

# 웅진코웨이 (021240)

**BUY(유지)**

주가(11/5)	27,400원	외국인지분	41.7%
적정주가	40,000원	수정EPS 성장률(08~10 CAGR)	12.3%
시가총액	2,0조원	주가상승률(%)	1개월 3개월 12개월
상장자본금	372억원	절대	-6.5 -14.2 -21.2
일일거래량(60일 평균)	343,468주	상대	12.4 11.5 34.5
유동주식비율	59.6%		



결산기말	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	수정 EPS (원)	PER* (배)	PBR (배)	EV/ EBITDA (배)	ROIC (%)	ROE (%)	배당 수익률 (%)	순차입금 비율 (%)
12/06A	1,117.8	112.3	102.4	74.9	1,039	1,043	29.2 - 16.9	4.9	8.0	14.7	19.2	1.6	21.0
12/07A	1,213.1	161.3	155.7	116.3	1,562	1,512	24.3 - 14.6	5.2	7.8	22.4	24.0	2.6	15.7
12/08F	1,318.3	193.4	175.5	128.1	1,721	1,723	15.9	3.9	6.7	23.9	22.9	3.5	34.8
12/09F	1,411.0	210.0	193.5	145.1	1,949	1,949	14.1	3.2	6.3	21.2	22.5	3.8	28.2
12/10F	1,519.9	227.7	212.3	159.3	2,140	2,140	12.8	2.7	5.9	20.1	21.4	4.2	27.0

참고: 수정EPS = (당기순이익 - [순비경상손익 x (1-한계법인세율)] + 세후 회계관련 손익조정분) / 수정 평균회계주식수  
 순비경상손익 = (외화환산손익 + 자산처분손익 + 지분법손익을 제외한 자산평가손익 + 일회성손익 + 중단사업손익)  
 주가관련 상대가치지표는 과거 기말주가를 적용하여 산출 (단, 과거 PER는 최고-최저 범위로 표시)  
 자료: 웅진코웨이, 현대증권

## 경기 방어주 + 성장 잠재력 보유

### 가입자 440만 대상 안정적 영업

동사는 가입자 440만을 대상으로 렌탈 및 일시불 영업을 영위하는 경기방어적 수익모델을 보유하고 있다. 주력 제품인 정수기 신규 판매 등이 경기 영향을 받고 있지만 기존 가입자로부터 안정적 현금 유입이 이루어지고 있고 신규 상품 출시를 통한 매출 확대가 가능하다. 상대적으로 주가가 시장대비 크게 초과 상승하였고 주식이치 조정도 크지 않았지만 우수한 수익모델 및 성장 잠재력 기대감이 주가를 계속 견인할 것으로 보인다.

### 제휴 마케팅 개시로 2009년 수익구조 개선 예상

11월부터 동사는 외환카드 및 SK그룹 통신사와 제휴 네트워킹 마케팅을 본격적으로 실시하고 있다. 이는 가입자에게 가격 할인 혜택 등 부가적 기능을 제공해 주는 것으로 고객의 충성도를 높여줄 전망이다. 향후 전업카드사와도 제휴를 추진할 것으로 보여 동사의 2009년 영업력 및 수익구조는 한층 강화될 전망이다.

### 음식물처리기 판매 주춤하나 2009년 신제품 효과 기대

동사는 신규 성장 동력으로 음식물처리기 신제품을 출시하면서 초기 시장에서 매출 확대를 꾀하고 있다. 2008년 5월 고가 및 저가 신제품 출시 이후 2분기에만 약 13,000대를 판매, 분기별 판매 비중이 기존 0.3-0.6%에서 4.4%까지 확대되었다. 반면 3분기에는 약 11,000대 판매(비중 3.9%)에 그치면서 기대에 못 미치고 있는 모습이다. 이는 경기 위축으로 생활가전 수요가 영향을 받고 있기 때문으로 보인다. 하지만, 2008년말 일부 기능을 보완한 신규 렌탈 신제품이 출시될 예정이어서 2009년 판매 증가를 기대하게 한다.

### 수처리부문은 장기 성장 동력

2008년 초에는 필터 전문회사인 웅진케미컬(008000)을 인수하면서 수처리분야로 사업을 확대할 예정이다. 단기적으로 대형 공사 수주 경험 부재로 가시적 성과가 어렵지만 개선된 재무구조 및 관계사와의 시너지 효과로 2010년 이후에는 해외 수처리시장에서 성장 잠재력이 기대된다.