

기업분석

웅진코웨이 (021240.KS/Buy유지/TP:41,000원유지/CP:32,050원)

1분기 실적: 판매채널 다각화 및 음식물처리기 출시는 성장 동력

- 1분기 실적, 당사 추정치 및 시장컨센서스와 유사한 수준
- 판매채널 다각화 및 신제품 출시는 성장 동력

1분기 실적, 당사 추정치 및 시장컨센서스와 유사한 수준

Analyst

이시은, CFA

02)768-7596
janice.lee@woorim.com

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 시장컨센서스와 유사한 양호한 수준이었다.

이번 실적을 통해 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 펠터 재고 관리를 바코드를 사용하여 전산 관리하게 됨에 따라 부품 및 펠터비용이 전년동기대비 19% 감소하는 등 동사의 원가 절감 노력은 긍정적으로 판단된다.

올해에는 CI 교체비용으로 약 50억원의 비용이 발생될 것으로 예상되는데 이 중 10억원이 1분기에 반영되었으며, 웅진홀딩스에 CI 사용료(매출액의 0.3%, 약 9억원)를 지급하게 된다. 또한, 서울대 R&D 센터 기부자산(총 297억원, 20년 상각)과 웅진쿠첸으로부터의 펠터사업부 양수에 따른 영업권(228억원, 5년 상각)에 따른 무형자산상각비가 새로 발생하는 비용 항목들이다.

일회성 비용 발생으로 영업외비용 증가

영업이익의 견조한 성장과 대비하여 법인세비용차감전순이익은 369억원으로 전년동기대비 2.4% 감소하였다. 이는 일회성 비용 발생 때문인데 첫째, 웅진그룹이 사회공헌 활동을 위해 지난 3월 웅진재단을 설립하였는데, 이에 25억원의 기부금이 출현하였다 (총 100억원의 기금 중에서 CEO 50%, 웅진코웨이와 웅진씽크빅 각각 25% 출현). 하지만, 향후 CEO의 사재로 운영될 예정이기 때문에 동사의 추가 부담은 없을 전망이다. 둘째, 2004년 12월에 시작했던 리빙사업부문의 B2C 사업을 축소하여, 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 신제품 출시(음식물처리기)가 기존 동사에 대한 저성장 우려를 불식시킬 수 있는 성장동력이라고 판단한다. 당사는 이를 통해 동사가 올해 130만명의 신규가입자를 확보할 수 있을 것으로 전망한다. 당사는 이마트, 하이마트, 전자랜드에 입점하였으며, 하반기에는 리빙프라자와 디지털프라자 입점을 검토 중에 있다. 작년 4월에 시작한 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.

● 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.

[기준일: 2008. 05. 09]

웅진코웨이 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

-주가: 32,050 원 (보통주)
 -시가총액: 2,385.5 십억원
 -자본금: 39.3 십억원
 -52 주 최고가: 36,800 원
 최저가: 22,050 원
 -외국인지분율: 40.2 %
 -배당수익률(07 년): 2.43 %

| | 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 |
| PER | 19.5 | 18.8 | 13.6 | 11.7 |
| PBR | 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: 우리투자증권 리서치센터 전망

웅진코웨이 1분기 실적

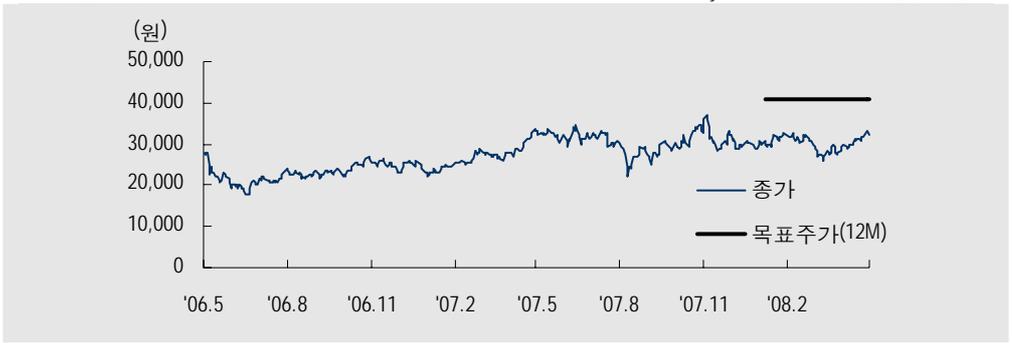
(단위: 십억원, %)

| | 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

<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

- 대상기간: 12개월
- 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.