29.3

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨

자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정