

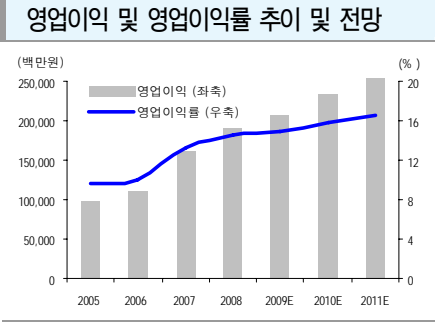
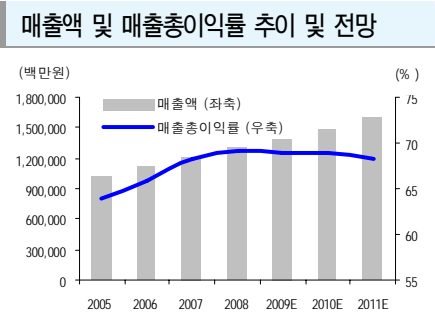
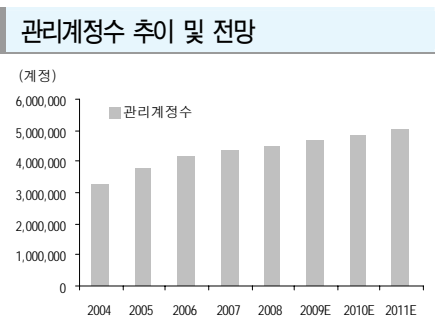
웅진코웨이 (021240)

매수

불황을 이기는 앞서가는 마케팅

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

현재주가 (2월 27일) 27,150원
적정주가 (% variance) 36,000원(32.6%)



▶ 4분기 양호한 실적, 분기별 매출과 이익 성장 추세 지속

웅진코웨이의 4분기 실적은 매출 3,403억원(+8.4% YoY), 영업이익 482억원(+11.6% YoY)로 분기 사상 최대 매출액을 기록했다. 영업이익률은 14.2%로 3분기 15.0% 대비 다소 감소했다. 그러나 CI 사용 수수료율(0.3%→0.4%)인상 후 1~3분기에 대해 소급된 인상분 9억 5천만원과 수처리사업 컨설팅비와 페이프리 멤버스 서비스 전산망 구축 30억원의 일회성 비용을 제외할시 영업이익률은 15.3%로 매출액과 영업이익 모두 매분기 견조한 성장추세를 유지하고 있다. 경기 방어적인 사업모델과 차별화된 마케팅으로 불황에도 불구하고 지속적인 실적개선이 예상되는 웅진코웨이에 대해 투자의견 매수, 적정주가 36,000원을 유지한다.

▶ 제휴서비스 확대 효과 본격화 → 해약률 감소

페이프리 서비스 확대 효과로 경기부진이 심화된 1,2월 들어 동사의 해약률은 4분기보다 오히려 감소하고 있는 것으로 추정된다. 통상 동사의 렌탈 해약률은 0.9%에서 1.3%의 밴드 구간에서 움직이는데 4분기 1.2%까지 올라갔던 렌탈 1,2월 해약률은 0.9~1.0% 내외에서 안정되고 있는 것으로 추정된다. 회사는 현대 카드에 이어 타카다사와 또다른 제휴서비스 확대를 위해 협의 중이며 이외에도 페이프리 멤버스 서비스를 통해 포인트 적립 및 제휴사 할인 혜택도 확대하고 있다. 이러한 제휴서비스 확대는 특히 정수기에 비해 해약률이 다소 높던 연수기와 청정기 등의 해약률 감소에 기여할 전망이다.

▶ 판매조직 및 서비스 조직 재정비 → 영업강화, 원가절감

동사는 판매 조직의 효율성을 정비하고자 코디조직을 지역별로 6개 권역별로 정비하고 본사에서 부장급 관리 인력을 파견했다. 이는 본사 영업본부와 영업현장과의 커뮤니케이션을 강화하고 권역별로 경쟁을 유도해 판매 증대를 피하기 위한 정책이다. 실제 조직 정비후 1월부터 순주문량이 증가하고 있는 것으로 추정된다. 또한 2008년 말 웅진해피올에서 양수한 CS Dr.조직을 코디조직과 함께 운영할 계획이다. 이에 따라 overhead cost가 감소하고 코디조직을 통한 사전서비스 제공+CS Dr.를 통한 사후 서비스 체계가 강화되어 고객 만족도가 향상되어 retention rate 증가도 기대된다.

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
2008P	1,314.4	190.2	184.8	129.1	1,734	11.0	17.0	6.9	3.8	23.3	23.0	2.9
2009E	1,390.4	208.5	206.6	156.0	2,096	20.9	13.0	6.1	3.3	26.2	18.3	3.8
2010E	1,483.2	235.3	238.4	180.0	2,418	15.4	11.2	5.4	2.8	27.2	2.8	4.4