

# 웅진코웨이 (021240)

## 09.1Q Review: 무난한 실적

### Investment Point

#### 1) 09.1Q 매출액 및 영업이익 각각 8.3%, 9.3% 증가

- ▶매출액 및 영업이익 YoY 각각 8.3%, 9.3% 증가한 3,414억원, 488억원으로 당사 예상에는 못 미치는 결과였으나 시장 컨센서스에는 대체로 부합하는 실적 시현
- ▶원가율이 높은 수출 및 리빙사업 등의 성장으로 총원가율은 YoY 2.6%p 상승했음에도 불구하고 효율적인 비용 관리로 영업이익률은 YoY 0.1%p 상승함. 이 가운데 웅진해피몰의 CS Dr. 조직인수로 외주용역비가 YoY 14.1% 감소하며 비용절감 효과가 가시화되기 시작한 점은 고무적인 것으로 평가됨
- ▶영업 외 부문에서는 지난 08.4Q 양호한 실적을 기록한 웅진케미컬의 반짝 효과가 사라지면서 지분법평가손실 13억을 기록했음에도 불구하고 세전이익 및 순이익은 YoY 각각 31.7%, 36.6% 증가함

#### 2) 안정적 실적 지속에 대한 전망은 여전히 유호

- ▶동사 영업현황 및 전망을 가늠하는 핵심 지표인 순증 회원 계정수는 YoY 4.0%, QoQ 2.6%로 양호함. 또한, 해약율도 08.4Q 1.24%에서 09.1Q 1.05%로 하락해 최근 경기위축에 따른 상승추세가 진정된 모습
- ▶이러한 추세는 1) 렌탈 비즈니스의 경기방어적 성격, 2) 페이프리 마케팅 효과에 기인한 것으로 향후 동사가 안정적인 실적을 유지할 것이라는 판단의 근거가 됨
- ▶안정적인 동사 주가는 최근 급등장에서는 상대적으로 주춤한 편이나, 실물경기에 대한 불안감은 여전히 지속되고 있어 동사에 대한 긍정적인 시각은 여전히 유효함

### Valuation

투자자의견 BUY, 목표주가 34,000원 유지

1분기 실적을 반영해 실적 전망을 다소 하향 조정했지만 DCF에 의한 목표주가 34,000원과 투자자의견 BUY를 유지함

### Earnings Forecasts

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
매출액	1,213	1,314	1,431	1,605	1,735	1,848	1,984
증가율(%)	8.5	8.4	8.9	12.1	8.1	6.5	7.3
영업이익	161	190	209	231	260	298	327
영업이익률(%)	13.3	14.5	14.6	14.4	15.0	16.1	16.5
EBITDA	303	331	355	377	394	425	454
EBITDA이익률(%)	25.0	25.2	24.8	23.5	22.7	23.0	22.9
순이익	116	129	158	176	206	235	262
EPS(원)	1,562	1,734	2,128	2,359	2,763	3,164	3,515
DPS(원)	780	870	1,060	1,180	1,380	1,580	1,760
P/E(x)	19.5	15.4	14.0	12.6	10.8	9.4	8.5
EV/EBITDA(x)	7.8	6.3	6.2	5.5	4.9	4.2	3.6
P/B(x)	5.0	3.7	3.1	2.5	2.1	1.8	1.5
ROE(%)	24.0	22.9	24.6	23.5	23.8	23.5	22.7
배당수익률(%)	2.6	3.3	3.6	4.0	4.6	5.3	5.9

자료: 유진투자증권

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

11 May 2009

**BUY (유지)**

Change

Earnings Revision

### Target Price & Expected Return

목표주가(12M)	34,000원
현재가(5/8)	29,800원
예상 주가상승률	14.1%

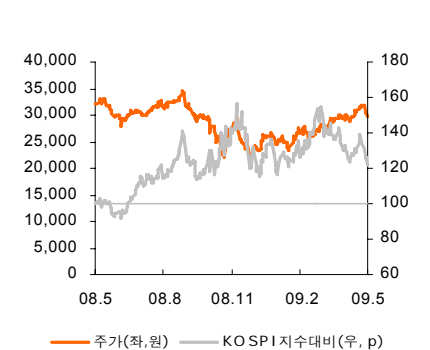
### Trading Data

시가총액	22,181억원
비중(KOSPI내)	0.30%
발행주식수	74,432천주
52주 최저가/최고가	21,350 - 34,400원
3개월 일평균거래대금	98억원
외국인 지분율	47.1%
주요주주지분율(%)	
(주)웅진홀딩스외 14인	37.2
Lazard Asset Management LLC	10.0
Morgan Stanley Investment	9.4
Managemen Company	

### Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	2.4	8.2	(7.2)
KOSPI대비상대수익률(%)	(9.5)	(16.3)	16.4

### Price Trend



your best partner

유진투자증권



〈표 1〉 09.1Q Earnings Summary

(단위 : 십억원)

	07.1Q	07.2Q	07.3Q	07.4Q	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4QP	09.1Q	YoY	당사추정	Consensus
매출액	291.9	301.3	306.2	313.7	315.4	329.0	329.8	340.3	341.4	8.3%	362.3	349.7
매출총이익	196.5	203.6	211.4	217.0	219.9	228.1	228.4	230.8	229.2	4.2%	252.9	
영업이익	39.4	36.8	41.9	43.2	44.6	47.9	49.4	48.2	48.8	9.3%	52.0	50.1
(OP margin)	13.5%	12.2%	13.7%	13.8%	14.2%	14.6%	15.0%	14.2%	14.3%	0.1%p	14.4%	14.3%
세전계속이익	37.8	33.2	37.9	46.8	36.9	44.0	48.8	55.1	48.6	31.7%	49.9	45.8
순이익	27.5	23.8	27.2	37.8	27.2	30.1	34.2	37.6	37.1	36.6%	39.5	35.6

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권, FnGuide

〈표 2〉 09.1Q Earnings Details

(단위 : 십억원)

	07.1Q	07.2Q	07.3Q	07.4Q	08.1Q	08.2Q	08.3Q	08.4QP	09.1Q	YoY
매출액	291.9	301.3	306.2	313.7	315.4	329.0	329.8	340.3	341.4	8.3%
렌탈관련	269.2	274.0	277.5	281.3	284.0	289.1	289.7	293.6	295.4	4.0%
- 렌탈	240.9	245.2	248.8	251.3	252.0	255.3	254.5	258.2	259.5	3.0%
- 멤버쉽	28.3	28.8	28.7	30.0	32.0	33.8	35.2	35.4	35.9	12.2%
일시불	10.6	12.1	15.7	16.5	14.1	16.9	14.7	14.7	12.3	-12.8%
수출	2.7	5.3	4.2	7.0	8.2	11.9	10.0	14.5	19.1	132.9%
기타	9.4	9.9	8.8	8.9	9.1	11.1	15.4	17.5	14.6	60.4%
매출원가	95.4	97.7	94.9	96.7	95.4	100.9	101.4	109.5	112.2	17.6%
매출총이익	196.5	203.6	211.4	217.0	219.9	228.1	228.4	230.8	229.2	4.2%
판매비	157.1	166.8	169.4	173.8	175.3	180.2	179.0	182.6	180.4	2.9%
- 인건비	30.8	34.7	33.9	35.1	34.0	34.8	32.0	33.4	41.0	20.6%
- 판매수수료	59.2	60.6	62.2	64.1	64.9	65.9	64.9	62.4	55.6	-14.3%
- 렌탈자산폐기손실	9.5	10.0	12.8	11.9	11.0	10.3	11.8	11.6	10.6	-3.6%
영업이익	39.4	36.8	41.9	43.2	44.6	47.9	49.4	48.2	48.8	9.3%
세전계속이익	37.8	33.2	37.9	46.8	36.9	44.0	48.8	55.1	48.6	31.7%
순이익	27.5	23.8	27.2	37.8	27.2	30.1	34.2	37.6	37.1	36.4%
[Profitability]										
매출원가율	32.7%	32.4%	31.0%	30.8%	30.3%	30.7%	30.7%	32.2%	32.9%	2.6%p
매출총이익률	67.3%	67.6%	69.0%	69.2%	69.7%	69.3%	69.3%	67.8%	67.1%	-2.6%p
영업이익률	13.5%	12.2%	13.7%	13.8%	14.2%	14.6%	15.0%	14.2%	14.3%	0.1%p

자료: 웅진코웨이

〈표 3〉 Earnings Revision

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2009E	2010E	2011E	2012E	2009E	2010E	2011E	2012E	2009E	2010E	2011E	2012E
매출액	1,449	1,617	1,772	1,908	1,431	1,605	1,735	1,848	(1.2)	(0.7)	(2.1)	(3.1)
영업이익	212	251	283	317	209	231	260	298	(1.2)	(7.8)	(8.2)	(6.0)
영업이익률(%)	14.6	15.5	16.0	16.6	14.6	14.4	15.0	16.1	0.0	(1.1)	(1.0)	(0.5)
EBITDA	357	386	416	449	355	377	394	425	(0.4)	(2.5)	(5.2)	(5.3)
EBITDA이익률(%)	24.6	23.9	23.5	23.5	24.8	23.5	22.7	23.0	0.2	(0.4)	(0.8)	(0.5)
순이익	161	193	219	247	158	176	206	235	(1.8)	(9.2)	(6.1)	(4.7)

자료: 유진투자증권

## 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
유동자산	395.6	475.6	610.4	688.2	856.7
현금성자산	28.7	76.1	196.4	246.9	393.6
매출채권	117.9	149.8	159.4	177.8	192.1
재고자산	57.8	58.0	61.0	68.0	73.5
비유동자산	540.5	595.8	560.2	530.7	495.5
투자자산	77.7	174.5	181.6	189.0	196.7
유형자산	388.7	356.4	398.9	429.2	439.3
무형자산	74.1	64.9	(20.3)	(87.5)	(140.5)
<b>자산총계</b>	<b>936.1</b>	<b>1,071.4</b>	<b>1,170.6</b>	<b>1,218.9</b>	<b>1,352.3</b>
유동부채	393.0	398.7	403.6	340.4	346.3
매입채무	25.8	34.2	36.5	40.7	44.0
단기차입금	92.0	107.8	107.8	37.8	37.8
유동성장기부채	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	14.5	76.0	76.7	77.4	78.1
사채및장기차입금	0.0	60.0	60.0	60.0	60.0
기타비유동부채	14.5	16.0	16.7	17.4	18.1
<b>부채총계</b>	<b>407.6</b>	<b>474.8</b>	<b>480.3</b>	<b>417.8</b>	<b>424.4</b>
자본금	39.3	39.3	39.3	39.3	39.3
자본잉여금	113.7	108.7	108.7	108.7	108.7
자본조정	5.4	7.5	7.5	7.5	7.5
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	370.1	441.1	534.7	645.5	772.3
<b>자본총계</b>	<b>528.5</b>	<b>596.6</b>	<b>690.3</b>	<b>801.1</b>	<b>927.9</b>
총차입금	112.0	167.8	167.8	97.8	97.8
순차입금(순현금)	83.4	91.7	(28.6)	(149.0)	(295.7)
투하자본	597.8	575.6	544.3	529.9	505.0

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>283.3</b>	<b>304.8</b>	<b>295.0</b>	<b>296.5</b>	<b>319.8</b>
당기순이익	116.3	129.1	158.4	175.6	205.7
유무형자산상각비	141.6	141.2	146.3	145.4	133.6
기타비현금손익가감	77.7	70.8	(0.1)	(3.9)	(3.6)
운전자본의변동	(52.2)	(36.2)	(9.6)	(20.5)	(15.9)
매출채권감소(증가)	(19.7)	(41.8)	(9.6)	(18.4)	(14.4)
재고자산감소(증가)	22.0	(1.3)	(3.0)	(7.0)	(5.5)
매입채무증가(감소)	(7.5)	8.4	2.3	4.2	3.3
기타	(47.0)	(1.5)	0.7	0.7	0.7
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(220.0)</b>	<b>(255.1)</b>	<b>(109.9)</b>	<b>(111.4)</b>	<b>(94.1)</b>
단기투자자산처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권처분(취득)	0.8	(82.4)	(6.4)	(2.8)	(3.4)
설비투자	(228.2)	(171.1)	(186.3)	(191.3)	(173.5)
유형자산처분	9.8	29.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(4.7)	(4.5)	82.7	82.7	82.7
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(49.7)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(64.8)</b>	<b>(134.8)</b>	<b>(78.9)</b>
차입금증가(감소)	(19.7)	55.8	0.0	(70.0)	0.0
자본증가(감소)	(30.0)	(58.1)	(64.8)	(64.8)	(78.9)
배당금지급	29.8	58.1	64.8	64.8	78.9
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>47.6</b>	<b>120.3</b>	<b>50.4</b>	<b>146.7</b>
기초현금	34.5	28.5	76.1	196.4	246.9
기말현금	28.5	76.1	196.4	246.9	393.6
Gross cash flow	335.5	341.0	304.6	317.1	335.7
Gross investment	272.3	291.3	119.5	131.9	110.1
<b>Free cash flow</b>	<b>63.3</b>	<b>49.7</b>	<b>185.1</b>	<b>185.2</b>	<b>225.6</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
<b>매출액</b>	<b>1,213.1</b>	<b>1,314.4</b>	<b>1,431.2</b>	<b>1,605.0</b>	<b>1,734.9</b>
증가율 (%)	8.5	8.4	8.9	12.1	8.1
매출총이익	828.4	907.2	976.1	1,107.5	1,202.3
매출총이익율 (%)	68.3	69.0	68.2	69.0	69.3
판매비와관리비	667.1	717.1	767.1	876.4	942.1
증가율 (%)	6.7	7.5	7.0	14.2	7.5
<b>영업이익</b>	<b>161.3</b>	<b>190.1</b>	<b>209.0</b>	<b>231.1</b>	<b>260.2</b>
증가율 (%)	43.7	17.9	9.9	10.6	12.6
<b>EBITDA</b>	<b>302.9</b>	<b>331.3</b>	<b>355.2</b>	<b>376.5</b>	<b>393.9</b>
증가율 (%)	20.8	9.4	7.2	6.0	4.6
<b>영업외손익</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>0.5</b>	<b>3.5</b>
이자수익	1.6	3.3	5.8	6.5	7.0
이자비용	8.0	11.3	11.1	11.5	8.7
외화관련손익	0.9	10.5	6.0	4.0	4.0
지분법손익	(4.1)	(1.4)	(1.8)	2.0	1.6
기타영업외손익	4.0	(6.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
<b>세전계속사업손익</b>	<b>155.7</b>	<b>184.8</b>	<b>207.5</b>	<b>231.6</b>	<b>263.7</b>
법인세비용	39.4	55.7	50.2	56.1	58.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>116.3</b>	<b>129.1</b>	<b>158.4</b>	<b>175.6</b>	<b>205.7</b>
증가율 (%)	55.2	11.0	22.7	10.8	17.1
당기순이익률 (%)	9.6	9.8	11.1	10.9	11.9
<b>EPS</b>	<b>1,562</b>	<b>1,734</b>	<b>2,128</b>	<b>2,359</b>	<b>2,763</b>
증가율 (%)	54.8	11.0	22.7	10.8	17.1
완전회계EPS			2,128	2,359	2,763
증가율 (%)				10.8	17.1

## 주요투자지표

(단위:십억원)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,562	1,734	2,128	2,359	2,763
BPS	6,105	7,144	9,547	11,938	14,354
DPS	780	870	1,060	1,180	1,380
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	19.5	15.4	14.0	12.6	10.8
PBR	5.0	3.7	3.1	2.5	2.1
PCR	6.8	5.8	7.3	7.0	6.6
EV/ EBITDA	7.8	6.3	6.2	5.5	4.9
배당수익률	2.6	3.3	3.6	4.0	4.6
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익율	13.3	14.5	14.6	14.4	15.0
EBITDA이익율	25.0	25.2	24.8	23.5	22.7
순이익율	9.6	9.8	11.1	10.9	11.9
ROE	24.0	22.9	24.6	23.5	23.8
ROIC	21.6	22.6	28.3	32.6	39.2
<b>안정성(%,배)</b>					
순차입금/자기자본	15.8	15.4	(4.1)	(18.6)	(31.9)
유동비율	100.6	119.3	151.2	202.2	247.4
이자보상배율	25.2	23.7	39.6	45.8	153.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	10.6	9.8	9.3	9.5	9.4
재고자산회전율	17.6	22.7	24.1	24.9	24.5
매입채무회전율	44.1	43.9	40.5	41.6	41.0

## Compliance Notice

당 사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 “웅진코웨이”의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.  
 당 사는 자료 작성일 현재 “웅진코웨이” 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

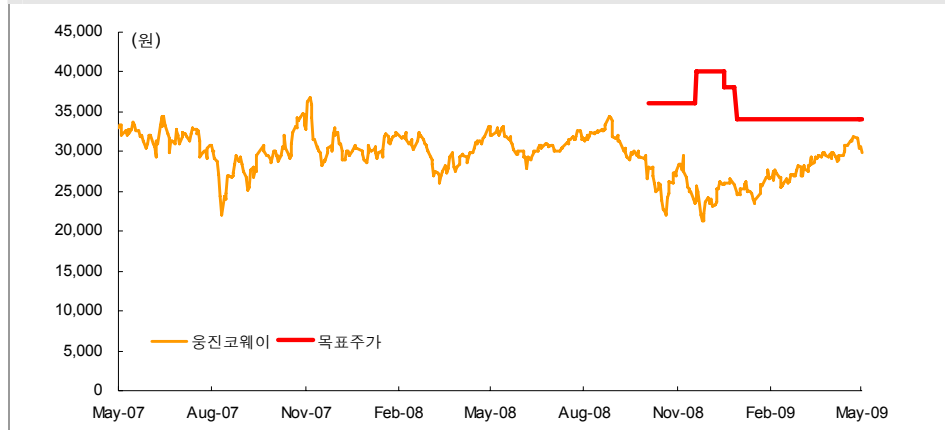
아래 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.  
 상기 투자등급은 4월 1일부터 변경 적용함.

변경후	변경전
<ul style="list-style-type: none"> <li>• STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상.</li> <li>• BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.</li> <li>• HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.</li> <li>• REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BUY 1: 추천기준일 종가대비 +25%이상.</li> <li>• BUY 2: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+25%미만.</li> <li>• HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~+15%미만.</li> <li>• REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.</li> </ul>

## 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	2009.05.11				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	34,000원	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.