

## ■ 웅진코웨이: 불확실성 해소와 하반기 높은 이익 모멘텀 기대

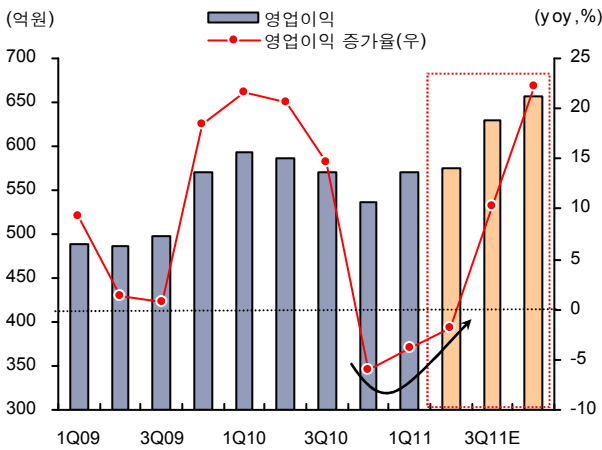
웅진코웨이의 2분기 매출은 전년동기대비 10.7% 성장한 4,058억원이 가능할 전망이다, 영업이익은 561억원으로 yoy (-)4.3% 역성장이 예상된다. 환경가전 렌탈 등 기존 사업부문이 약 8% 성장을 기록한 가운데, 화장품 매출이 150억원 정도 추가 발생하면서 외형성장세를 확대할 전망이다. 수익성이 떨어지는 이유는 1) 화장품 부문 마케팅비 확대, 2) 회계제도 변경에 따른 수수료율 조기 반영, 3) 높은 계정 순증에 따른 초기비용 증가 때문이다.

웅진코웨이의 최근 주가 상승은 그동안 주가 하락요인이었던 1) 극동건설 리스크가 완화되었으며, 2) 화장품 부문 비용확대 우려가 다소 해소되었고, 3) 점진적인 수익성 개선으로 하반기 영업이익이 yoy (+) 전환하는 이익모멘텀 확대가 기대되는 반면, 4) 밸류에이션은 역대 최저 수준이었기 때문이다.

최근 동사 펀더멘탈에서 주목할 부분은 매출의 90% 이상을 차지하는 환경가전 부문의 레벨업이다. 최근 가파른 순증계정을 보이면서 제2의 전성기를 구가하고 있는데, 1) 2분기 누적 계정순증은 25만이 예상되고 있고, 2) 하반기 정수기와 음식물처리기 등에서 경쟁력 높은 신규상품이 출시될 예정이며, 3) 구제역/방사능/황사확대 등으로 정수기와 공기청정기의 추가적인 수요가 확대되고 있다는 점을 감안하면, 올해 목표 35만을 넘어 50만까지도 가능할 것으로 보인다. 이는 2003년 60만 이후 가장 높은 수준으로 당시와 달리 경쟁사들이 훨씬 많아진 상황이라 더 의미가 있다.

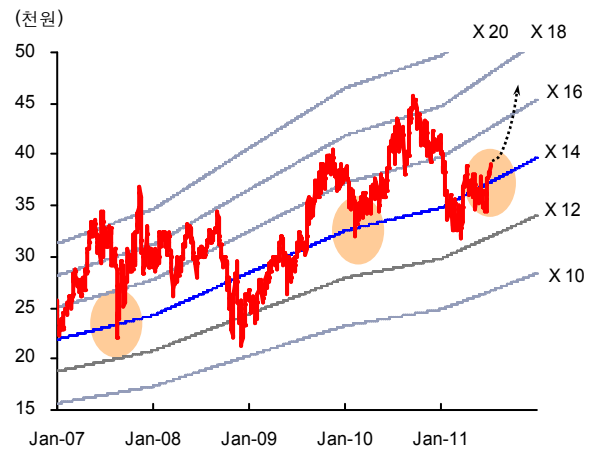
동사에 대한 목표주가를 4.4만원에서 4.6만원으로 상향한다. 현재 주가 3.9만원은 12MF PER 14.5배로 여전히 역사적 저점 수준이다. 목표주가 4.6만원은 12MF PER 17배 수준으로 중국 화장품 사업부문에 대한 프리미엄 영역(17~19배)을 제외하고, 국내 실적모멘텀만 가지고도 유효한 밸류에이션 수준이라고 판단한다.

〈그림 3〉 웅진코웨이 영업이익은 계정 순증 효과로 1분기를 저점으로 점진적인 개선세 예상



자료: 웅진코웨이, 하이투자증권, 단 K-GAAP 기준에 따른 전망치

〈그림 4〉 웅진코웨이 현재 주가수준은 12MF PER 14.5배로 여전히 역사적 저점 수준, 중국 화장품 사업부문에 대한 프리미엄 제외해도 17배까지는 충분히 유효한 상황



자료: Bloomberg, 하이투자증권