

2008년 3월 21일

**웅진코웨이** (021240.KS/Buy유지/TP:41,000원유지/CP:26,950원)

Update

이시은 (02-768-7596)

**연이은 수출 계약과 더불어 밸류에이션 매력 부각**

• 주가는 합병 이후 밴드 최저 수준, 밸류에이션 매력 부각

동사의 주가는 향후 성장성 둔화에 대한 우려로 인해 연초 고점 대비 18% 가량 하락하였다. 이에 따라 동사의 2008년, 2009년 PER은 각각 14.1배, 11.2배, EV/EBITDA는 각각 6.3배, 5.5배 수준이다. 이는 2005년 웅진코웨이 개발과의 합병 이후 최저 수준으로 밸류에이션 매력이 부각되고 있다. 당사는 향후 3년간 동사의 매출액 및 영업이익의 연평균 성장률을 각각 9.3%, 17.4%로 전망하는데, 펀더멘탈에 변화가 없는 상황에서 최근의 주가 조정은 과도했던 것으로 판단한다. 이에 당사는 웅진코웨이에 대해 Buy 투자의견 및 12개월 목표주가 41,000원을 유지한다.

• 시판 채널 확대와 해외 수출 통한 지속적인 외형 성장

동사는 1)시판 채널 확대를 통한 신규 가입자 확보에 노력하고 있으며, 2)수출을 통해 외형 성장세를 지속시켜 나갈 것으로 전망된다. 시판은 판매수수료 부담이 적기 때문에 방관 대비 수익성 측면에서도 긍정적인데, 기존 이마트, 하이마트, 전자랜드 외에 시판 채널을 추가적으로 검토 중에 있어 올해 말에는 시판 비중이 렌탈 순주문의 5~8% 수준까지 확대될 전망이다. 해외 수출은 동사의 경영진이 가장 총력을 기울이는 부분이며, 최근 보쉬엔지니어링과 2,500만불 상당의 정수기 OEM 공급 계약을 체결하였다. 한편, 오는 4월부터는 자체 제조한 음식물처리기를 신규 출시하여 추가적인 가입자 성장세를 이어나갈 전망이다.

• 영업이익률 14%의 양호한 1분기 실적 전망

당사는 동사의 1분기 매출액이 3,161억원(8.3% y-y), 영업이익은 445억원(13.1%), 영업이익률 14.1%의 양호한 실적을 시현할 것으로 전망한다. 한편, 웅진그룹의 지주회사 체제 도입으로 동사는 올해부터 CI 비용과 로열티 비용이 발생하게 된다. CI 비용은 올해 50억원 수준으로 예상되며 이중 20%는 1분기에 반영될 예정이다. 또한, 올해부터 웅진홀딩스에 지급하는 로열티는 매출액의 0.2% 수준 (약 27억원)에서 결정될 것으로 전망된다.

**웅진코웨이 1분기 실적 전망**

(단위: 십억원, %)

	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08E			
					당사추정	y-y	q-q	Consensus
매출액	291.9	301.3	306.2	313.7	316.1	8.3	0.8	327.2
영업이익	39.4	36.8	41.9	43.2	44.5	13.1	3.1	47.5
법인세차감전순이익	37.8	33.2	37.9	46.8	43.3	14.4	-7.5	49.6
순이익	27.5	23.8	27.2	37.8	30.6	11.4	-19.0	33.4

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

**웅진코웨이 실적 전망**

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2007	2008E	2009F	2010F
매출액	1,213	1,354	1,500	1,628
영업이익	161	202	251	287
EBITDA	303	346	397	436
순이익	116	142	179	207
EPS	1,562	1,909	2,401	2,784
P/E	19.5	14.1	11.2	9.7
P/B	5.0	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	7.8	6.3	5.5	5.1
ROE	24.0	24.9	26.8	26.5

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 조사분석담당자와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 유가증권을 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	2008.01.16	Buy	41,000원(12개월)



**종목 투자등급 (Stock Ratings) 가이드**

2007년 12월 17일부터 당사 종목 투자등급(Stock Ratings)을 종전 3단계(Buy/Hold/ Reduce)에서 'Strong Buy'등급을 추가한 4단계(Strong Buy/Buy/Hold/Reduce)로 변경하오니 투자판단에 참고하시기 바랍니다. 'Strong Buy'는 Buy 등급 중 High Conviction 종목을 의미합니다.

1. 대상기간: 12개월
2. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
  - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : 0% ~ 15%
  - Reduce : 0% 미만

**고지 사항**

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 유가증권 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.