

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

웅진코웨이 (021240/38,800원 /BUY/TP: 49,000원)

4Q preview - 계정 순증 예상을 상회

4분기 매출액은 전년동기대비 9% 증가한 4,032억원 예상. 1) 가습 공기청정기 신제품 효과 등으로 렌탈 매출 호조가 지속되었고, 2) 국내화장품 매출액이 약 170억원으로 기존 가이던스 대비 2배 이상 매출을 시현한 것으로 보임. 4분기 계정 순증이 큰 폭으로 증가하며, 연간으로는 가이던스인 26.8만을 크게 상회하는 30만 이상의 계정순증이 예상됨. 영업이익은 전년동기대비 8% 감소한 524억원 예상. 국내 화장품 사업으로 인한 광고선전비와 판매수수료 증가 때문이며 예상했던 수준. 중국 화장품 매출은 위안화 기준 전년동기대비 약 35%정도 증가한 것으로 예상되며 3분기 부진했던 모습에서 회복되는 모습.

국내화장품 사업 - 향후 코디조직과의 시너지를 기대

9월 중순부터 판매한 국내 화장품 브랜드 '리엔케이'는 초기 프로모션 (더 퍼스트 멤버십), TV광고 등에 힘입어 2010년 총 190억원의 매출을 기록할 것으로 예상됨. 초기 프로모션 이후의 매출이 중요하지만, 초기 프로모션의 호조는 긍정적으로 판단함. 이는 1) 판매원을 확보하고, 2) 그 판매원들이 일정 수준이상의 수입을 얻으며, 3) 고객들의 제품에 대한 구전마케팅 효과를 기대할 수 있어 방관사업의 조기 정착에 기여할 수 있기 때문. 현재 약 2,400명의 판매원을 확보했으며, 향후 기존 화장품 매출 가이던스였던 2011년 400억 매출은 상향조정될 여력이 높아보임. 아직 코디조직을 화장품 판매에 활용하지 않았으나, 올해부터 코디조직을 샘플이나 전단지 등을 나눠주는 마케팅 톨로 사용할 경우 큰 시너지를 기대할 수 있을 것으로 예상됨.

Valuation 매력적, BUY 의견과 49,000원 목표주가 유지

BUY 의견과 49,000원 목표주가 유지. 1) 중국 건축과 국내 화장품 사업에 대한 우려, 2) 최근 회사채 추가발행과 관련한 그룹관련 risk 우려로 최근 3개월간 주가는 5% 하락하며 코스피를 17%p 언더퍼폼. 그러나 1) 회사의 핵심 사업인 렌탈, 일시물에서 계정순증이 크게 증가하고 있어 향후에도 꾸준한 이익창출의 기반을 형성하고 있으며, 2) 국내 화장품 사업의 코디와의 시너지로 인한 추가 성장 여력을 고려하면 2011년 기준 P/E 14.5배는 좋은 저점 매수 기회를 제공.

* 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다

■ PERFORMANCE

12월 31일 기준	2009	2010E	2011E
EPS (원)*	2,023	2,338	2,670
BPS (원)	6,996	8,570	10,446
ROE (%)	24.7	24.6	24.3
Asset turnover (배)	1.2	1.2	1.2
영업이익률 (%)	14.5	15.0	15.2
순이익/영업이익 (%)	75.0	79.3	81.5
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	7.6	9.2
EPS 성장률 (%)	16.7	15.5	14.2
P/E (배)	19.0	16.6	14.5
P/B (배)	5.5	4.5	3.7
EV/EBITDA (배)	9.0	8.2	7.4
배당수익률(보통주, %)	2.5	2.7	3.1
Net debt to equity(%)	30.3	22.1	14.4