

Analyst
 구창근
 cg.koo@samsung.com
 02 2020 7758

신정현
 junghyun81.shin@samsung.com
 02 2020 7753

웅진코웨이 (021240/35, 300원 /BUY★☆☆/TP: 42,000원)

사상 최대 분기 영업이익 시현 전망

1분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 8%, 21% 증가한 3,697억원, 589억원 예상. 영업이익률은 전년동기대비 1.7%pts 개선된 15.9%로 사상 최고 수준으로 예상. 이는 1) 전년 동기 페이프리로 인한 큰 폭의 신규 렌탈 계정 증가에 따른 본격적 마진 개선 시작, 2) 해약률 안정화 (1월 1.01%, 2월 1%), 3) 일시불 판매호조 및 4) 작년 말 구조조정으로 인한 인건비 축소의 효과.

중국 화장품도 견조

춘절연휴로 인한 계절적 비수기임에도 1분기에도 중국 화장품 매출은 4분기와 비슷한 3,900만 위안 (64억원)으로, 전년동기대비 40% 고성장한 것으로 추정. 방송광고 확대 및 시판 확장 등으로 인한 마케팅비용 증가로 영업이익률은 전년동기 40%보다 낮은 34% 예상. 신규 성 진출, 대리상과 점포수 확장 및 시판 판매로 향후 3년간 연평균 매출 30%의 고성장을 지속할 전망.

하반기 국내 화장품 사업 진출 - 해외유명브랜드 유통 가능성

국내 화장품 진출은 그 전략 면에서 투자비 부담에 따른 위험보다 기회가 커 보임. 생산시설도 외주 및 임대를 고려 중이고, 자체 브랜드의 소프트랜딩을 위해 기존 백화점에 입점한 해외 유명 브랜드를 방문판매 조직을 통해 유통하는 제휴를 모색 중. 해외 브랜드 사업자는 비용부담 없이 판매채널을 확장할 수 있고, 웅진코웨이는 저비용으로 초기 사업 인지도를 높일 수 있다는 점에서 Win-win 전략으로 성사가능성이 높아 보임. 현실화 시 화장품 방판 조직의 정상화 기간을 줄일 수 있는 매우 긍정적인 이벤트.

BUY★☆☆의견과 42,000원 목표주가 유지

현 주가는 12개월 forward P/E 15배로 향후 연평균 15% 내외의 안정적 이익 성장을 지속할 것을 고려하면 매력적 밸류에이션. 특히 페이프리로 인한 해약률의 안정화는 지속가능한 요인으로 보이며, 신규 진출하는 국내 화장품 사업도 위험보다는 기회 요인.

* 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다
 * 본 자료의 영문본이 4월 7일 기발간되었습니다

■ PERFORMANCE

12월 31일 기준	2009	2010E	2011E
EPS (원)*	2,023	2,269	2,611
BPS (원)	6,996	8,476	10,180
ROE (%)	24.0	24.0	24.1
Asset turnover (배)	1.2	1.2	1.2
영업이익률 (%)	14.5	14.5	14.8
순이익/영업이익 (%)	75.0	78.4	80.8
Financial leverage(배)	1.8	1.8	1.7

참고: * 완전 희석화됨
 자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

■ RATIOS

12월 31일 기준	2009	2010E	2011E
매출액 성장률 (%)	7.4	8.9	9.3
EPS 성장률 (%)	16.7	12.1	15.1
P/E (배)	19.0	15.6	13.5
P/B (배)	5.5	4.2	3.5
EV/EBITDA (배)	9.0	7.7	6.9
배당수익률(보통주, %)	2.9	3.2	3.7
Net debt to equity(%)	30.3	22.6	16.3