

2008년 8월 11일

웅진코웨이 (021240.KS/Buy유지/TP:41,000원 유지/CP:31,300원)

Update

이시은 (02-768-7596)

2분기 실적 통해, 경기 방어적 성격을 재차 확인

• **2분기 실적: 역대 최고 영업이익률 14.6% 달성**

당사는 웅진코웨이에 대해 Buy 투자 의견 및 목표주가 41,000원을 유지한다. 당사는 렌탈 판매 특성상 경기에 대한 민감도가 크지 않은데, 2분기 실적을 통해서 이를 확인할 수 있었다. 당사는 매출액 3,290억원(+9.2% y-y), 영업이익 479억원(+30.3% y-y)으로, 역대 최고의 영업이익률 14.6%를 기록하였다. 수익성 향상은 (1) 2010년까지 꾸준히 발생하게 될 웅진코웨이개발과의 합병효과, (2) 마진이 높은 일시불 판매의 전년동기대비 40.5% 신장, (3) ERP 시스템 도입으로 부품 및 필터 관리 비용 전년동기대비 23% 감소, (4) 리빙사업부문의 구조조정으로 인한 종업원 축소와 매출과 연동된 성과급 구조의 리빙 컨설턴트 제도 도입으로 인한 인건비 비중 축소에 기인한다.

• **금융 및 통신 사업자와의 제휴로 가입자에게 렌탈료 할인 혜택 부여**

당사는 금융 및 통신 사업자와의 제휴사업을 추진 중에 있다. 당사의 가입 고객이 제휴된 카드나 통신사를 이용할 경우 월별 렌탈료를 할인 받을 수 있는 프로그램이다. 본격 시행 시기는 신용카드사와는 10월, 통신사와는 11월경으로 계획 중이다. 당사는 추가 발생 비용 없이 고객에게 할인을 제공하게 되는데, '코디'라는 고객 대면 접촉 채널이 제휴사에게는 강력한 마케팅 수단일 수 있기 때문에 가능하다. 당사 역시 신규 고객 유치가 좀더 용이할 수 있으며, 가입자들의 렌탈료 부담을 낮춰 해지율 하락을 기대해 볼 수 있기에 긍정적이다.

• **홈쇼핑/백화점에서의 판매 채널 다변화**

당사는 하반기에 백화점 입점 및 홈쇼핑 판매를 추진 중에 있다. 기존에 방문 판매에만 의존해 왔던 당사가 작년에 이마트, 율해에 하이마트, 전자랜드의 납품에 이어, 지속적인 판매 채널 다변화를 꾀하고 있는 긍정적인 모습이다. 홈쇼핑의 경우 코디와의 판매 마찰 우려가 있지만, 홈쇼핑은 신제품에 한해서 두 달간 한시적으로 노출시킬 계획이므로 코디와의 마찰을 최소화 하겠다는 방침이다. 제휴 사업과 더불어 하반기에는 최근 둔화되었던 순가입자 증가 속도의 회복을 기대해 볼 만 하다.

웅진코웨이 2분기 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08				
					발표치	y-y	q-q	당사추정치	Consensus
매출액	301.3	306.2	313.7	315.4	329.0	9.2	4.3	329.0	327.4
영업이익	36.8	41.9	43.2	44.6	47.9	30.3	7.3	46.4	45.9
법인세차감전순이익	33.2	37.9	46.8	36.9	44.0	32.7	19.3	42.5	42.5
순이익	23.8	27.2	37.8	27.2	30.1	26.2	10.7	30.3	31.5

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

웅진코웨이 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2007	2008E	2009F	2010F
매출액	1,213	1,346	1,473	1,590
영업이익	161	197	227	260
EBITDA	303	341	373	408
순이익	116	131	158	183
EPS	1,562	1,765	2,119	2,460
P/E	19.5	17.7	14.8	12.7
P/B	5.0	4.5	3.8	3.3
EV/EBITDA	7.8	7.4	6.8	6.2
ROE	24.0	23.3	24.3	24.5

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 배주자는 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.