

2008년 2월 12일

웅진코웨이 (021240.KS/ Buy유지/TP: 41,000원 유지/CP: 31,700원)

Update

이시은 (02-768-7596)

4분기 실적: 순주문의 증가로 성장성에 대한 의구심을 불식시킬 전망

• **4분기 실적, 당사 추정치 및 시장컨센서스 소폭 하회**

11일 발표된 웅진코웨이의 4분기 매출액은 전년동기대비 8.1% 증가한 3,137억원, 영업이익은 5.6% 증가한 436억원으로 영업이익률 13.9%를 달성하였으며, 이는 당사 추정치(영업이익률 14.6%) 및 시장 컨센서스(14.3%) 를 소폭 하회한 수치이다. 이는 4분기에 전년동기의 2배 수준에 달하는 20억원 이상의 인센티브가 지급되었으며, 코엑스 전시회 비용 등으로 10억원 가량의 일회성 비용이 발생하였기 때문이다. 일회성 비용이 발생하지 않았더라면, 동사의 4분기 영업이익률은 당사 추정치 및 시장 컨센서스와 유사한 14.5%를 달성했을 것으로 추정된다. 하지만, 동사의 법인세비용차감전순이익은 전년동기대비 18.9% 증가한 463억원으로 당사추정치(426억원) 및 시장 컨센서스(446억원)를 상회하는 양호한 실적을 보였다. 이는 작년 말 웅진홀딩스가 동사의 계열회사였던 플래티넘미디어를 흡수 합병하면서 발생한 20억원 가량의 유가증권 평가이익이 발생한 것에 기인한다. 2007년 연간 실적으로는 매출액은 전년대비 8.5% 증가한 1조 2,131억원, 영업이익은 전년대비 44.1% 증가한 1,617억원을 달성하였다.

• **4분기 렌탈 순주문, 전년동기대비 26% 증가한 것으로 추정되어 성장성에 대한 의구심을 불식시킬 전망**

4분기 실적에서 주목할 만한 점은 렌탈 순주문 실적이 전년동기대비 26% 증가한 27만 여대로 추정된다는 점이다. 렌탈 순주문 실적이 지난 1분기에는 전년동기대비 3.2% 감소하였으며, 2분기에는 7.5%, 3분기에는 4.6% 성장한 것에 비해 큰 폭의 성장을 보였는데, 이는 5년 만기 렌탈 고객의 이탈이 적고 신규 제품 재렌탈로 연결되었기 때문인 것으로 파악된다. 따라서, 4분기 실적은 기존 시장에서 우려해왔던 동사의 성장성에 대한 의구심을 불식시킬 것으로 판단한다. 당사는 2008년에도 동사의 외형 성장 및 이익성장 모멘텀은 유효하다고 판단하며, 올해 매출액은 전년대비 13% 성장한 1조 3,707억원, 영업이익은 28.5% 성장한 2,077억원의 당사 추정치를 무난히 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

• **하이마트 시판 및 음식물처리기 신제품 출시로 가입자 증가세는 지속될 전망**

동사는 지난 12월 기존 웅진 쿠첸의 판매망을 이용하여 하이마트에서 비데와 공기청정기의 일시불 판매를 시작하였다. 관련 마케팅은 웅진 쿠첸에서 담당하고 동사는 제품만 공급하는 방식이다. 대형마트를 통한 시판사업 원가는 방문판매 원가 대비 10% 이상 저렴하기 때문에 수익성 측면에서도 유리하다. 또한, 동시에 많은 고객에게 동사의 제품을 노출시킴으로써 효율적인 판매가 가능하다. 동사는 현재 이마트에 정수기, 비데, 공기청정기, 연수기, 음식물처리기 등의 제품을 납품하고 있으며, 하이마트를 통한 시판 대상 제품도 현재 비데와 공기청정기에서 점진적으로 전 품목으로 확대시켜 나갈 계획이다. 또한, 3월에는 음식물처리기 신규 모델이 출시될 예정으로 가입자 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

웅진코웨이 4분기 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q06	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07				
					발표치	y-y	q-q	당사추정	Consensus
매출액	290.2	291.9	301.3	306.2	313.7	8.1	2.4	350.3	330.0
영업이익	41.3	39.4	36.8	41.9	43.6	5.6	4.0	51.7	47.2
법인세차감전순이익	38.9	37.8	33.2	37.9	46.3	18.9	22.1	42.6	44.6
순이익	29.6	27.5	23.8	27.2	33.7	13.9	23.9	32.3	31.6

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

웅진코웨이 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2006	2007E	2008F	2009F
매출액	1,118	1,213	1,371	1,502
영업이익	112	162	208	263
EBITDA	251	299	346	403
순이익	75	112	143	185
EPS	1,010	1,507	1,922	2,484
PER	25.6	20.2	16.5	12.8
PBR	4.7	4.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	8.0	8.2	7.3	6.2
ROE	19.2	23.4	25.3	27.6

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

<Compliance Notice>

당사는 자료 작성일 현재 '웅진코웨이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료의 조사분석담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

<투자등급 및 목표주가 변경 내역>

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
웅진코웨이	021240.KS	2008.01.17	Buy	41,000 원 (12개월)

