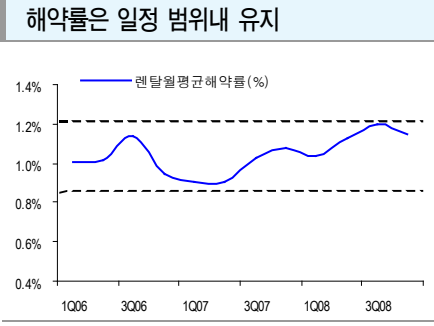
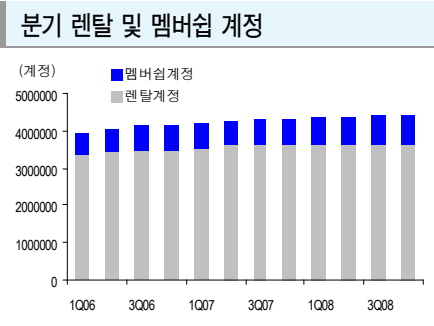
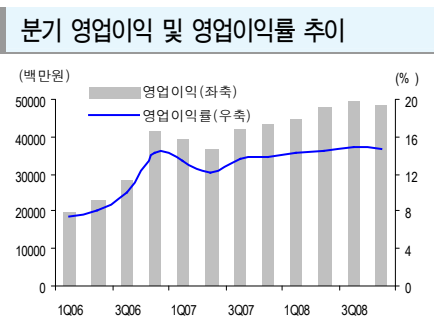


웅진코웨이 (021240)

매수

이선경 (02) 3772-1568
sunny.lee @goodi.com

현재주가 (1월 29일) 25,950원
적정주가 (% variance) 36,000원(38.7%)



불황을 견뎌낼 현명한 선택

▶ 4분기 실적 양호, 분기 사상 최대 매출 기록할 전망

경기 부진에도 불구하고 꾸준한 순주문 유입과 일정 수준의 해약률 유지로 웅진코웨이의 4분기말 렌탈 및 멤버십 계정은 3분기말 대비 약 3만 5천 계정 이상 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 4분기 실적은 매출 3,317억원(+6% YoY), 영업이익 486억원 (+12% YoY), 영업이익률 14.6%의 당사 추정치를 무난히 달성할 전망이다. 매출액의 경우 분기기준 사상 최대 실적이며 영업이익은 인센티브 지급 예정으로 인해 3분기 15%에 비해 다소 낮아질 전망이다. 인센티브를 제외할 경우 15.5% 수준으로 사상 최고치를 기록한 것으로 추정된다. 웅진코웨이 이에 대해 투자 의견 매수 유지. 적정주가 36,000원을 유지한다.

▶ 제휴 사업 등을 통한 고객 부담 완화로 경기 부진의 영향 미미할 전망

사용가치에 비해 낮은 월이용료와 도시의 중산층 가정을 타겟으로 한다는 점에서 경기에 대한 민감도가 낮지만 경기부진에 심화에 따른 소비자 부담을 덜고 고객의 만족도 및 충성도를 제고하고자 회사는 지난 연말부터 다양한 할인 및 제휴 서비스를 확대하고 있다. 렌탈 사용금액을 cash back 해주는 외환 제휴 카드 발급 건수는 1월 현재 6만건을 넘어섰는데 11월 한달 제휴카드를 통해 cash back된 금액은 약 5천만원이었으나 12월에는 2억 7천만원으로 크게 증가했다. 카드 발급건수가 점차 확대되고 있어 신규회원의 유입 및 기존 회원의 해지율 감소 효과도 점차 확대될 전망이다. 또한 회사는 외환카드와는 별개로 12월부터 페이프리 멤버스 서비스도 제공하고 있다. 이는 주로 기존 회원들의 충성도 제고를 위한 프로그램으로 SK텔레콤 및 SK브로드밴드, 교보 AXA보험 등의 제휴업체 이용 시 포인트를 통한 렌탈료를 차감해주고 모두투어, 웅진씽크빅 등의 제휴사 서비스 이용시 할인 혜택 등을 제공하고 있다. 웅진 페이프리 멤버스 회원 가입자수는 1월말 현재 30만명에 달하고 있는데 점차 많은 고객이 서비스를 이용할 것으로 예상되어 해약률 감소를 통해 실적 안정성에 기여할 전망이다.

▶ 극동건설에 대한 지원 우려 상당부분 해소

웅진홀딩스의 자회사이자 웅진코웨이의 계열회사인 극동건설의 부실화 가능성과 이에 따른 웅진코웨이의 부당지원 가능성에 대한 우려가 투자심리에 상당부분 영향을 미쳤다. 그러나 극동건설이 대주단 가입을 통해 단기채무를 연장한 가운데 공정률이 낮은 PF 공사 진행 중단(전체 PF 8천억원 중 절반인 약 4천억원이 공정률 0%)과 자산매각 등 다양한 구조조정 노력 중이며 해외에서의 잇따른 대규모 관급 공사도 수주해 부실화에 대한 우려는 상당부분 해소된 상태이다. 웅진홀딩스와 웅진해피올의 합병으로 웅진홀딩스에 보유될 600억원의 자금까지 감안시 웅진코웨이의 극동건설 지원 리스크는 크게 줄어든 것으로 판단된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)	배당수익률 (%)
2006	1,117.8	112.3	102.4	74.9	1,010	(8.4)	24.2	7.6	4.1	19.2	21.0	1.6
2007	1,213.1	161.3	155.7	116.3	1,562	54.8	18.7	7.4	4.1	24.0	15.7	2.7
2008	1,305.9	190.5	176.5	128.0	1,720	10.1	17.1	6.9	3.8	23.1	20.2	2.9
2009E	1,367.1	214.3	202.3	152.8	2,052	19.4	12.6	5.7	3.2	25.8	13.5	3.9
2010E	1,440.9	231.7	226.3	170.9	2,296	11.9	11.3	5.1	2.7	26.1	(2.4)	4.4