

매수(유지) / TP 50,000원

웅진코웨이 (021240)

기업브리프 | 유통/화장품

2011년 08월 04일

Analyst 안자영/이혜경 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

핵심사업과 신규사업의 조화, 성장 정체성 반증

- 2분기 K-IFRS 기준 매출액 19.3%(YoY) 증가, 영업이익 13.3%(YoY) 감소
- 고객 순증 06년 이후 최고, 2분기 13만(+101.5% YoY) 연간 목표 7% 도달하며 분기 최고 매출액 시현
- 영업이익은 1)IFRS전환 2)화장품 비용 고려할 경우 +14.2%(YoY) 성장
- 국내외 화장품 사업, 연간 가이드선 충분히 도달 전망
- 기존사업 강화로 성장 정체성을 반증, 목표주가 5만원과 매수의견 유지

상반기 계정 순증 연목표 71.4% 달성, 2Q 매출액 19%(YoY)증가

2Q 매출액 +19.3%(YoY),
영업이익 -13.3%(YoY)
영업이익은 IFRS, 회계 변화
(K-GAAP기준 14%증가)

2분기 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 19.3% 증가, 13.3% 감소했다. 매출액은 환경 가전의 계정 순증과 화장품 사업 전개로 20%에 가까운 호실적을 달성했다. 2분기 생활환경가전은 렌탈 관련 +9.9%(YoY), 일시불 판매 +57.1%(YoY), 수출 및 기타 +25.3%(YoY) 판매 증가를 보였다. 특히 제품별 성장성은 정수기(시장성장 25%) 30%, 청정기(시장성장 24%) 32%, 비데(시장성장 2%) 15%로 3가지 품목 모두 시장 성장을 상회했다.

표 1. 웅진코웨이 2011년 2분기 잠정 실적

(단위: 억원 %)

	10.2Q	11.1Q	11.2Q(P)	QoQ	YoY
매출액	3,653	3,998	4,359	9.0	19.3
렌탈관련	3,090	3,271	3,396	3.8	9.9
렌탈	2,724	2,880	2,997	4.1	10.0
멤버십	366	391	399	2.0	9.0
일시불	247	318	388	22.0	57.1
화장품	-	174	179	2.9	-
수출 및 기타	316	235	396	68.5	25.3
매출총이익	2,459	2,743	2,947	7.4	19.8
GPM	67.3	68.6	67.6	0.3p	0.3p
영업이익	713	565	618	9.4	-13.3
OPM	19.5	14.1	14.2	-5.3p	-5.3p
당기순이익	592	388	421	8.5	-28.9

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

2Q 고객 순증 13만 1천
(3년 분기 평균 7만 1천)

정수기 30%(시장 25%)
청정기 30%(시장 24%)
비데 15%(시장 2%)

Company Data	(단위: 십억원/배)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
현재가 (8/3)	39,200원	매출액	1,412	1,519	1,728	1,942
KOSPI (8/3)	2,066.26pt	영업이익	204	229	258	291
시가총액	30,233억원	세전이익	203	237	243	289
발행주식수	77,125천주	순이익	153	177	185	217
액면가	500원	EPS(원)	2,023	2,296	2,400	2,809
52 주 최고가	45,850원	증가율 (%)	16.7	13.4	4.6	17.0
최저가	31,700원	영업이익률 (%)	14.5	15.1	14.9	15.0
60 일	59.6억원	순이익률 (%)	10.9	11.7	10.7	11.2
일평균거래대금		ROE (%)	24.0	24.5	23.3	24.3
외국인 지분율	51.59%	PER	15.9	17.0	16.3	14.0
배당수익률		PBR	4.6	4.8	4.5	3.7
(10.12 월)	2.61%	EV/EBITDA	9.0	8.8	8.3	7.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상, K-GAAP 기준

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

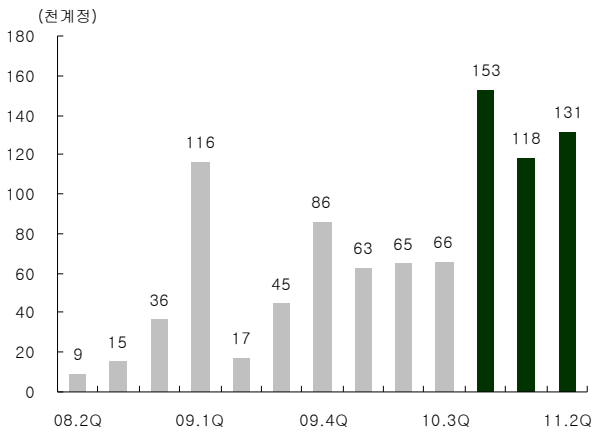
2Q 고객 순증 13만 1천
(3년 분기 평균 7만 1천)

IFRS전환 및 화장품 사업
연간 판관비 350억원 증가

영업이익 역시 IFRS기준으로 인한 계정 변경을 고려하면 전년대비 14.2% 증가한 것으로 확인된다. 다만 2011년 IFRS 회계기준상 영업이익 성장성 둔화는 불가피할 전망이다

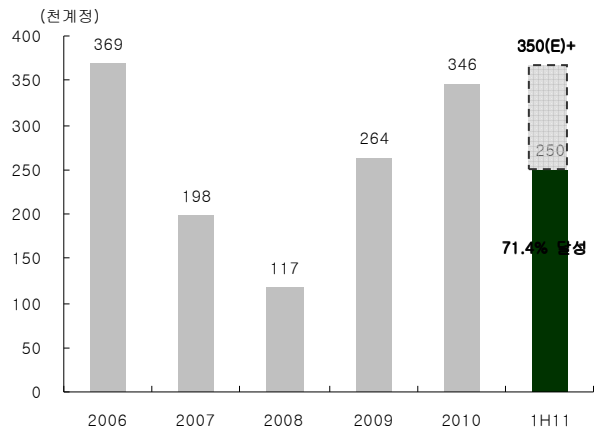
- 1)IFRS전환에 따른 영업권 상각 소멸 38억원에도 판매수수료 인식이 기존 5년에서 2년(의무사용기간)으로 단축되면서 연간 약 200억원의 적자 반영,
 - 2)신규 사업인 화장품 부문의 광고, 판촉 관련 연간 150~60억원의 비용 발생 때문이다.
- 하반기 화장품관련 마케팅 비용의 상반기 대비 감소와 생활가전 관련 성수기 효과를 고려한 2011년 영업이익은 4% 증가가 전망된다.

그림 1. 3분기 연속 10만 이상, 3년간 분기 평균 7만 1천 계정



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

그림 2. 2011년 상반기 계정 순증 연간 가이던스 71.4% 달성



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

국내외 화장품 사업 호조, 2011년 매출액 가이던스 충분히 도달

2011년 화장품 매출액
720억원(목표 대비 +20%)
비용 150억원(목표 대비 +10억원)

한방화장품 출시
(매출비중 50% 추산)
면세점과 백화점 진입

중국 화장품 매출액 연간
20%증가 전망엔
무리 없는 수준

기존 화장품 매출액은 가이던스 2011년 600억원, 2012년 1,200억원을 상회할 전망이다. 2011년 2분기 결과 매출액 355억원과 103억원 적자로 매출액은 연간 가이던스의 59% 달성을 보였기 때문이다. 또한 3분기 한방브랜드(올빛) 출시와 일부 면세점과 백화점 매장 진출을 통한 인지도 상승효과를 고려할 때 2011년 매출액은 약 720억원(가이던스 대비 +20%) 수준이 전망된다. 이로 인해 비용 역시 연간 목표치 140억원 대비 약 10억원 수준의 추가 집행이 예상된다. 그러나 빠른 속도의 외형 성장 효과를 고려한다면 10억원의 추가 발생은 큰 부담이 아닌 것으로 판단된다.

한편 중국 화장품 사업은 7%의 외형성장에도 30%의 영업이익 감소를 보였다. 하지만 2분기 5개 성으로의 지역확대와 신규 브랜드 출시에 따른 광고 프로모션 비용 영향을 고려할 때 하반기 이익 개선에는 부담이 없을 전망이다. 특히 2분기 신제품 출시 효과 또한 긍정적인데 출시와 함께 매출액은 전사 매출액 가운데 14% 비중을 보이고 있으며 신규 출점 지역 내 매출 비중도 확대되고 있기 때문이다.

표 2. 웅진코웨이 IFRS 기준 2011년 전망 (2010년 K-GAAP 기준)

(단위: 억원, %)

	10.1Q	10.2Q	10.3Q	10.4Q	11.1Q	11.2Q(P)	11.3Q(F)	11.4Q(F)	2010	2011F
매출액	3,713	3,666	3,780	4,032	3,988	4,359	4,400	4,534	15,191	17,281
렌탈	3,073	3,102	3,142	3,224	3,271	3,396	3,462	3,611	12,541	13,740
일시불	267	247	245	314	318	388	390	372	1,073	1,468
화장품	-	-	18	216	174	179	165	203	234	721
수출	173	172	153	194	183	229	230	220	692	862
기타(리빙 등)	122	104	139	63	51	167	153	119	428	543
매출총이익	2,472	2,458	2,533	2,787	2,744	2,947	2,948	3,134	10,250	11,741
GPM	66.6	67.0	67.0	69.1	68.6	67.6	67.0	69.1	67.5	67.5
영업이익	594	586	571	537	571	618	607	634	2,288	2,430
OPM	16	16	15.1	13.3	14.3	14.2	13.8	14.0	15.1	14.1

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

목표주가 5만원과 매수의견 유지

계열사 관련 리스크는
노이즈일 뿐
핵심사업 강화로 모멘텀 회복

지난 3개월 동사의 주가 상승 요인은 1) 기존 생활가전 부문의 3분기 연속 계정수 순증과 2) 웅진홀딩스의 극동건설 운영 정책에 대한 과도한 우려감 불식 3) 중국 화장품 사업에 대한 극단적인 전망에서 벗어난 데 있다. 하반기로 갈수록 기존 사업의 영업력 확대와 함께 국내 화장품 사업의 빠른 도약이 기대되고 있다. 그리고 2011년 해외 사업은 수익성 기여도는 높지 않지만 연초 제시했던 보수적인 가이던스와 이에 부합하는 결과 나타나고 있어 예상외의 부담은 크지 않은 것으로 판단된다. 연간 매출 신장 25~30% 수준은 전사 사업모델에 대한 우려감을 해소시켜 주기에 충분할 전망이기 때문이다. 따라서 상반기 핵심 사업 성장을 통한 모멘텀 회복은 하반기 주가 전망에도 긍정적으로 판단되어 목표주가 50,000원과 매수의견을 유지한다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확히 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 1년간 주간서로 참여하지 않았습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

Not Rated ◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소



투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)		업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~-10%	
비중축소	~-15%			