

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

웅진코웨이 (021240/35,650원 /BUY/TP: 46,000원)

예상과 부합하는 4분기 실적

4분기 매출액은 전년동기대비 9% 증가한 4,032억원, 영업이익은 6% 감소한 537억원으로 예상과 유사. 총계정이 전년동기대비 7% 증가하며 렌탈관련 매출 7% 증가했으며, 국내 화장품 매출은 216억원으로 기존 가이던스 대비 2배 이상. 국내 화장품 사업으로 인한 광고선전비와 판매수수료가 크게 증가하며 영업이익률은 2.1%p 하락한 13.3%를 기록. 중국 화장품 매출은 위안화 기준 25% 증가했으나 1) 중국에 물류, 재고관리 process 정비 등으로 인한 비용과 2) IFRS 도입 관련 회계기준 변경으로 인한 일회성 비용으로 중국으로부터 지분법 손실 41억 발생. 그러나 웅진케미칼로부터의 지분법이익은 128억원으로 예상을 상회.

■ AT A GLANCE

Business summary: 국내 1위의 정수기, 비데, 공기청정기 렌탈업체

산업	유통		
시가총액	2조 7,495억원		
Shares outstanding (float)	77,124,796주	(63%)	
52주 최저/최고	32,000원/45,850원		
Bloomberg	021240 KS		
60일-평균거래량	322,873		
주요주주	웅진홀딩스 (28.4%)		
Performance	1M	6M	12M
절대주가	-7%	-7%	+11%
상대주가	-7%	-24%	-19%

올해 가이던스: 국내는 환경가전 중심 외형성장 강화, 중국에 대한 눈높이는 낮춰야

2011년 가이던스는 매출과 영업이익이 각각 12%, 7% 증가한 1.7조원과 2,440억원. 2007년부터 4년간 동사의 매출 증가율은 8% 내외였으나 향후에는 외형 성장에 초점을 맞추면서 2013년까지 연평균 12%의 매출성장을 계획하고 있음. 특히 올해는 핵심사업인 환경가전을 중심으로 드라이브를 걸 전망. 작년 계정순증이 34.6만으로 기존 목표대비 30% 초과달성하며 2006년 이후 가장 높은 계정순증을 달성했는데, 올해는 작년보다 높은 35만이 목표임. 국내 화장품 매출 목표는 600억원이며 연간 화장품 사업관련 손실은 140억원 예상. 화장품관련 비용 등으로 영업이익률은 0.8%p 하락한 14.3% 예상.

중국 화장품 매출액은 꾸준한 점포수 확대 (10,505개 → 12,000개)와 시판 확대 통해 위안화기준 20% 성장 목표. 영업이익률은 전년대비 8%p 하락한 25% 예상. 중국에 대한 기존 가이던스였던 연평균 40%성장, 영업이익률 30% 이상에서 낮아진 수치.

목표주가 46,000원으로 하향조정하나 BUY 의견 유지

1) 국내 화장품 사업관련 비용증가와 2)중국 자회사에 대한 가이던스 하향으로 2011년 EPS 7% 하향조정하며, 목표주가 46,000원으로 7% 하향 조정. 그러나 1) 계정순증을 통한 성장은 quality가 높은 성장이며, 2) 향후 국내 화장품 사업의 코디와의 시너지로 인한 추가 성장 가능성을 고려하면 2011년 기준 P/E 13.8배는 매력적인 수준.

* 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다

■ PERFORMANCE

12월 31일 기준	2009	2010E	2011E
EPS (원)*	2,023	2,289	2,585
BPS (원)	6,996	8,522	10,314
ROE (%)	24.7	24.2	23.7
Asset turnover (배)	1.2	1.2	1.2
영업이익률 (%)	14.5	15.1	14.5
순이익/영업이익 (%)	75.0	77.2	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	10.6
EPS 성장률 (%)	16.7	13.1	12.9
P/E (배)	19.0	15.6	13.8
P/B (배)	5.5	4.2	3.5
EV/EBITDA (배)	9.0	7.6	7.0
배당수익률(보통주, %)	2.6	2.9	3.3
Net debt to equity(%)	30.3	22.9	16.7