

Analyst
 신정현
 junghyun81.shin@samsung.com
 02 2020 7753

웅진코웨이 (021240/42,600원 /BUY★☆☆/TP: 49,000원)

3Q preview - 국내 환경가전사업 견조, 중국 화장품 부진

- 3분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 7%, 10% 증가한 3,808억원, 548억원 예상. 1) 렌탈 및 일시불 호조와 2) 해약률 하향안정화 추세(1% 초반)가 지속되고 있음. 영업이익률은 전년동기대비 0.4%pts 개선된 14.4%로 상반기 16.0%보다는 둔화가 예상되는데, 9월부터 시작한 국내 화장품 신규 사업으로 인한 마케팅 등의 비용 때문이며 예상됐던 수준.
- 반면, 중국 화장품 사업은 예상을 크게 하회할 전망이다. 7월 폭우로 인한 영업장애로 8분기 전년동기대비 30~40%씩 성장하던 매출은 10%정도 증가에 그칠 전망이다. 영업이익률은 32% 수준 예상. 그러나 3분기 동안 직영점포수는 약 800개, 시판점포수는 약 140개 증가해 총 직영 및 시판 점포수는 각각 9,800개, 400개정도로 점포수 증가가 지속적으로 진행되고 있는 점이 긍정적. 연간으로는 매출 31% 증가, 영업이익률 35%로 가이던스(매출 40% 증가, 영업이익률 35% 이상)보다 소폭 낮은 수준의 이익 실현이 예상된다. 중국법인 지분법 이익 축소에도 웅진케미칼 실적 호조로 전체 지분법 이익은 2분기와 비슷할 전망이다.

국내화장품 사업 - On the track

국내 신규화장품 '리엔케이'는 9월 중순부터 방문판매 및 TV광고가 시작되었음. 1,000명의 화장품 판매원(뷰티플래너)이 활동하며, 광고비 및 조직구축 등을 포함할 올해 연간 총 비용은 170억원 예상. 아직 초기단계이므로 향후 추이를 지켜봐야 하지만, 1) 동사의 우월한 마케팅 역량, 2) 제품 경쟁력 및 3) 방문판매 가능고객 확보(기존 300만 고객)로 신규사업은 기회요인. 이에 올해 가이던스인 매출 100억원은 무난히 달성할 것으로 보임.

BUY★☆☆의견 유지, 목표주가 49,000원으로 상향

BUY★☆☆의견 유지하며, 목표주가는 기존 45,000원에서 49,000원으로 9% 상향조정(내년기준 국내 PER 17배, 중국 PER 25배 적용, implied PER 18배). 1) 환경가전사업의 안정적 외형성장과 꾸준한 이익률 개선, 2) 3분기 중국화장품 사업의 일시적 부진에도 점포수의 지속적 증가 등에서 보여주는 견조한 성장 및 3) 기존 회사가이던스 대비 50% 미만으로 추정하던 국내화장품 부문 매출추정 상향으로 내년 EPS를 5% 상향조정. 9월 29일 대주주인 웅진홀딩스가 3.2% 지분 블록딜을 완료함으로써 주가 upside를 제한했던 오버행 이슈가 사라져 sentiment도 긍정적.

* 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다

■ PERFORMANCE

| 12월 31일 기준 | 2009 | 2010E | 2011E |
|-----------------------|-------|-------|--------|
| EPS (원)* | 2,023 | 2,348 | 2,784 |
| BPS (원) | 6,996 | 8,580 | 10,453 |
| ROE (%) | 24.7 | 24.7 | 25.3 |
| Asset turnover (배) | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 영업이익률 (%) | 14.5 | 15.0 | 15.9 |
| 순이익/영업이익 (%) | 75.0 | 78.7 | 80.6 |
| Financial leverage(배) | 1.8 | 1.8 | 1.7 |

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 회석화됨
 자료: 웅진코웨이, 삼성증권 추정

■ RATIOS

| 12월 31일 기준 | 2009 | 2010E | 2011E |
|-----------------------|------|-------|-------|
| 매출액 성장률 (%) | 7.4 | 8.5 | 9.4 |
| EPS 성장률 (%) | 16.7 | 16.1 | 18.6 |
| P/E (배) | 19.0 | 18.1 | 15.3 |
| P/B (배) | 5.5 | 5.0 | 4.1 |
| EV/EBITDA (배) | 9.0 | 9.0 | 7.8 |
| 배당수익률(보통주, %) | 2.3 | 2.7 | 3.3 |
| Net debt to equity(%) | 30.3 | 22.0 | 14.2 |