

**웅진코웨이(021240/25,700원/BUY(M)/목표주가:29,500원)**

**4분기 실적 - 원가율 하락으로 높은 이익 성장 시현**

동사는 지난 주 금요일 장 중에 4분기 잠정실적을 발표하였음. 4분기 영업이익과 경상이익은 전년 동기대비 각각 20.9%, 53.5% 증가하면서 당사 예상과 시장 기대를 상회하였으며, 매출은 전년 동기대비 7.8% 증가하면서 당사 예상과 유사하였음. 영업이익률이 전년 동기대비 1.5%pts 개선된 14.2%를 기록하면서 당사 예상을 상회하였음. 이는 ERP 도입에 따른 효율적인 원가 관리와 합병에 따른 렌탈자산 제조원가 하락에 따른 감가상각비 감소로 매출원가율이 전년 동기대비 3.6%pts 개선되었기 때문임. 당사는 합병으로 일시적으로 축소된 이익이 제조원가 감소에 따른 감가상각비 축소로 점진적으로 복원될 것으로 예상해 왔는데, 이러한 이익의 복원 속도가 예상보다 빨라 감가상각비가 적어지면서 4분기 실적이 예상을 상회한 것으로 판단됨. 그러나 감가상각비와 렌탈자산 폐기손실을 포함한 EBITDA는 4분기에 전년 동기대비 4.7% 증가에 그쳤고 예상 수준이어서 어닝 스 서프라이즈 수준으로 평가할 수는 없다고 판단됨. 다만, 이익의 복원이 상당히 빨리 진행 중이어서 향후 이익 성장에 대한 가시성을 높여 주었다고 판단됨.

**이익 성장 지속 전망 - BUY(M) 투자 의견과 목표주가 29,500원 유지**

이익 성장 지속 전망: 동사에 대한 6개월 목표주가 29,500원(2007년 P/E 19배)과 BUY(M) 투자 의견을 유지함. 이는 환경 및 건강에 대한 관심 증가에 따른 가입자 성장, 요금 인상 효과, 합병으로 왜곡된 이익의 복원 효과로 향후 높은 이익 성장을 예상하기 때문임. 동사의 EPS는 2007년 전년 대비 57.1% 성장하는 것으로 비롯하여 2009년까지 향후 3년간 29.3% 증가할 것으로 예상됨. 4분기 실적은 주가에 다소 긍정적이라고 판단되는데, 이는 합병으로 왜곡된 이익의 복원이 빠르게 이루어지고 있음을 보여주어 향후 이익 성장에 대한 가시성을 높였기 때문임. 향후 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 수 있는 요인은 다양한 방식으로 추진되고 있는 마케팅 전략에 힘입어 신규 가입자 성장이 회복되는 것임. 당사는 작년 하반기에 전년 대비 4.7% 감소하였던 신규 가입자 성장이 올해 전년 대비 5% 증가하면서 완만하게 회복세를 보일 것으로 예상함.

(김기안/(02)2020-7761)

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

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 (%)
2004	828	113	101	71	2,942	21.1	8.7	68	8.1	3.0	40.5
2005	1,008	97	86	61	1,100	na	23.4	97	7.4	5.6	22.2
2006P	1,118	112	102	75	1,007	(8.5)	25.5	93	6.7	5.2	21.1
2007E	1,271	169	162	118	1,581	57.1	16.3	(0)	5.4	4.4	29.2
2008E	1,382	194	191	138	1,862	17.7	13.8	(66)	4.9	3.7	29.0
2009E	1,484	223	223	162	2,177	17.0	11.8	(156)	4.3	3.1	28.7

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨

자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정