

2008년 9월 29일

웅진코웨이 (021240.KS/Buy유지/TP:41,000원유지/CP:30,000원)

Update

이시은 (02-768-7596)

최근의 주가 조정으로 투자 매력 부각

• Buy 투자 의견 및 목표주가 41,000원 유지

당사는 웅진코웨이에 대해 Buy 투자 의견 및 12개월 목표주가 41,000원을 유지한다. 동사의 주가는 KOSPI가 조정을 보이기 시작한 6월 이후 KOSPI 대비 19.3%p outperform 하였다. 최근 외국인들의 매도가 이어지면서 단기간 주가 조정을 보였지만, 당사는 오히려 동사의 투자 매력이 부각되는 시점이라고 판단한다. 당사는 438만 렌탈/멤버십 가입자 기반의 안정적인 사업구조를 바탕으로 꾸준한 현금유입이 유입되고 있으며, 렌탈 판매 특성상 신규 고객에 대한 의존도가 낮아 지금과 같은 내수 경기 부진 시기에 상대적으로 경기 민감도가 적다는 강점이 있다.

• 3분기 실적 Preview: 매출액 +8.3%, 영업이익 +18.1% 전망

당사는 웅진코웨이가 3분기 매출액 3,317억원 (+8.3% y-y), 영업이익 495억원 (+18.1% y-y)을 기록하여 영업이익률 14.9%의 양호한 실적을 달성할 것으로 전망한다. 특히, 9월에는 전년대비 추석 연휴가 짧아 영업일수가 길며, 코디 대상 프로모션을 시행함에 따라 3분기에는 25만대 이상의 렌탈 주문이 가능할 것으로 전망된다. 또한, 당사는 향후 영업이익률이 연간 1%p씩 증가하여 2011년에는 18~19%를 달성할 수 있을 것으로 제시한 바 있는데, 이는 월별 렌탈료 ARPU의 지속적인 상승 및 제조 과정의 효율화를 통해 충분히 달성 가능한 수준으로 판단된다.

• 통신사카드사 제휴 및 백화점 입점을 통한 시판 채널 확대 노력

4분기 중에는 동사의 통신사 및 카드사와의 제휴 사업 및 백화점 입점을 통한 시판 채널 확대 등을 통한 모멘텀을 기대해 볼 만하다. 제휴 사업을 통해 렌탈 고객들의 현금 지출 부담이 낮아지기 때문에 해지율 하락 및 렌탈 주문의 10% 이상의 증가를 기대해 볼 만하다. 백화점을 통한 판매는 기존 방문 판매에 비해서는 수익성이 저조하겠지만, 맞벌이 가정이나 젊은 세대를 공략하기 위해서는 시판 채널로의 확대가 필수적이기 때문에 이와 같은 판매 채널 다변화는 긍정적으로 판단된다.

웅진코웨이 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08E				
					당사수정 후	y-y	q-q	당사수정 전	Consensus
매출액	306.2	313.7	315.4	329.0	331.7	8.3	0.8	341.0	338.5
영업이익	41.9	43.2	44.6	47.9	49.5	18.1	3.4	51.2	49.5
법인세차감전순이익	37.9	46.8	36.9	44.0	45.7	20.5	3.7	47.1	45.2
순이익	27.2	37.8	27.2	30.1	32.9	20.8	9.4	34.4	34.3

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

웅진코웨이 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2007	2008E	2009F	2010F
매출액				
- 수정 후	1,213	1,326	1,457	1,575
- 수정 전		1,346	1,472	1,591
- 변동률		-1.5	-1.0	-1.0
영업이익	161	193	227	261
EBITDA	303	337	373	410
순이익	116	129	158	185
EPS	1,562	1,727	2,129	2,483
P/E	19.5	17.4	14.1	12.1
P/B	5.0	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	7.8	7.1	6.5	5.9
ROE	24.0	22.8	24.6	24.9

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 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

- 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.