

Company Update



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

웅진코웨이 (021240)

제2의 전성기

WHAT'S THE STORY?

Event: 견조한 2분기 실적 발표. 계정순증은 13.1만으로 세분기 연속 10만 이상의 계정 순증 기록하며 렌탈 사업이 제 2의 전성기를 맞고 있음.

Impact: 작년4분기부터 큰폭으로 증가한 계정순증으로 하반기 견조한 이익모멘텀 예상.

Action: 2분기 순부채급증은 우려스러우나 2분기를 고점으로 하반기부터는 감소할 전망. 매력적 valuation과 하반기 이익모멘텀으로 BUY 의견과 46,000원 목표주가 유지.

THE QUICK VIEW

제 2의 전성기를 맞고 있는 렌탈 사업 - 하반기 견조한 이익모멘텀 예상: K-IFRS 단독 기준 2분기 매출액은 전년동기대비 19% 증가한 4,359억원, 영업이익은 13% 감소한 619억원. 영업이익률은 14.1%로 전년동기 19.2% 대비 5.1%pts 하락했으나, 이는 1) 국내 화장품 관련 신규 비용 51억원 외에도 2) IFRS 도입에 따른 회계기준 변경으로 전년동기 영업이익은 과대계상되고 당분기는 과소계상 됐기 때문. 2008년 이후 3~4% 성장을 해온 렌탈 매출은 정수기, 청정기 판매대수 급증에 힘입어 10% 증가함. 또한 해약율은 0.98%로 하락하고, PPC 1.58대로 증가하며 2분기 계정순증은 13.1만으로 세분기 연속 계정순증이 10만을 상회. 이로써 상반기 계정순증은 25만으로 연간 목표인 35만의 70% 이상을 달성하며, 실제로는 연간 계정순증이 45만까지 달할 것으로 전망됨. 2006년 이후 가장 높은 수준의 계정순증이 예상되며, 렌탈 사업은 제 2의 전성기를 맞고 있음. 특히 작년4분기부터 큰폭으로 증가한 계정순증으로 인해 하반기 견조한 이익모멘텀이 예상된다.

국내, 중국 화장품도 계획대로 진행중: 2분기 국내 화장품 매출액은 179억원, 영업이익자는 51억원. 상반기 화장품 매출액은 355억원으로 올해 계획 600억원 대비 60%가 달성되었으며, 7월 출시된 자연주의 브랜드 '프롬'과 8월부터 출시된 한방브랜드 '올빛'으로 연간 매출액은 가이던스를 상회하는 700억원이 예상된다. 중국 화장품 매출액은 전년동기 대비 7% 증가하며 다소 실망스러운 모습이나 전년 동기 높은 base 때문이며, 상반기 전체로는 연간 가이던스의 절반 수준을 달성. 특히 하반기 기저효과로 인해 영업이익은 상반기 19% 감소한 반면 하반기 8% 증가할 것으로 예상되며, 연간 가이드라인인 매출 20% 증가, 영업이익률은 25%를 무난하게 달성할 것.

순부채 급증은 우려스러우나 BUY 의견과 46,000원 목표주가 유지: 2분기말 기준 순부채는 4,354억원으로 2010년 말 2,670억원 대비 63% 증가. 이는 1) 2분기 799억원 배당금지금과 734억원 자사주 매입, 2) 화장품 방문판매원 판매 수수료 증가 3) 렌탈계정 급증으로 인한 초기 비용 부담 증가에 기인. 하반기부터는 지속적 영업현금 유입으로 2분기를 고점으로 순부채는 감소할 전망. 12개월 forward 기준 P/E는 14배로 매력적 valuation과 하반기 이익모멘텀으로 BUY 의견과 46,000원 목표주가 유지. 1) 작년 4분기부터 시작된 큰 폭의 계정순증으로 인해 하반기부터 본격적 영업이익 증가가 기대되며, 2) 국내 화장품 비용은 상반기에 집중되고 (상반기 103억원 적자 vs 하반기 50억원 적자), 3) 작년 하반기 국내 화장품 신규진출과 중국 자회사의 slowdown으로 인한 기저 효과 있기 때문.

* 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

■ AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	46,000원 (+17%)
현재주가	39,200원
Bloomberg code	021240 KS
시가총액	2.9조원
Shares (float)	77,124,796주(39.2%)
52주 최저/최고	31,700원/45,850원
60일-평균거래대금	58.7억원
One-year performance	1M 6M 12M
웅진코웨이 (%)	+1 +11 -6
Kospi 지수 대비 (%pts)	+5 +8 -22

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	46,000	46,000	0.0%
2011E EPS	2,446	2,453	-0.3%
2012E EPS	2,979	2,874	+3.7%
2013E EPS	3,352	3,314	+1.1%

■ SAMSUNG vs THE STREET

No of I/B/E/S estimates	15
Target price vs I/B/E/S mean	1.2%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	10.6%
Estimates up/down (4 weeks)	0/0
I/B/E/S recommendation	BUY(1.8)

■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2110	2011E	2012E	2013E
매출액 (십억원)	1,519	1,751	1,970	2,134
순이익 (십억원)	177	189	230	259
EPS (adj) (원)	2,296	2,446	2,979	3,352
EPS (adj) growth (%)	13.4	6.6	21.8	12.5
EBITDA margin (%)	25.2	23.1	23.7	24.2
ROE (%)	24.6	23.0	24.3	23.4
P/E (adj) (배)	17.1	16.0	13.2	11.7
P/B (배)	4.9	4.0	3.2	2.7
EV/EBITDA (배)	8.9	8.1	7.1	6.5
Dividend yield (%)	2.7	2.8	2.9	2.8

자료: 삼성증권 추정