

1분기 실적: 판매채널 다각화 및 음식물처리기 출시는 성장 동력

• 1분기 실적, 당사 추정치 및 시장컨센서스와 유사한 수준

웅진코웨이의 1분기 매출액은 전년동기대비 8.1% 증가한 3,154억원, 영업이익은 12.9% 증가한 444억원(영업이익률 14.1%)으로 당사 추정치(매출액 3,161억원, 영업이익 445억원) 및 시장 컨센서스와 유사한 양호한 실적이었다. 2005년부터 발생하고 있는 합병 효과의 구조적 요인 외에 원가 관리를 통한 수익성 개선이 이루어지고 있음을 확인하였다. 당사는 2005년 5월 합병 직후인 3분기에 63.6%였던 매출총이익율이 꾸준히 개선되어 올해 1분기에는 69.7%를 달성하였다. ERP 시스템 도입 이후 기존에 수작업으로 처리했던 필터 재고 관리를 바코드를 사용하여 전산 관리하게 됨에 따라 부품 및 필터비용이 전년동기대비 19% 감소하였다. 올해에는 CI 교체비용으로 약 50억원의 비용 발생이 예상되는데 이 중 10억원이 1분기에 반영되었으며, 웅진홀딩스에 CI 사용료(매출액의 0.3%)를 지급하게 된다. 또한, 서울대 R&D 센터 기부자산(총 297억원, 20년 상각)과 웅진쿠첸으로부터의 필터사업부 양수에 따른 영업권(228억원, 5년 상각)에 따른 무형자산상각비가 새로 발생하는 비용 항목들이다.

• 일회성 비용 발생으로 영업외비용 증가

법인세비용차감전순이익은 369억원으로 전년동기대비 2.4% 감소하였다. 이는 일회성 비용 발생 때문인데 첫째, 웅진그룹이 사회공헌 활동을 위해 지난 3월 웅진재단을 설립하였는데, 당사는 25억원의 기부금을 출현하였다 (총 100억원의 기금 중 CEO 50%, 웅진코웨이와 웅진씽크빅 각각 25% 출현). 하지만, 향후에는 CEO의 사재로 운영될 예정이기 때문에 동사의 추가 부담은 없을 전망이다. 둘째, 2004년 12월에 시작했던 리빙사업부문의 B2C 사업을 정리하여, 갤러리 축소 비용 및 부실 재고 처분 등의 구조조정 비용 28억원이 발생하였다. 하지만, 극동건설과의 시너지를 고려하여 B2B 사업은 유망할 것으로 전망하여 이를 강화하는 등 하반기부터는 수익 창출이 가능할 것으로 전망된다.

• 판매채널 다각화 및 신제품 출시는 성장 동력

당사는 동사의 판매채널 다각화 및 음식물처리기 출시가 기존 동사에 대한 저성장 우려를 불식시킬 수 있는 성장동력이라고 판단한다. 당사는 이를 통해 동사가 올해 130만명의 신규가입자를 확보할 수 있을 것으로 전망한다. 이마트의 경우 월 판매 천대를 돌파하는 등 높은 성장세를 보이고 있다. 당사는 기존에 아웃소싱 해왔던 음식물처리기를 자체 제조하여 3월부터 판매를 시작했다. 국내의 43.3%의 가구가 음식물처리기의 필요성을 인식한 반면 (2007년 12월 갤럽 리서치), 현재 보유율은 0.8%에 그쳐 2007년에 2천억원 규모였던 음식물처리기 시장은 올해 3천억원 규모로 가파르게 성장할 것으로 전망된다. 따라서, 동사의 향후 음식물처리기 판매는 큰 폭의 성장세가 기대된다. 당사는 분쇄 및 건조 기능을 갖춘 고가형 음식물처리기는 기존의 430만 렌탈 고객을 대상으로, 20만원 대의 건조 기능만 갖춘 보급형 제품은 시판 판매망을 타겟으로 공략할 방침이다.

웅진코웨이 1분기 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08				
					발표치	y-y	q-q	당사추정	Consensus
매출액	291.9	301.3	306.2	313.7	315.4	8.1	0.5	316.1	327.2
영업이익	39.4	36.8	41.9	43.2	44.4	12.9	2.9	44.5	47.5
세전순이익	37.8	33.2	37.9	46.8	36.9	-2.4	-21.1	43.3	49.6
순이익	27.5	23.8	27.2	37.8	27.2	-1.1	-28.1	30.6	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	127	175	204
EPS	1,562	1,709	2,353	2,737
P/E	19.5	18.8	13.6	11.7
P/B	5.0	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	7.8	7.5	6.5	6.0
ROE	24.0	22.6	27.0	26.7

자료: 웅진코웨이, 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

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.