

웅진코웨이

이선경 | 음식료 Analyst | 769-3162 | sunny_lee@daishin.com

매각관련 불확실성 해소, 펀더멘털로 관심 회귀되며 주가 반등 기대

웅진코웨이의 2012년 1분기 실적은 매출액 4,439억원(+11.0% YoY), 영업이익 647억원(+14.5% YoY), 영업이익률 14.6%로 시장의 기대에 부합하는 호실적이 예상된다. 1분기에는 설연휴 등으로 인한 영업일수 하락과 프로모션 및 신제품 출시 등의 이벤트의 부재로 순주문은 전분기 대비 다소 낮지만 이미 지난해 2, 3분기에 걸쳐 유입된 계정의 누적 효과와 낮은 해약률로 렌탈 부문이 9.6% 성장하는 등 전체 11.0%의 성장이 예상된다. 지난해 증가한 계정에 최근 론칭된 신제품 판매호조 효과로 2012년 매출은 10.2% 성장하고 전체 계정 중 판매수수료율 인식이 완료된 계정이 증가하고 화장품 사업부 손실이 축소되면서 2012년 영업이익은 16.6% 증가한 2,828억원으로 예상되는 등 2012년 실적 호조가 기대된다. 대주주 지분 매각에 대한 불확실성이 해소되고 있어 견조한 펀더멘털에도 불구하고

웅진코웨이에 대한 투자포인트는 다음과 같다.

- 1) 정수기 청정기 신제품 출시와 매트리스 렌탈 호조로 2012년 순주문도 호조 지속 전망: 지난해 경기 둔화 속에서도 동사의 렌탈 순주문은 역대 최대 규모인 127만건을 기록했다. 해약률은 의무 사용기간 확대와 서비스 만족도 제고 등을 통해 1.04%로 2007년 1.00%에 이어 두번째로 낮은 수치를 기록했다. 최대 순주문 유입과 낮은 해약률로 2011년 렌탈계정은 30만 5천이 증가해 2006년 이후 최대 증가를 기록했다. 정수기, 청정기 등의 신제품 출시 및 지난해 10월 론칭한 매트리스 렌탈 호조가 가세해 2012년에도 2011년과 유사한 126.5만건의 순주문 유입이 예상된다. 한편 해약률은 0.99%로 역대 최저를 기록할 것으로 예상되고 있다. 지난해 증가한 계정과 올해 추가 증가한 계정은 올해는 물론 내년에도 두자리수 매출 성장을 가져올 전망이다.
- 2) 화장품 사업 적자 축소, 판매수수료율 인식 완료 계정 증가로 영업이익 개선폭은 매출 성장폭 상회: 2011년 매출 680억원에 영업적자 195억원을 기록한 화장품 사업부의 적자가 2012년에는 매출 900억원에 영업적자는 70억원으로 크게 축소될 전망이다. 또한 IFRS 회계도입에 따라 기존 5년에서 2년으로 판매수수료 인식 기간이 축소되는 것으로 회계가 변경된 부분이 지난해 영업이익률 하락 요인으로 작용했는데 2012년에는 전체계정 대비 판매수수료율 인식이 완료된 계정 비율이 증가하며 점진적으로 영업이익률 개선에 기여할 전망이다. 이러한 효과로 2012년 전체 영업이익률은 15.0%로 전년대비 0.8%p 개선될 전망이다.
- 3) 매각 불확실성 해소, 펀더멘털 무관한 주가하락 요인 제거: 웅진홀딩스 및 대주주 지분 30.8%의 매각 발표 이후 매각에 대한 막연한 불안감으로 지지부진한 주가흐름이 이어지고 있다. 독특한 사업구조로 뚜렷한 인수 주체를 예상하기 힘들다는 점이 불확실성으로 작용했으나 롯데쇼핑, GS리테일, KT 등의 대기업과 여러 PEF 들이 관심을 보이고 있는 가운데 5월 9일 인수 의향서 접수 마감에 앞을 두고 있다. 회사는 그동안 40~50%에 달하는 배당성향을 유지하면서도 자사주 매입 등에 비용을 지출해 왔지만 향후 어떤 기업에 인수되느냐에 따라 기존 비즈니스에서 창출된 자금은 인수 기업과 시너지를 낼 수 있는 사업 확장의 기회로 삼을 수도 있을 것으로 예상된다.

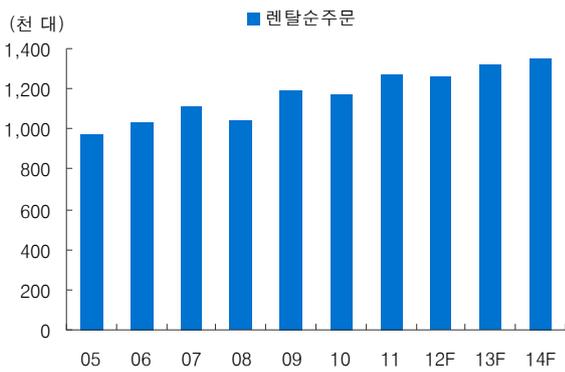
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	1,501.8	1,709.9	1,884.4	2,080.6	2,231.3
영업이익	253.5	242.5	282.8	329.3	366.1
세전순이익	243.3	225.4	253.0	299.0	341.0
총당기순이익	183.2	177.1	192.3	226.6	258.5
지배지분순이익	183.2	177.1	192.3	226.6	258.5
EPS	2,407	2,389	2,594	3,057	3,487
PER	17.0	15.9	14.5	12.3	10.8
BPS	9,504	9,704	11,187	13,020	15,171
PBR	4.2	3.8	3.2	2.8	2.4
ROE	25.9	23.9	23.9	24.3	23.8

주: 2009~2010년 실적은 K-GAAP 기준, 2011년 이후 추정치는 K-IFRS 연결 기준 작성, EPS/BPS/ROE는 지배주주 지분 기준
 자료: 현대백화점, 대신증권 리서치센터

그림 1. 웅진코웨이 렌탈 순주문 추이 및 전망



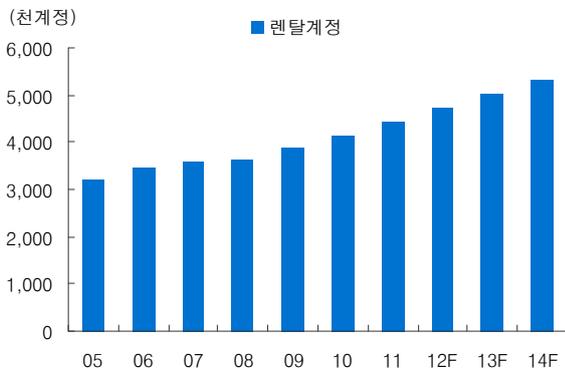
자료: 웅진코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 2. 웅진코웨이 렌탈 해약률 추이 및 전망



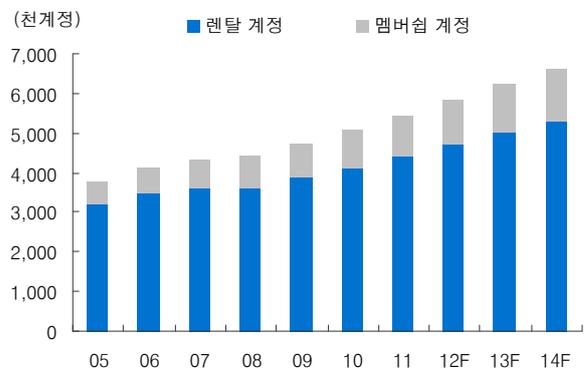
자료: 웅진코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 3. 웅진코웨이 렌탈 계정 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 4. 웅진코웨이 총계정(렌탈+멤버십)추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 대신증권 리서치센터