

웅진코웨이 (021240)

4Q Review: 예상에 부합하는 양호한 실적

Analyst 유정민
368-6170
jamieyoo@eugenefn.com
Junior Analyst 김선미
368-6405
sunmi.kim@eugenefn.com

27 February 2009

Investment Point

1) 08.4Q 및 2008년 실적 요약

- ▶ 매출액 및 영업이익 YoY 각각 8.5%, 11.6% 증가한 3,403억원, 482억원으로 당사 예상치를 소폭 하회했으나 대체로 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 시현
- ▶ 2008년 연간 매출액, 영업이익, 순이익 YoY 각각 8.4%, 17.9%, 11.0% 증가 영업이익률 13.3%→14.5% 개선
- ▶ 지속적인 수익성 개선: 4분기 총원가율은 수출 및 리빙사업 등의 성장으로 인해 다소 상승하였으나, 렌탈관련 사업부문 원가율은 YoY 1%p 감소하며 개선이 지속됨. 또한, 판관비용의 효율적 관리로 영업이익률은 07.4Q 13.8%→08.4Q 14.2%로 크게 개선됨.
- ▶ 특히, 4분기 웅진케미컬의 턴어라운드로 지분법이익이 크게 증가함에 따라 세전이익도 YoY 17.7% 증가. 2008년 현금배당금 870원 지급결정(2007년 780원)

2) 2009년 경영계획 및 전망

- ▶ 2009년도 경영계획: 매출액 1조 4,500억원, 영업이익 2,120억원(영업이익률 14.6%) 달성, 460만 계정 목표(YoY +5%)
- ▶ 올해 경기침체의 본격화로 동사 또한 그 영향으로부터 100% 자유로울 수는 없으나, 동사가 밝힌 경영계획 달성은 크게 어렵지 않을 전망
- ▶ 그 이유는 1) 렌탈 비즈니스의 경기방어적 성격, 2) 페이프리 마케팅 선전 기대, 3) 원가혁신을 통한 지속적인 원가율 개선 등임

Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 34,000원 유지

4분기 실적을 반영해 실적 전망을 소폭 조정했지만 유의미한 수준은 아님. 따라서, 투자의견 BUY 및 목표주가 34,000원을 유지함

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

| | 2006 | 2007 | 2008P | 2009E | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,118 | 1,213 | 1,314 | 1,436 | 1,565 | 1,696 | 1,802 |
| 증가율(%) | 10.9 | 8.5 | 8.4 | 9.3 | 9.0 | 8.3 | 6.3 |
| 영업이익 | 112 | 161 | 190 | 211 | 233 | 256 | 272 |
| 영업이익률(%) | 10.0 | 13.3 | 14.5 | 14.7 | 14.9 | 15.1 | 15.1 |
| EBITDA | 251 | 303 | 336 | 383 | 415 | 451 | 481 |
| EBITDA이익률(%) | 22.4 | 25.0 | 25.5 | 26.7 | 26.5 | 26.6 | 26.7 |
| 순이익 | 75 | 116 | 129 | 160 | 177 | 198 | 213 |
| EPS(원) | 1,010 | 1,562 | 1,733 | 2,152 | 2,379 | 2,655 | 2,859 |
| DPS(원) | 400 | 780 | 780 | 780 | 780 | 780 | 780 |
| P/E(x) | 25.6 | 19.5 | 15.1 | 12.2 | 11.0 | 9.9 | 9.2 |
| EV/EBITDA(x) | 8.0 | 7.8 | 6.2 | 5.4 | 4.9 | 4.4 | 4.0 |
| P/B(x) | 4.7 | 5.0 | 3.9 | 3.6 | 3.2 | 2.8 | 2.4 |
| ROE(%) | 19.2 | 24.0 | 23.1 | 25.0 | 23.5 | 22.4 | 20.7 |
| 배당수익률(%) | 1.6 | 2.6 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |

자료: 유진투자증권

BUY (유지)

Change

Earnings Revision

Target Price & Expected Return

| | |
|-----------|---------|
| 목표주가(12M) | 34,000원 |
| 현재가(2/26) | 26,250원 |
| 예상 주가상승률 | 29.5% |

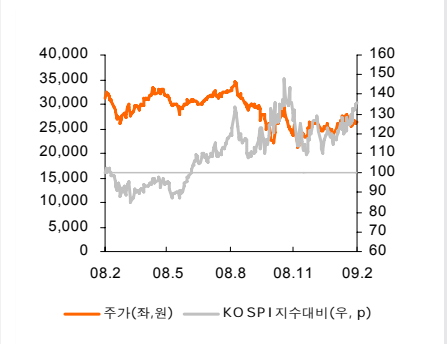
Trading Data

| | |
|-----------------------------|------------------|
| 시가총액 | 19,538억원 |
| 비중(KOSPI내) | 0.36% |
| 발행주식수 | 74,432천주 |
| 52주 최저가/최고가 | 21,350 - 34,400원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 101억원 |
| 외국인 지분율 | 43.2% |
| 주요주주지분율(%) | |
| (주)웅진홀딩스외 17인 | 32.7 |
| Lazard Asset Management LLC | 11.1 |
| Morgan Stanley Investment | 9.4 |
| Managemen Company | |

Performance

| | 1M | 6M | 12M |
|-----------------|------|--------|--------|
| 주가상승률(%) | 9.8 | (19.7) | (16.3) |
| KOSPI대비상대수익률(%) | 13.4 | 9.5 | 22.0 |

Price Trend



your best partner

유진투자증권



<표 1> 08.4Q Earnings Summary

(단위 : 십억원)

| | 07.1Q | 07.2Q | 07.3Q | 07.4Q | 08.1Q | 08.2Q | 08.3Q | 08.4QP | YoY | 당사추정 | Consensus |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-----------|
| 매출액 | 291.9 | 301.3 | 306.2 | 313.7 | 315.4 | 329.0 | 329.8 | 340.3 | 8.5% | 345.0 | 318.6 |
| 매출총이익 | 196.5 | 203.6 | 211.4 | 217.0 | 219.9 | 228.1 | 228.4 | 230.8 | 6.4% | | |
| 영업이익 | 39.4 | 36.8 | 41.9 | 43.2 | 44.6 | 47.9 | 49.4 | 48.2 | 11.6% | 49.7 | 27.7 |
| (OP margin) | 13.5% | 12.2% | 13.7% | 13.8% | 14.2% | 14.6% | 15.0% | 14.2% | 0.5%p | 14.4% | 8.7% |
| 영업외손익 | (1.5) | (3.6) | (4.0) | 3.6 | (7.7) | (3.9) | (0.6) | 6.8 | 89.7% | | |
| -지분법손익 | (0.8) | (1.9) | (2.0) | 0.6 | (1.1) | (2.4) | (3.9) | 6.0 | 927.8% | | |
| 세전계속이익 | 37.8 | 33.2 | 37.9 | 46.8 | 36.9 | 44.0 | 48.8 | 55.1 | 38.8% | 47.7 | 31.6 |
| 순이익 | 27.5 | 23.8 | 27.2 | 37.8 | 27.2 | 30.1 | 34.2 | 37.6 | -0.3% | 36.2 | 22.2 |

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권, FnGuide

<표 2> 08.4Q Earnings Details

(단위 : 십억원)

| | 07.1Q | 07.2Q | 07.3Q | 07.4Q | 08.1Q | 08.2Q | 08.3Q | 08.4QP | YoY |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 291.9 | 301.3 | 306.2 | 313.7 | 315.4 | 329.0 | 329.8 | 340.3 | 8.5% |
| 렌탈관련 | 269.2 | 274.0 | 277.5 | 281.3 | 284.0 | 289.1 | 289.7 | 293.6 | 4.4% |
| - 렌탈 | 240.9 | 245.2 | 248.8 | 251.3 | 252.0 | 255.3 | 254.5 | 258.2 | 2.7% |
| - 멤버십 | 28.3 | 28.8 | 28.7 | 30.0 | 32.0 | 33.8 | 35.2 | 35.4 | 18.0% |
| 일시불 | 10.6 | 12.1 | 15.7 | 16.5 | 14.1 | 16.9 | 14.7 | 14.7 | -10.9% |
| 수출 | 2.7 | 5.3 | 4.2 | 7.0 | 8.2 | 11.9 | 10.0 | 14.5 | 107.1% |
| 기타 | 9.4 | 9.9 | 8.8 | 8.9 | 9.1 | 11.1 | 15.4 | 17.5 | 96.6% |
| 매출원가 | 95.4 | 97.7 | 94.9 | 96.7 | 95.4 | 100.9 | 101.4 | 109.5 | 13.2% |
| 매출총이익 | 196.5 | 203.6 | 211.4 | 217.0 | 219.9 | 228.1 | 228.4 | 230.8 | 6.4% |
| 판관비 | 157.1 | 166.8 | 169.4 | 173.8 | 175.3 | 180.2 | 179.0 | 182.6 | 5.1% |
| - 인건비 | 30.8 | 34.7 | 33.9 | 35.1 | 34.0 | 34.8 | 32.0 | 33.4 | -4.8% |
| - 판매수수료 | 59.2 | 60.6 | 62.2 | 64.1 | 64.9 | 65.9 | 64.9 | 62.4 | -2.7% |
| - 렌탈자산폐기손실 | 9.5 | 10.0 | 12.8 | 11.9 | 11.0 | 10.3 | 11.8 | 11.6 | -2.5% |
| 영업이익 | 39.4 | 36.8 | 41.9 | 43.2 | 44.6 | 47.9 | 49.4 | 48.2 | 11.6% |
| 세전계속이익 | 37.8 | 33.2 | 37.9 | 46.8 | 36.9 | 44.0 | 48.8 | 55.1 | 17.7% |
| 순이익 | 27.5 | 23.8 | 27.2 | 37.8 | 27.2 | 30.1 | 34.2 | 37.6 | -0.5% |
| [Profitability] | | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 32.7% | 32.4% | 31.0% | 30.8% | 30.3% | 30.7% | 30.7% | 32.2% | 1.4%p |
| 매출총이익률 | 67.3% | 67.6% | 69.0% | 69.2% | 69.7% | 69.3% | 69.3% | 67.8% | -1.4%p |
| 영업이익률 | 13.5% | 12.2% | 13.7% | 13.8% | 14.1% | 14.6% | 15.0% | 14.2% | 0.4%p |

자료: 웅진코웨이

재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2006A | 2007A | 2008P | 2009E | 2010E |
|-------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 405.9 | 395.6 | 417.9 | 463.9 | 464.9 |
| 현금성자산 | 39.0 | 28.7 | 28.9 | 53.8 | 33.5 |
| 매출채권 | 110.8 | 117.9 | 141.0 | 154.8 | 168.7 |
| 재고자산 | 80.4 | 57.8 | 54.9 | 60.3 | 65.7 |
| 비유동자산 | 479.2 | 540.5 | 637.4 | 730.0 | 797.8 |
| 투자자산 | 76.9 | 77.7 | 166.6 | 173.4 | 180.4 |
| 유형자산 | 374.2 | 388.7 | 384.5 | 405.1 | 410.6 |
| 무형자산 | 28.2 | 74.1 | 86.3 | 151.5 | 206.7 |
| 자산총계 | 885.1 | 936.1 | 1,055.3 | 1,193.9 | 1,262.6 |
| 유동부채 | 431.8 | 393.0 | 384.6 | 420.2 | 375.8 |
| 매입채무 | 29.3 | 25.8 | 30.6 | 33.6 | 36.6 |
| 단기차입금 | 101.7 | 92.0 | 86.2 | 116.2 | 66.2 |
| 유동성장기부채 | 30.0 | 20.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 비유동부채 | 14.6 | 14.5 | 80.3 | 81.1 | 82.0 |
| 사채및장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 60.0 | 60.0 | 60.0 |
| 기타비유동부채 | 14.6 | 14.5 | 20.3 | 21.1 | 22.0 |
| 부채총계 | 446.3 | 407.6 | 464.9 | 501.3 | 457.8 |
| 자본금 | 39.3 | 39.3 | 39.3 | 39.3 | 39.3 |
| 자본잉여금 | 113.8 | 113.7 | 103.9 | 103.9 | 103.9 |
| 자본조정 | 2.1 | 5.4 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 자기주식 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 283.5 | 370.1 | 441.0 | 543.1 | 655.4 |
| 자본총계 | 438.8 | 528.5 | 590.4 | 692.6 | 804.9 |
| 총차입금 | 131.7 | 112.0 | 156.2 | 186.2 | 136.2 |
| 순차입금(순현금) | 92.8 | 83.4 | 127.3 | 132.4 | 102.7 |
| 투하자본 | 517.8 | 597.8 | 611.5 | 714.4 | 792.6 |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2006A | 2007A | 2008P | 2009E | 2010E |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 영업활동현금흐름 | 183.7 | 283.3 | 305.3 | 311.3 | 341.1 |
| 당기순이익 | 74.9 | 116.3 | 129.0 | 160.2 | 177.0 |
| 유무형자산상각비 | 138.5 | 141.6 | 145.7 | 172.2 | 182.5 |
| 기타비현금손익가감 | 86.1 | 77.7 | 55.9 | (5.6) | (2.9) |
| 운전자본의변동 | (115.9) | (52.2) | (25.3) | (15.5) | (15.6) |
| 매출채권감소(증가) | (100.7) | (19.7) | (28.3) | (13.8) | (13.9) |
| 재고자산감소(증가) | (38.4) | 22.0 | 2.7 | (5.4) | (5.4) |
| 매입채무증가(감소) | (3.3) | (7.5) | 4.8 | 3.0 | 3.0 |
| 기타 | 26.6 | (47.0) | (4.5) | 0.6 | 0.7 |
| 투자활동현금흐름 | (216.2) | (220.0) | (291.0) | (258.3) | (246.6) |
| 단기투자자산처분(취득) | (4.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기투자증권처분(취득) | (15.5) | 0.8 | (77.4) | (0.3) | (3.3) |
| 설비투자 | (208.6) | (228.2) | (191.2) | (171.2) | (156.5) |
| 유형자산처분 | 22.1 | 9.8 | 28.1 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산감소(증가) | (10.6) | (4.7) | (46.9) | (86.8) | (86.8) |
| 재무활동현금흐름 | 48.5 | (49.7) | (13.9) | (28.1) | (114.8) |
| 차입금증가(감소) | 16.0 | (19.7) | 44.2 | 30.0 | (50.0) |
| 자본증가(감소) | 32.5 | (30.0) | (58.1) | (58.1) | (64.8) |
| 배당금지급 | 24.4 | 29.8 | 58.1 | 58.1 | 64.8 |
| 현금의 증가(감소) | 15.9 | (6.0) | 0.4 | 24.9 | (20.3) |
| 기초현금 | 18.6 | 34.5 | 28.5 | 28.9 | 53.8 |
| 기말현금 | 34.5 | 28.5 | 28.9 | 53.8 | 33.5 |
| Gross cash flow | 299.6 | 335.5 | 330.5 | 326.8 | 356.7 |
| Gross investment | 327.8 | 272.3 | 316.3 | 273.8 | 262.3 |
| Free cash flow | (28.3) | 63.3 | 14.3 | 53.0 | 94.4 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2006A | 2007A | 2008P | 2009E | 2010E |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,117.8 | 1,213.1 | 1,314.4 | 1,436.4 | 1,565.4 |
| 증가율 (%) | 10.9 | 8.5 | 8.4 | 9.3 | 9.0 |
| 매출총이익 | 737.4 | 828.4 | 907.2 | 999.7 | 1,097.3 |
| 매출총이익율 (%) | 66.0 | 68.3 | 69.0 | 69.6 | 70.1 |
| 판매비와관리비 | 625.1 | 667.1 | 717.1 | 789.1 | 864.5 |
| 증가율 (%) | 14.2 | 6.7 | 7.5 | 10.0 | 9.5 |
| 영업이익 | 112.3 | 161.3 | 190.1 | 210.6 | 232.9 |
| 증가율 (%) | 15.9 | 43.7 | 17.9 | 10.8 | 10.6 |
| EBITDA | 250.8 | 302.9 | 335.8 | 382.8 | 415.4 |
| 증가율 (%) | 11.7 | 20.8 | 10.9 | 14.0 | 8.5 |
| 영업외손익 | (9.9) | (5.6) | (5.4) | 0.7 | (5.9) |
| 이자수익 | 1.9 | 1.6 | 3.3 | 1.7 | 1.9 |
| 이자비용 | 8.8 | 8.0 | 11.3 | 11.7 | 11.6 |
| 외화관련손익 | 0.6 | 0.9 | 10.5 | 8.0 | 4.0 |
| 지분법손익 | (3.9) | (4.1) | (1.3) | 4.0 | 1.2 |
| 기타영업외손익 | 0.4 | 4.0 | (6.6) | (1.3) | (1.3) |
| 세전계속사업손익 | 102.4 | 155.7 | 184.7 | 211.3 | 227.0 |
| 법인세비용 | 27.5 | 39.4 | 55.7 | 51.1 | 49.9 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 74.9 | 116.3 | 129.0 | 160.2 | 177.0 |
| 증가율 (%) | 23.1 | 55.2 | 10.9 | 24.2 | 10.5 |
| 당기순이익률 (%) | 6.7 | 9.6 | 9.8 | 11.2 | 11.3 |
| EPS | 1,010 | 1,562 | 1,733 | 2,152 | 2,379 |
| 증가율 (%) | (8.4) | 54.8 | 10.9 | 24.2 | 10.5 |
| 완전회석EPS | | | 1,733 | 2,152 | 2,379 |
| 증가율 (%) | | | | 24.2 | 10.5 |

주요투자지표

| (단위:십억원) | 2006A | 2007A | 2008P | 2009E | 2010E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,010 | 1,562 | 1,733 | 2,152 | 2,379 |
| BPS | 5,521 | 6,105 | 6,774 | 7,270 | 8,036 |
| DPS | 400 | 780 | 870 | 1,080 | 1,190 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 25.6 | 19.5 | 15.1 | 12.2 | 11.0 |
| PBR | 4.7 | 5.0 | 3.9 | 3.6 | 3.3 |
| PCR | 6.4 | 6.8 | 5.9 | 6.0 | 5.5 |
| EV/ EBITDA | 8.0 | 7.8 | 6.2 | 5.4 | 5.0 |
| 배당수익률 | 1.6 | 2.6 | 3.3 | 4.1 | 4.5 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| 영업이익율 | 10.0 | 13.3 | 14.5 | 14.7 | 14.9 |
| EBITDA이익율 | 22.4 | 25.0 | 25.5 | 26.7 | 26.5 |
| 순이익율 | 6.7 | 9.6 | 9.8 | 11.2 | 11.3 |
| ROE | 19.2 | 24.0 | 23.1 | 25.0 | 23.6 |
| ROIC | 17.2 | 21.6 | 22.0 | 24.1 | 24.1 |
| 안정성(%,배) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 21.1 | 15.8 | 21.6 | 19.1 | 12.8 |
| 유동비율 | 94.0 | 100.6 | 108.7 | 110.4 | 123.7 |
| 이자보상배율 | 16.1 | 25.2 | 23.6 | 21.1 | 23.9 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 매출채권회전율 | 16.0 | 10.6 | 10.2 | 9.7 | 9.7 |
| 재고자산회전율 | 18.2 | 17.6 | 23.3 | 24.9 | 24.9 |
| 매입채무회전율 | 36.1 | 44.1 | 46.6 | 44.7 | 44.6 |

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

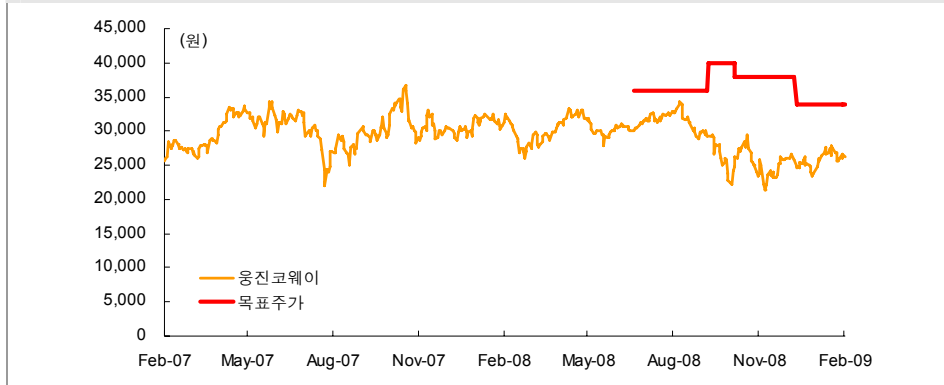
아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 상기 투자등급은 4월 1일부터 변경 적용함.

| 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 | 2008.9.2 | 2008.10.1 | 2008.11.11 | 2009.01.05 |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUy | BUY | BUY | BUY |
| 목표주가 | 36,000원 | 36,000원 | 40,000원 | 38,000원 | 34,000원 | 34,000원 |
| 일자 | 2009.02.27 | | | | | |
| 투자의견 | BUY | | | | | |
| 목표주가 | 34,000원 | | | | | |

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.