2008년 9월 5일

웅진코웨이 (021240.KS/Buy유지/TP:41,000원유지/CP:33,900원) Update

이시은 (02-768-7596)

뉴욕/런던 컨퍼런스 Summary

- **투자자들은 동사의 경기 방어적 특성을 인지**

당사는 웅진코웨이와 함께 8월 28일~9월 2일 뉴욕 및 런던에서 개최된 '2008 우리 코리아 컨퍼런스(2008 Woori Korea Conference)'에 참석하여 외국인 투자자들을 대상으로 one-on-one meeting을 가졌다. 외국인 투자자들은 대체로 방문 판매에 근거한 렌탈 판매라는 동사의 비즈니스 모델에 대해 긍정적인 시각을 가지고 있었으며, 동사의 경기 방어적인 특성을 인지하고 있었다. 투자자들의 주요 질문 및 동사의 답변은 다음과 같다.

- **주요 질문 및 동사의 답변**

1) 향후 추가 성장을 하기 위한 요건은? 첫째, 정기적으로 코디의 유지 관리 서비스가 요구되는, 렌탈 판매에 적합한 신제품의 지속적인 개발이 필요하다. 동사는 438만 가입자를 보유하고 있기 때문에 신제품이 출시되면 경쟁사보다 시장 침투가 용이하다는 강점이 있다. 둘째, 맞벌이 가정 및 젊은 세대를 공략하기 위한 판매 채널 다변화가 요구되는데, 동사는 하반기에 백화점 7개점 및 홈쇼핑을 통한 신제품 할인 판매를 계획 중에 있다. 셋째, 해외사업 강화가 요구된다. **2) 경기가 부진한 하반기에 해지율이 상승할 위험은?** 하반기에 통신사 및 카드사 제휴 사업을 통한 포인트 마케팅으로 오히려 해지율이 하락할 수 있을 것으로 기대된다. 하지만, 파트너쉽이 깨지게되면, 해지율이 재상승할 수 있기 때문에 동사는 파트너쉽을 다각화하여 이러한 위험을 낮추려 하고 있다. **3) 하반기 신규 렌탈 가입자 전망은?** 신규 렌탈 가입자는 전년동기대비 7.9% 증가한 56만명에 이를 전망이다. 이는 상반기에 하지 않았던 기존 제품의 광고를 강화하고, 코디를 대상으로 한 프로모션을 통해 가능할 전망이다. **4) 지난 수년간 수익성이 지속적으로 개선되었는데, 향후 전망은?** 동사는 영업이익률이 연간 1%p씩 증가하여 2011년에는 18~19%를 달성할 수 있을 것으로 제시하였다. 이는 2006년에 실시한 렌탈료 5% 인상을 통한 ARPU 상승, 2010년까지 발생하게 될 웅진코웨이개발과의 합병효과, 지속적인 제조원가 하락에 기인한다. **5) 수익성 좋은 일시불보다 렌탈 판매에 주력하는 이유는?** 렌탈 판매를 통해 고객 대면의 기회를 확보함으로써 중복 판매를 유도할 수 있으며, 신제품 개발에 고객의 아이디어를 활용할 수 있다. 또한, 신규 고객에 대한 의존도가 낮아져 경기에 덜 민감하다. **6) 배당 정책은?** 동사는 올해 배당성향이 최소 50%에서 최대 60%까지 가능할 것으로 제시하였다.

웅진코웨이 실적 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

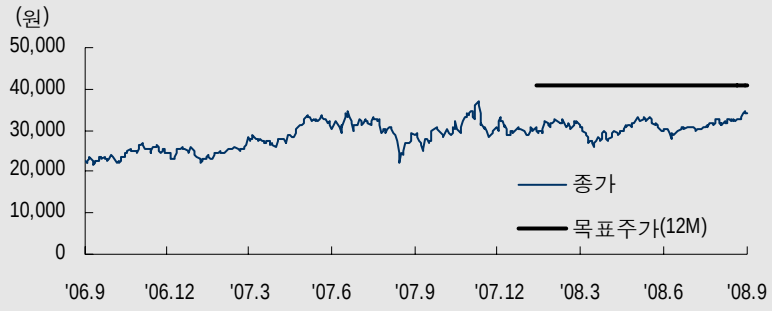
	2007	2008E	2009F	2010F
매출액	1,213	1,346	1,472	1,591
영업이익	161	193	227	261
EBITDA	303	337	373	409
순이익	116	128	158	184
EPS	1,562	1,725	2,117	2,472
P/E	19.5	19.7	16.0	13.7
P/B	5.0	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	7.8	8.0	7.3	6.7
ROE	24.0	22.8	24.5	24.9

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

<Compliance Notice>
- 당사는 자료 작성일 현재 '웅진코웨이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.