

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

## 웅진코웨이 (021240/36,550원 /BUY/TP: 46,000원)

### ■ AT A GLANCE

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

산업	유통		
시가총액	2조 8,189억원		
Shares outstanding (float)	77,124,796주 (63%)		
52주 최저/최고	31,700원/45,850원		
Bloomberg	021240 KS		
60일-평균거래량	372,450		
주요주주	웅진홀딩스 (28.4%)		
Performance	1M	6M	12M
절대주가	+14%	-14%	+2%
상대주가	+8%	-25%	-20%

### 하반기부터 시작될 이익모멘텀, 시장대비 프리미엄 확대될 것

- 올해 분기별 이익률은 1분기를 저점으로 꾸준히 개선될 것으로 예상. 이유는 1) 작년 4분기와 올 1분기 큰 폭의 계정순증으로 인한 영업이익 증가 효과가 약 10개월이 지난 후인 올해 3분기부터 나타날 것이며, 2) 올해 국내 화장품 관련 비용집행은 상반기에 집중되고, 3) 작년 하반기 국내 화장품 신규진출과 중국 자회사의 slowdown으로 인한 기저 효과가 있기 때문. 따라서 하반기부터 본격적인 이익모멘텀이 시작될 것.
- 현재 2011년 기준 P/E는 14.9배로 코스피 대비 47% 프리미엄에 거래되고 있음. 1) 회사의 핵심 사업인 렌탈, 일시불에서 계정순증이 크게 증가하고 있어 향후에도 꾸준한 이익창출의 기반을 형성하고 있으며, 2) 국내 화장품 사업의 코디와의 시너지로 인한 추가 성장 여력과, 3) 예상을 상회할 중국 자회사의 실적을 고려하면 프리미엄은 100% 까지 확대될 수 있음. BUY 의견과 46,000원 목표주가 유지.

### 1분기 preview - 견조한 계정순증, 예상을 상회하는 중국실적

- 1분기 매출액은 전년동기대비 8% 증가한 4,000억원 예상. 1) 국내화장품 매출액이 약 150억원으로 연간 가이드선의 25% 수준을 달성한 것으로 보이며, 2) 렌탈 매출 호조가 지속되고 있음. 계정순증은 약 11.5만으로 연간 가이드선 35만의 33% 수준을 달성한 것으로 예상되며, 지난 4분기 15.3만 계정 순증에 이어 두 분기 연속 큰폭의 계정순증이 지속되고 있음. 큰폭의 계정순증과 화장품 부문 영업손실 60억원으로 인해 영업이익은 전년동기대비 8% 감소한 545억원이 예상되며, 영업이익률은 13.6%로 전년동기 대비 2.4%p 하락할 전망.
- 위안화 기준 중국 화장품 매출은 전년동기대비 33% 증가, 영업이익률은 26% 수준이 예상되며, 이는 연간 가이드선인 매출 20%증가, 영업이익률 25%를 상회하는 수준임.

### 해외 NDR 후기

지난 2주간 해외기관투자자 대상 NDR을 실시. 대부분 투자자들은 기업 이익의 95%를 차지하는 환경가전사업과 계정순증 현황에 가장 큰 관심을 가짐. 이외에도 1) 국내/중국 화장품 사업, 2) 수출, 수처리 등의 신규사업, 3) 장기성장 전략, 4) 자사주 매입 배경, 5) 그룹관련 리스크 등에 관한 Q&A로 진행되었음.

\* 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다

### ■ PERFORMANCE

12월 31일 기준	2010	2011E	2012E
EPS (원)*	2,296	2,453	2,874
BPS (원)	8,184	9,902	12,029
ROE (%)	24.6	23.1	23.5
Asset turnover (배)	1.1	1.1	1.1
영업이익률 (%)	15.1	14.3	14.9
순이익/영업이익 (%)	77.4	77.6	78.8
Financial leverage(배)	1.9	1.9	1.8

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

### ■ RATIOS

12월 31일 기준	2010	2011E	2012E
매출액 성장률 (%)	7.6	12.2	11.0
EPS 성장률 (%)	13.4	6.9	17.2
P/E (배)	15.9	14.9	12.7
P/B (배)	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA (배)	8.1	7.8	7.1
배당수익률(보통주, %)	2.9	3.0	3.2
Net debt to equity(%)	34.9	37.8	39.6