

웅진코웨이 (021240)

2Q Review: 양호한 실적 시현

Analyst 유정민
368-6170
jamieyoo@eugenefn.com

11 August 2008

▶ Investment Point

2분기 시장 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 시현

1) 08.2Q 매출액 및 영업이익 전년동기대비 각각 9.2, 30.2% 증가

2분기 매출액 및 영업이익은 각각 3,290억원 및 479억원으로 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 양호한 실적을 기록했음. 특히, 영업이익이 07.2Q(+YoY 59.3%)에 이어 08.2Q에도 30%대로 증가한 것은 안정적인 외형 성장과 더불어 수익성 측면에서도 지속적인 개선이 이루어지고 있음이 확인되었다는 점에서 긍정적. 따라서, 영업이익률은 07.2Q 12.2%에서 08.2Q에는 분기 영업이익률로는 가장 높은 14.6%를 기록했음

2) 우려 보다는 가능성을 보여준 2분기 실적

렌탈 회원수의 감소(YoY -0.5%, QoQ -0.9%)에 대한 우려는 여전히 상존하지만, 멤버십 회원수 증가(YoY +20%, QoQ 4.9%)와 음식물처리의 판매호조 등으로 안정적인 외형 성장이 지속 가능할 전망. 또한 무엇보다도 동사는 2분기 해외사업부문에서 매출액 119억원(YoY 124.3%)을 기록한 것을 비롯해 영업이익의 흑자 전환을 실현함으로써 향후 동사의 새로운 성장동력으로서의 가능성을 보여줌

▶ Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 36,000원 유지

안정적 성장 및 현금흐름에 대한 높은 가시성으로 최근과 같이 변동성이 심한 장에서 시장대비 양호한 수익률이 기대됨

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
매출액	1,118	1,213	1,326	1,452	1,594	1,738	1,853
증가율(%)	10.9	8.5	9.3	9.5	9.7	9.0	6.6
영업이익	112	161	194	231	269	303	331
영업이익률(%)	10.0	13.3	14.7	15.9	16.9	17.4	17.8
EBITDA	251	303	360	432	500	564	619
EBITDA이익률(%)	22.4	25.0	27.2	29.8	31.4	32.4	33.4
순이익	75	116	135	164	193	219	240
EPS(원)	1,010	1,562	1,820	2,206	2,590	2,940	3,223
DPS(원)	400	780	780	780	780	780	780
P/E(x)	25.6	19.5	17.2	14.2	12.1	10.6	9.7
EV/EBITDA(x)	8.0	7.8	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7
P/B(x)	4.7	5.0	4.4	3.6	3.0	2.5	2.1
ROE(%)	19.2	24.0	23.8	24.9	24.7	23.6	21.8
배당수익률(%)	1.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5

자료: 유진투자증권

BUY (유지)

Change

Earnings Revision

Target Price & Expected Return

목표주가	36,000원
현재가(8/8)	31,300원
예상 주가상승률	15.0%

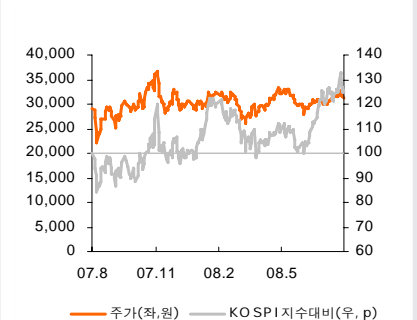
Trading Data

시가총액	23,297억원
비중(KOSPI내)	0.29%
발행주식수	74,432천주
52주 최저가/최고가	22,050 - 36,800원
3개월 일평균거래대금	66억원
외국인 지분율	40.9%
주요주주지분율(%)	
(주)웅진홀딩스외 17인	37.4
Lazard Asset Management LLC	10.7
Morgan Stanley Invest. Manage	8.4

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	1.8	(3.7)	4.0
KOSPI대비상대수익률(%)	(0.5)	3.8	21.6

Price Trend



2분기 매출액 전년동기대비
9.2% 증가한 3,290억원

영업이익 전년동기대비
30.2% 증가한 479억원.
(영업이익률 14.6% 달성)

2분기 매출액은 전년동기대비 9.2% 증가한 3,290억원으로 당사 추정 및 시장 컨센서스를 소폭 상회 했다. 사업부문 별로는, 렌탈 매출액은 렌탈 회원 수가 전년동기대비 0.5% 소폭 감소하면서 1분기에 이어 5% 중반대의 성장에 머물렀지만, 멤버십 매출액은 전년동기대비 20% 증가한 멤버십 회원 수와 지난 2006년에 인상된 멤버십 가격 인상효과와 동시 작용으로 전년동기대비 17.2% 크게 증가했다. 또한, 올해 2분기부터 본격적으로 판매되기 시작한 음식물처리기의 일시불 판매도 호조를 보이면서 일시불 판매액은 전년동기대비 40.5% 증가했다.

한편, 매출원가율은 전년동기대비 1.7%p 하락한 30.7%를 기록했는데, 이는 1) 웅진코웨이개발의 합병효과 및 동사의 꾸준한 원가 개선 노력의 가시화(제품 당 제조원가 18만원 → 16만원 대), 2) 음식물처리기의 일시불 판매 증가 등의 요인이 작용한 것으로 추정된다. 이러한 매출원가 감소 및 판매비용의 효율적 관리로 영업이익은 전년동기대비 30.2%나 증가한 479억원을 달성했으며, 영업이익률도 분기별 최고 수치인 14.6%를 달성했다. 이러한 수익성 개선세는 합병효과 및 지속적인 원가 혁신 노력을 통해 하반기는 물론 향후에도 꾸준히 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

<표 1> 08.2Q Earnings summary

(단위: 십억원)

	07.1Q	07.2Q	07.3Q	07.4Q	08.1Q	08.2QP	YoY	당사추정	Consensus
매출액	291.9	301.3	306.2	313.7	315.4	329.0	9.2%	326.4	327.2
렌탈관련	269.2	274.0	277.5	281.3	284.0	289.1	5.5%		
- 렌탈	240.9	245.2	248.8	251.3	252.0	255.3	4.1%		
- 멤버십	28.3	28.8	28.7	30.0	32.0	33.8	17.2%		
일시불	10.6	12.1	15.7	16.5	14.1	16.9	40.5%		
수출	2.7	5.3	4.2	7.0	8.2	11.9	124.3%		
기타	9.4	9.9	8.8	8.9	9.1	11.1	12.6%		
매출원가	95.4	97.7	94.9	96.7	95.4	100.9	3.3%	97.9	
매출총이익	196.5	203.6	211.4	217.0	219.9	228.1	12.0%	228.4	
판매비	157.1	166.8	169.4	173.8	175.3	180.2	8.0%		
- 인건비	30.8	34.7	33.9	35.1	34.0	34.8	0.3%		
- 판매수수료	59.2	60.6	62.2	64.1	64.9	65.9	8.7%		
- 렌탈자산폐기손실	9.5	10.0	12.8	11.9	11.0	10.3	3.2%		
영업이익	39.4	36.8	41.9	43.2	44.6	47.9	30.2%	48.9	46.7
세전계속이익	37.8	33.2	37.9	46.8	36.9	44.0	32.6%	46.0	42.5
순이익	27.5	23.8	27.2	37.8	27.2	30.1	26.3%	34.8	32.3
[Profitability]									
매출원가율	32.7%	32.4%	31.0%	30.8%	30.3%	30.7%	-1.7%p	30.0%	
매출총이익률	67.3%	67.6%	69.0%	69.2%	69.7%	69.3%	+1.7%p	70.0%	
영업이익률	13.5%	12.2%	13.7%	13.8%	14.2%	14.6%	+2.4%p	15.0%	

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 유진투자증권

우려보다는 가능성을 보여준
2분기 실적

동사의 성장 둔화 및 정체에 대한 우려의 핵심 요소인 렌탈 회원수 감소세는 하반기 동사의 적극적 promotion 활동이 재개되면 다시 정상화 될 것으로 예상되며, 현재는 멤버십 회원 수 증가로 인한 멤버십 매출 증가 및 일시불 판매 호조가 안정적인 외형 성장에 대한 우려를 잘 보완해 주고 있다. 또한 2분기 해외사업부문이 큰 폭의 매출 성장은 물론 영업이익에서 흑자 전환을 달성함으로써 향후 동사의 신성장 동력으로서 시험대에 오른 해외 사업부문이 가능성을 보여준 점은 긍정적으로 평가된다.

재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
유동자산	405.9	395.6	415.9	436.1	489.3
현금성자산	39.0	28.7	28.9	31.4	62.2
매출채권	110.8	117.9	130.8	141.4	155.2
재고자산	80.4	57.8	63.1	68.2	74.9
비유동자산	479.2	540.5	694.3	786.2	874.5
투자자산	76.9	77.7	165.1	171.8	178.8
유형자산	374.2	388.7	455.2	540.0	621.0
무형자산	28.2	74.1	74.0	74.4	74.8
자산총계	885.1	936.1	1,110.2	1,222.3	1,363.8
유동부채	431.8	393.0	425.1	430.4	436.4
매입채무	29.3	25.8	32.6	35.3	38.7
단기차입금	101.7	92.0	124.7	124.7	124.7
유동성장기부채	30.0	20.0	10.0	10.0	10.0
비유동부채	14.6	14.5	77.4	78.1	78.9
사채및장기차입금	0.0	0.0	60.0	60.0	60.0
기타비유동부채	14.6	14.5	17.4	18.1	18.9
부채총계	446.3	407.6	502.6	508.5	515.3
자본금	39.3	39.3	39.3	39.3	39.3
자본잉여금	113.8	113.7	113.6	113.6	113.6
자본조정	2.1	5.4	7.3	7.3	7.3
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	283.5	370.1	447.4	553.6	688.3
자본총계	438.8	528.5	607.7	713.8	848.5
총차입금	131.7	112.0	194.7	194.7	194.7
순차입금(순현금)	92.8	83.4	165.8	163.3	132.5
투하자본	517.8	597.8	674.3	773.9	873.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
영업활동현금흐름	183.7	283.3	255.2	355.0	410.1
당기순이익	74.9	116.3	135.4	164.2	192.8
유무형자산상각비	138.5	141.6	165.7	201.0	231.5
기타비현금손익가감	86.1	77.7	21.6	2.2	2.2
운전자본의변동	(115.9)	(52.2)	(67.6)	(12.5)	(16.3)
매출채권감소(증가)	(100.7)	(19.7)	(14.1)	(10.6)	(13.8)
재고자산감소(증가)	(38.4)	22.0	(5.5)	(5.1)	(6.6)
매입채무증가(감소)	(3.3)	(7.5)	6.9	2.7	3.4
기타	26.6	(47.0)	(54.9)	0.6	0.7
투자활동현금흐름	(216.2)	(220.0)	(337.5)	(294.4)	(321.2)
단기투자자산처분(취득)	(4.3)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권처분(취득)	(15.5)	0.8	(88.1)	(8.2)	(8.4)
설비투자	(208.6)	(228.2)	(235.2)	(273.2)	(299.8)
유형자산처분	22.1	9.8	2.6	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(10.6)	(4.7)	(13.0)	(13.0)	(13.0)
재무활동현금흐름	48.5	(49.7)	82.7	(58.1)	(58.1)
차입금증가(감소)	16.0	(19.7)	82.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	32.5	(30.0)	0.0	(58.1)	(58.1)
배당금지급	24.4	29.8	0.0	58.1	58.1
현금의 증가(감소)	15.9	(6.0)	0.4	2.5	30.8
기초현금	18.6	34.5	28.5	28.9	31.4
기말현금	34.5	28.5	28.9	31.4	62.2
Gross cash flow	299.6	335.5	322.8	367.4	426.4
Gross investment	327.8	272.3	405.1	306.9	337.5
Free cash flow	(28.3)	63.3	(82.3)	60.6	88.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
매출액	1,117.8	1,213.1	1,325.8	1,452.4	1,593.7
증가율 (%)	10.9	8.5	9.3	9.5	9.7
매출총이익	737.4	828.4	927.1	1,023.9	1,129.9
매출총이익율 (%)	66.0	68.3	69.9	70.5	70.9
판매비와관리비	625.1	667.1	732.6	792.8	861.3
증가율 (%)	14.2	6.7	9.8	8.2	8.6
영업이익	112.3	161.3	194.5	231.2	268.6
증가율 (%)	15.9	43.7	20.6	18.9	16.2
EBITDA	250.8	302.9	360.2	432.1	500.1
증가율 (%)	11.7	20.8	18.9	20.0	15.7
영업외손익	(9.9)	(5.6)	(14.7)	(14.5)	(14.3)
이자수익	1.9	1.6	2.1	1.7	1.9
이자비용	8.8	8.0	12.4	12.8	12.8
외화관련손익	0.6	0.9	1.3	0.0	0.0
지분법손익	(3.9)	(4.1)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
기타영업외손익	0.4	4.0	(1.5)	0.8	0.8
세전계속사업손익	102.4	155.7	179.8	216.7	254.3
법인세비용	27.5	39.4	44.3	52.4	61.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	74.9	116.3	135.4	164.2	192.8
증가율 (%)	23.1	55.2	16.5	21.3	17.4
당기순이익률 (%)	6.7	9.6	10.2	11.3	12.1
EPS	1,010	1,562	1,820	2,206	2,590
증가율 (%)	(8.4)	54.8	16.5	21.3	17.4
완전회석EPS			1,820	2,206	2,590
증가율 (%)				21.3	17.4

주요투자지표

(단위:십억원)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
주당지표(원)					
EPS	1,010	1,562	1,820	2,206	2,590
BPS	5,521	6,105	7,169	8,590	10,395
DPS	400	780	780	780	780
밸류에이션(배,%)					
PER	25.6	19.5	17.2	14.2	12.1
PBR	4.7	5.0	4.4	3.6	3.0
PCR	6.4	6.8	7.2	6.3	5.5
EV/ EBITDA	8.0	7.8	6.9	5.8	4.9
배당수익률	1.6	2.6	2.5	2.5	2.5
수익성 (%)					
영업이익율	10.0	13.3	14.7	15.9	16.9
EBITDA이익율	22.4	25.0	27.2	29.8	31.4
순이익율	6.7	9.6	10.2	11.3	12.1
ROE	19.2	24.0	23.8	24.9	24.7
ROIC	17.2	21.6	23.0	24.2	24.7
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	21.1	15.8	27.3	22.9	15.6
유동비율	94.0	100.6	97.8	101.3	112.1
이자보상배율	16.1	25.2	18.9	20.9	24.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
매출채권회전율	16.0	10.6	10.7	10.7	10.7
재고자산회전율	18.2	17.6	21.9	22.1	22.3
매입채무회전율	36.1	44.1	45.4	42.8	43.1

Compliance Notice

당 사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 “응진코웨이”의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당 사는 자료 작성일 현재 “응진코웨이” 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당 사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 상기 투자등급은 4월 1일부터 변경 적용함.

변경후	변경전
· STRONG BUY : 추천기준일 증가대비 +50%이상.	· BUY 1: 추천기준일 증가대비 +25%이상.
· BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.	· BUY 2: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+25%미만.
· HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만.	· HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~+15%미만.
· REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만.	· REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만.

최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2008.7.15	2008.8.11
투자 의견	BUY	BUY
목표주가	36,000원	36,000원

최근 2년간 목표주가 변경추이



동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나, 그 정확성이나 완벽성을 보장할 수 없습니다. 따라서 동 자료는 투자자의 유가 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없으며, 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 동 자료는 당 사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.