

웅진코웨이(021240.KS)

매수(유지)

2Q19 Preview: 우려는 해소, 이익은?

2분기 매출액과 영업이익 전년동기대비 각각 +9.7%, +5.9% 전망

웅진코웨이의 2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,436억원(+9.7% YoY, +4.8% QoQ), 1,370억원(+5.9% YoY, +1.3% QoQ)을 기록해 컨센서스에 부합할 전망

2분기는 환경가전 성수기로 실적도 쑥쑥

국내 환경가전의 경우 ① 미세먼지 영향으로 공기청정기, 의류청정기의 꾸준한 판매, ② 여름철을 맞아 정수기 판매 증가, ③ 1분기부터 신규 도입된 전기레인지 렌탈 판매로 전체 렌탈 판매는 꾸준한 성장세를 보일 것으로 판단해 국내 환경가전 매출액은 5,337억원(+5.6% YoY)을 기록할 것으로 전망. 해외 사업은 말레이시아와 미국에서 각각 렌탈 판매, 시판 판매를 통한 꾸준한 성장세를 유지하고 있어 말레이시아 법인 매출액은 1,269억원(+38.6% YoY), 미국 법인은 공기청정기 신제품 및 비데 제품 라인업 확대 등 시판판매 확대로 매출액 211억원(+21.3% YoY) 전망

불확실성은 해소, 향후 이익이 관건

동사는 1) 웅진 렌탈사업을 6월 30일 약 495억원에 인수하기로 결정했고 예상하는 (주)웅진 렌탈사업의 2019년 예상 매출액 약 162억원, 영업이익자 60억원 수준, 2) 브랜드 로열티는 환경가전 사업 매출액의 0.5% 수준으로 당사에서 추정하는 2019년 예상 로열티는 100억원 수준으로 추산. 불확실성은 해소되었고, 적자사업부 인수 및 브랜드 로열티 지급에도 불구하고 2019년 연결 기준 매출액은 2조 9,997억원(+10.8% YoY) 영업이익은 5,497억원(+5.8% YoY) 전망

투자의견 매수와 목표주가 110,000원 유지

코웨이에 대한 투자의견 매수와 목표주가 110,000원을 유지함. 목표주가는 2019년 예상 EPS에 목표배수 21.2배를 적용하여 산정. 최근 시장에서 우려했던 불확실성은 해소되었고 국내외 렌탈 사업의 꾸준한 성장, 배당 정책 유지 감안시 최근 주가 조정은 기회

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	2,516.8	2,707.3	2,999.7	3,344.9	3,780.2
영업이익(십억원)	472.7	519.8	549.7	627.3	700.7
계속사업세전손익(십억원)	439.9	468.6	512.5	586.3	658.4
지배주주지분손익(십억원)	326.1	350.2	384.8	440.2	493.8
EPS(원)	4,328	4,735	5,214	5,965	6,691
증감율(%)	36.6	9.4	10.1	14.4	12.2
ROE(%)	30.1	33.8	33.5	34.0	33.0
PER(배)	22.6	15.6	15.6	13.6	12.1
PBR(배)	6.3	4.7	4.7	4.2	3.6
EV/EBITDA(배)	11.0	7.8	7.9	7.1	6.4

가전/IT부품 담당 김민경

T.02)2004-9583 / kim.min-kyeong@shinyoung.com

현재주가(6/24)

81,100원

목표주가(12M)

110,000원

Key Data

(기준일: 2019. 6. 24)

KOSPI(pt)	2126.33
KOSDAQ(pt)	717.69
액면가(원)	500
시가총액(억원)	59,851
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M, 주)	166,579
평균거래대금(3M, 백만원)	13,324
52주 최고/최저	97,000 / 63,000
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(19F,%)	4.4
외국인지분율(%)	58.6
주요주주 지분율(%)	
웅진생크빅 외 8인	25.2
국민연금	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-16.3	6.3	-7.2
KOSPI대비상대수익률	0.3	-13.9	2.7	2.9

Company vs KOSPI composite

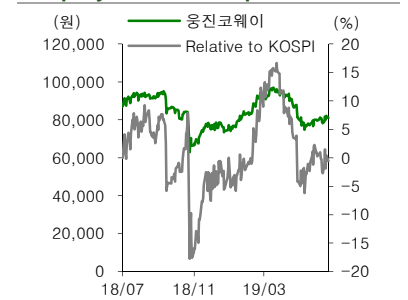
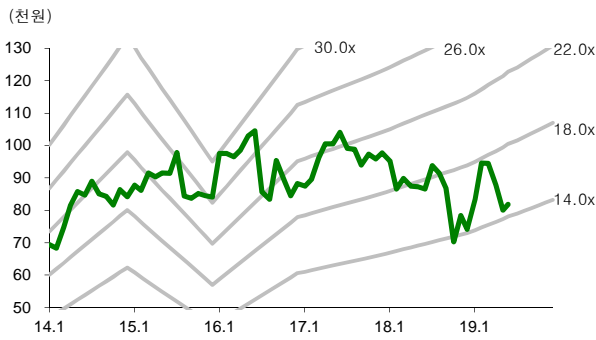
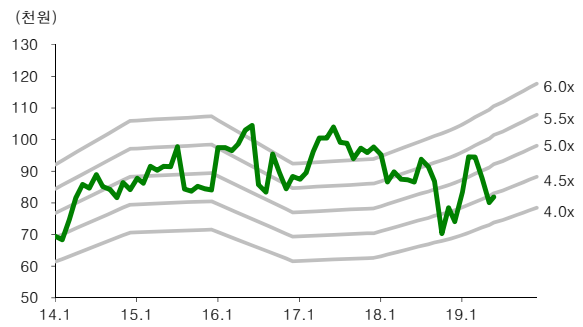


도표 1. 웅진코웨이 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 2. 웅진코웨이 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 웅진코웨이 분기별 및 연간 실적 추정

(단위 : 억원)

구 분	2018A				2019F				연간		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
국내 총 계정수	5,784	5,842	5,848	5,900	5,995	6,017	6,030	6,110	5,900	6,110	6,274
총 계정 순증	36	57	6	52	95	23	12	80	52	80	113
증감(% YoY)	1.3%	1.7%	1.8%	2.6%	3.6%	3.0%	3.1%	3.6%	2.6%	3.6%	2.7%
렌탈 계정수(기말)	5,032	5,106	5,150	5,230	5,350	5,362	5,418	5,502	5,230	5,502	5,722
렌탈 계정 순증	62	74	43	80	120	12	56	84	260	272	220
증감(% YoY)	3.2%	3.7%	4.3%	5.2%	6.3%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	4.0%
멤버쉽계정수(기말)	752	735	698	670	645	656	612	609	670	609	553
멤버쉽 계정 순증	(26)	(17)	(37)	(28)	(26)	11	(43)	(4)	(108)	(62)	(56)
증감(% YoY)	-10.2%	-10.7%	-13.8%	-13.9%	-14.3%	-10.8%	-12.3%	-9.2%	-13.9%	-9.2%	-9.2%
매출액	6,478	6,781	6,698	7,117	7,093	7,436	7,474	7,994	27,073	29,997	33,449
(YoY % growth)	6.2%	8.8%	6.4%	8.9%	9.5%	9.7%	11.6%	12.3%	7.6%	10.8%	11.5%
(QoQ % growth)	-0.9%	4.7%	-1.2%	6.3%	-0.3%	4.8%	0.5%	7.0%	-	-	-
<i>환경가전</i>	4,966	5,054	4,980	5,175	5,175	5,337	5,332	5,417	20,175	21,261	22,342
렌탈	3,787	3,827	3,822	3,840	3,847	4,038	4,030	4,156	15,277	16,071	16,714
수출	543	718	799	964	701	751	879	997	3,025	3,327	3,693
<i>화장품</i>	206	186	175	188	189	176	174	193	755	732	717
별도기준 매출액	5,715	5,958	5,954	6,327	6,065	6,263	6,385	6,607	23,954	25,320	26,753
말레이시아	657	916	923	1,038	1,125	1,269	1,348	1,382	3,534	5,124	7,174
미국	176	174	211	244	209	211	232	273	805	926	1,092
기타자회사	227	253	213	188	189	271	177	297	881	934	990
연결조정	297	517	601	681	495	578	669	565	2,097	2,306	2,560
매출원가	2,018	2,180	2,140	2,444	2,329	2,417	2,392	2,718	8,783	9,856	10,923
원가율	31.2%	32.2%	32.0%	34.3%	32.8%	32.5%	32.0%	34.0%	32.4%	32.9%	32.7%
매출총이익	4,460	4,600	4,558	4,673	4,764	5,019	5,082	5,276	18,291	20,142	22,526
매출총이익률	68.8%	67.8%	68.0%	65.7%	67.2%	67.5%	68.0%	66.0%	67.6%	67.1%	67.3%
영업이익	1,313	1,293	1,304	1,288	1,352	1,370	1,424	1,351	5,198	5,497	6,273
영업이익률	20.3%	19.1%	19.5%	18.1%	19.1%	18.4%	19.1%	16.9%	19.2%	18.3%	18.8%
(YoY % growth)	8.6%	7.2%	5.0%	20.3%	3.0%	5.9%	9.2%	4.9%	9.9%	5.7%	14.1%

자료: 웅진코웨이, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소스에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

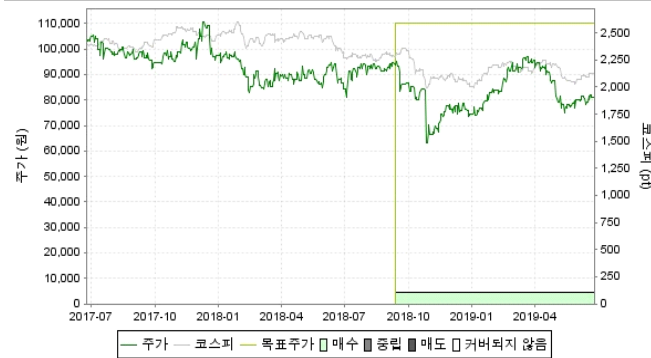
[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율				
기준일(2019.03.31)	매수 : 87.5%	중립 : 11.9%	매도 : 0.6%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
웅진코웨이	-	-	-	-	-	-

웅진코웨이 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2019-06-25 매수 110000