



KB 증권



더 많은 리포트 보기

웅진코웨이 (021240)

2Q19 Review: 흔들림 없는 실적 안정성

2019년 7월 31일

유통/화장품 Analyst 박신애

연구원 이동현

02-6114-2930 shinay.park@kbf.com

02-6114-2920 donghyunlee@kbf.com

새로운 주인이 결정되기 전까지 불확실성 존재하나, 웅진에 대한 우려가 컸던 만큼 주가에 호재로 작용할 가능성 있어

투자 의견 Buy와 목표주가 105,000원을 유지한다. 웅진씽크빅에 인수된 지 3개월 만인 지난 6/27에 재매각이 결정된 이후, 웅진코웨이 주가는 KOSPI 지수를 5% 아웃퍼폼했다. 실적보다는 인수전에 주식시장의 관심이 모아진 상황이지만, 웅진코웨이는 2Q19에도 흔들림 없이 꾸준한 성장세를 달성했다. 새로운 주인이 확정되기 전까지 불확실성 우려는 불가피하나, 웅진코웨이의 차별화된 경쟁력 (R&D 및 서비스)과 실적 안정성이 훼손될 가능성은 극히 제한적일 전망이다. 현주가는 2019E PER 15배 수준이자 2019E 배당수익률 4% (DPS 3,200원 기준) 수준으로 주가의 하방 역시 견고하다. 웅진그룹에 대한 우려 (경영 투명성, 수익성 훼손)가 컸던 만큼, 향후 피인수 될 회사가 결정되면 주가에 호재로 작용할 수 있다. 매수 관점의 접근이 유효하다.

2Q19 매출액 +11%, 영업이익 +7% 기록하면서 컨센서스 부합, 일회성 요인 제거 시 영업이익 +19% YoY

2Q19 연결 실적은 매출액 7,555억원 (+11% YoY), 영업이익 1,382억원 (+7% YoY)을 나타내면서 사상 최대 분기 매출액 및 영업이익을 달성했다 (컨센서스와 KB증권 추정치에 부합). ▲ **별도** 매출 6,352억원 (+7% YoY), 영업이익 1,105억원 (-8% YoY)을 나타냈다. 로열티 비용 30억원이 2Q19부터 지급되기 시작했고 (별도 매출 0.5%), CS닥터 (설치/수리기사) 퇴직금 소송 관련 일회성 비용 154억원이 발생했다. 이 두 가지 비용을 제거한 별도 영업이익은 1,289억원 (+8% YoY) 수준이다. ① **국내 렌탈** 매출액이 2% 성장하고, 금융리스 매출이 66% 성장했다. 청정기 판매는 1Q19 대비 둔화됐으나, 정수기, 의류청정기, 전기레인지 판매가 호조를 보이면서 렌탈 신규판매가 41.7만 계정 (+7% YoY)을 기록했다. 해양물도 1.01%로 안정적으로 유지되면서 렌탈 순증 10.8만 계정을 달성했다. ② **일시불** 매출은 8% 하락했으나 판매제도 변경 영향으로, 이 영향을 제거할 경우 매출은 13% 성장했다. ▲ **해외** 환경가전 4개 법인의 합산 매출액은 1,566억원 (+39% YoY), 합산 영업이익은 217억원 (+43% YoY)을 달성했다. ③ **말레이시아 법인** 매출액과 영업이익은 각각 39% 성장했고, 계정수도 44% 증가했다. ④ **미국** 법인 매출액은 36% 성장하고, 영업이익 4억원을 기록하면서 전년동기대비 흑자로 전환했다. 시판 (아마존) 매출이 100% 성장하면서, 2Q19에 미국 매출액의 32%를 차지했다.

Buy 유지

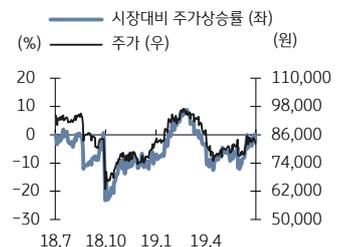
목표주가 (유지, 원)	105,000
Upside / Downside (%)	28.0
현재가 (7/30, 원)	82,000
Consensus Target Price (원)	99,833
시가총액 (조원)	6.1

Trading Data	
Free float (%)	72.7
거래대금 (3M, 십억원)	16.0
외국인 지분율 (%)	57.8
주요주주 지분율 (%)	웅진씽크빅 외 8인 25.2
	국민연금공단 9.2

Share price performance				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	-6.6	-3.0	-13.0
시장대비 상대수익률	10.7	0.9	5.0	-2.2

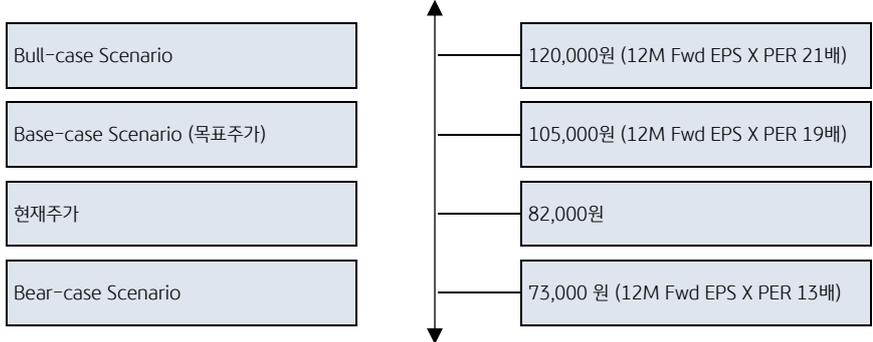
Forecast earnings & valuation

계산기말	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	2,707	3,019	3,271	3,482
영업이익 (십억원)	520	552	585	617
지배주주순이익 (십억원)	350	399	414	438
EPS (원)	4,735	5,411	5,612	5,929
증감률 (%)	9.4	14.3	3.7	5.6
PER (X)	15.6	15.2	14.6	13.8
EV/EBITDA (X)	7.8	7.7	7.3	6.9
PBR (X)	5.0	5.3	4.5	4.0
ROE (%)	33.8	35.7	33.4	30.6
배당수익률 (%)	4.9	3.9	4.1	4.4



자료: 웅진코웨이, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

- 1) 국내 법인 매출액 향후 2년 CAGR +5%
- 2) 해외 합산 매출액 향후 2년 CAGR +16%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 국내 법인 매출액 향후 2년 CAGR이 +5%를 상회
- 2) 해외 합산 매출액 향후 2년 CAGR이 +16%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 국내 법인 매출액 향후 2년 CAGR이 +5%를 하회
- 2) 해외 합산 매출액 향후 3년 CAGR이 +16%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	3,019.0	3,249.5	3,019.2	3,271.1	0.0	0.7
영업이익	542.6	583.8	551.5	585.3	1.7	0.3
순이익 (지배)	391.9	418.4	399.3	414.1	1.9	-1.0

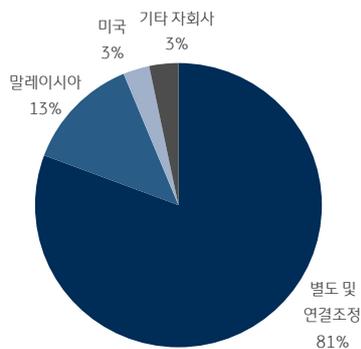
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	3,019.2	3,271.1	2,958.0	3,195.1	2.1	2.4
영업이익	551.5	585.3	545.8	590.8	1.0	-0.9
순이익 (지배)	399.3	414.1	381.5	414.4	4.7	-0.1

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (%)



자료: 웅진코웨이, KB증권 정리

주: 2018년 기준

PEER 그룹 비교

(십억달러, X, %)	시가총액	PER		PBR		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
쿠쿠홈시스	0.8	15.9	12.5	2.4	2.1	n.a.	n.a.	14.9	16.6	1.5	1.8
락앤락	0.7	24.8	16.9	1.2	1.1	10.9	7.8	4.9	6.7	2.5	2.5
RINNAI CORP	3.5	19.2	17.9	1.3	1.2	6.3	5.4	6.5	6.7	1.2	1.2
Whirlpool	9.5	9.9	8.9	3.4	2.7	7.0	6.5	33.9	30.6	3.5	3.5

자료: Bloomberg, KB증권 정리

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준:

PER 밸류에이션

2) 목표주가 산정:

12M Fwd EPS에 목표 PER 멀티플 19배 (=2013~2018년 PER 평균치를 10% 할인)

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

120,000원 ~ 73,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

2019E Implied PER 19.0배, PBR 6.6배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2019E	2020E
금리 1%p 상승 시	-0.9	-0.7
환율 1% 상승 시	+0.3	+0.3

표 1. 웅진코웨이: 연결 기준 2Q19 실적

(십억원)	2Q19	2Q18	YoY (%)	1Q19	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)	KB 증권	차이 (%)
매출액	755.5	678.1	11.4	709.3	6.5	735.4	2.7	746.5	1.2
영업이익	138.2	129.3	6.9	135.2	2.3	136.0	1.6	135.4	2.1
세전이익	136.8	122.7	11.5	135.5	1.0	128.7	6.3	129.0	6.1
순이익	101.9	90.8	12.3	100.5	1.4	97.9	4.1	96.8	5.3
영업이익률 (%)	18.3	19.1		19.1		18.5		18.1	
세전이익률 (%)	18.1	18.1		19.1		17.5		17.3	
순이익률 (%)	13.5	13.4		14.2		13.3		13.0	

자료: 웅진코웨이, FnGuide, KB증권 정리

표 2. 웅진코웨이: PER Valuation

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
연결 EPS (원)	3,324	4,521	4,852	5,532	5,738	6,062
적용 PER (X)				19.0	19.0	19.0
적정주당가치 (원)				105,000	109,000	115,000
상승여력 (%)				28.2	32.9	40.4
목표주가 (원)	105,000					
12M Fwd EPS (원)				5,651		
Target PER (X)				19.0		
현재주가 (원)				82,000		(2019.07.30)
상승여력 (%)				28.0		
목표주가의 해당 연도 PER (X)				19.0	18.3	17.3
현재주가의 해당 연도 PER (X)				14.8	14.3	13.5

자료: KB증권 추정

주: 목표 PER 19배는 지난 6년 (2013~2018) 평균 PER 21배를 10% 할인한 수치

표 3. 웅진코웨이: 실적 추정 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			변경률 (%)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	3,019.0	3,249.5	3,457.9	3,019.2	3,271.1	3,482.2	0.0	0.7	0.7
영업이익	542.6	583.8	619.6	551.5	585.3	616.8	1.7	0.3	-0.5
세전이익	523.7	557.3	593.0	538.1	559.1	590.7	2.8	0.3	-0.4
순이익 (지배)	391.9	418.4	445.2	399.3	414.1	437.5	1.9	-1.0	-1.7
EPS (원)	5,310.3	5,669.1	6,168.2	5,410.6	5,611.7	6,061.5	1.9	-1.0	-1.7
YoY (%)									
매출액	11.5	7.6	6.4	11.5	8.3	6.5			
영업이익	4.4	7.6	6.1	6.1	6.1	5.4			
세전이익	11.8	6.4	6.4	14.8	3.9	5.6			
순이익 (지배)	11.9	6.8	6.4	14.0	3.7	5.6			
EPS	11.9	6.8	8.8	14.0	3.7	8.0			
영업이익률 (%)	18.0	18.0	17.9	18.3	17.9	17.7			
세전이익률 (%)	17.3	17.1	17.2	17.8	17.1	17.0			
순이익률 (지배, %)	13.0	12.9	12.9	13.2	12.7	12.6			

자료: 웅진코웨이, KB증권 추정

주: 2019년 5월 2일 추정치 대비 변경 내역임

표 4. 웅진코웨이: 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
연결 매출액		647.8	678.1	669.8	711.7	709.3	755.5	751.9	802.6	2,516.8	2,707.3	3,019.2	3,271.1
별도 법인		571.5	595.8	595.4	632.7	606.6	635.2	631.5	674.3	2,320.5	2,395.5	2,547.6	2,692.7
말레이시아		65.7	91.6	92.3	103.8	112.5	127.6	124.6	134.9	207.5	353.4	499.6	599.6
미국		17.6	17.4	21.1	24.4	20.9	23.6	24.3	28.1	65.0	80.5	96.8	107.8
기타 자회사		22.7	25.1	20.6	20.1	16.7	27.4	23.8	21.1	64.5	88.5	89.0	98.4
연결 조정		-30.0	-51.8	-59.7	-69.4	-47.4	-58.4	-52.3	-55.8	-141.4	-210.8	-213.9	-227.4
YoY (%)	연결 매출액	6.2	8.8	6.4	8.9	9.5	11.4	12.3	12.8	5.9	7.6	11.5	8.3
	별도 법인	-0.1	3.6	1.1	8.2	6.1	6.6	6.1	6.6	5.3	3.2	6.4	5.7
	말레이시아	50.6	86.8	67.7	73.7	71.1	39.3	35.0	30.0	45.1	70.4	41.4	20.0
	미국	15.4	11.4	35.4	31.0	19.1	35.6	15.0	15.0	8.0	23.7	20.3	11.3
	기타 자회사	80.6	27.5	81.9	-3.8	-26.5	9.2	15.4	5.0	15.4	37.3	0.5	10.6
	연결 조정	적지	적지	적지	적지								
비중 (%)	연결 매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	별도 법인	88.2	87.9	88.9	88.9	85.5	84.1	84.0	84.0	92.2	88.5	84.4	82.3
	말레이시아	10.1	13.5	13.8	14.6	15.9	16.9	16.6	16.8	8.2	13.1	16.5	18.3
	미국	2.7	2.6	3.2	3.4	2.9	3.1	3.2	3.5	2.6	3.0	3.2	3.3
	기타 자회사	3.5	3.7	3.1	2.8	2.4	3.6	3.2	2.6	2.6	3.3	2.9	3.0
	연결 조정	-4.6	-7.6	-8.9	-9.7	-6.7	-7.7	-7.0	-7.0	-5.6	-7.8	-7.1	-7.0
연결 영업이익		131.3	129.3	130.4	128.8	135.2	138.2	141.5	136.6	472.7	519.8	551.5	585.3
별도 법인		123.1	119.9	120.6	113.7	122.4	110.5	123.1	116.0	478.4	477.2	472.0	496.3
말레이시아		9.2	15.9	17.0	20.2	19.1	22.1	21.8	23.6	17.5	62.3	86.6	98.9
미국		0.6	-0.1	1.3	1.3	0.8	0.4	1.3	1.6	0.5	3.1	4.1	5.0
기타 자회사		-2.4	-1.2	-1.5	-3.1	-2.8	1.3	-0.4	-0.3	-3.7	-8.2	-2.2	0.0
연결 조정		0.8	-5.2	-7.0	-3.2	-4.3	3.9	-4.4	-4.2	-20.0	-14.6	-9.0	-15.0
YoY (%)	연결 영업이익	8.6	7.2	5.0	20.3	2.9	6.9	8.6	6.0	39.5	10.0	6.1	6.1
	별도 법인	0.1	-4.3	-5.0	10.1	-0.6	-7.8	2.1	2.0	29.8	-0.2	-1.1	5.1
	말레이시아	300.0	396.9	240.0	188.6	107.6	39.0	28.3	16.9	161.2	256.0	39.0	14.2
	미국	200.0	N/A	225.0	흑전	33.3	흑전	2.7	23.0	N/A	520.0	33.4	22.2
	기타 자회사	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
	연결 조정	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
OPM (%)	연결 영업이익	20.3	19.1	19.5	18.1	19.1	18.3	18.8	17.0	18.8	19.2	18.3	17.9
	별도 법인	21.5	20.1	20.3	18.0	20.2	17.4	19.5	17.2	20.6	19.9	18.5	18.4
	말레이시아	14.0	17.4	18.4	19.5	17.0	17.3	17.5	17.5	8.4	17.6	17.3	16.5
	미국	3.4	-0.6	6.2	5.3	3.8	1.7	5.5	5.7	0.8	3.9	4.3	4.7
	기타 자회사	-10.6	-4.8	-7.3	-15.4	-16.8	4.7	-1.6	-1.6	-5.7	-9.3	-2.5	0.0
	연결 조정	-2.7	9.9	11.8	4.6	9.1	-6.7	8.4	7.6	14.1	6.9	4.2	6.6
비중 (%)	연결 영업이익	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	별도 법인	93.7	92.7	92.5	88.2	90.5	80.0	87.0	84.9	101.2	91.8	85.6	84.8
	말레이시아	7.0	12.3	13.0	15.7	14.1	16.0	15.4	17.3	3.7	12.0	15.7	16.9
	미국	0.5	-0.1	1.0	1.0	0.6	0.3	0.9	1.2	0.1	0.6	0.7	0.9
	기타 자회사	-1.8	-0.9	-1.2	-2.4	-2.1	0.9	-0.3	-0.2	-0.8	-1.6	-0.4	0.0
	매출총이익		446.0	460.0	455.8	467.3	476.4	506.4	451.5	462.8	1,718.3	1,829.1	1,897.1
세전이익		127.8	122.7	118.2	99.9	135.5	136.8	135.1	130.6	439.9	468.6	538.1	559.1
순이익 (지배)		95.3	90.8	94.3	69.8	100.5	101.9	100.1	96.7	326.1	350.2	399.3	414.1
EBITDA		192.8	192.2	194.9	195.5	206.3	210.0	211.9	205.0	708.3	775.4	833.2	871.0
YoY (%)	매출총이익	6.9	7.4	4.9	6.7	6.8	10.1	-0.9	-1.0	9.9	6.4	3.7	7.9
	세전이익	27.0	-2.6	-4.8	12.2	6.1	11.5	14.4	30.7	35.9	6.5	14.8	3.9
	순이익 (지배)	26.2	-4.7	0.9	13.0	5.4	12.3	6.1	38.6	33.8	7.4	14.0	3.7
	EBITDA	7.7	7.4	6.3	17.0	7.0	9.3	8.8	4.8	23.8	9.5	7.5	4.5
매출총이익률 (%)		68.8	67.8	68.0	65.7	67.2	67.0	60.0	57.7	68.3	67.6	62.8	62.6
세전이익률 (%)		19.7	18.1	17.6	14.0	19.1	18.1	18.0	16.3	17.5	17.3	17.8	17.1
순이익률 (지배) (%)		14.7	13.4	14.1	9.8	14.2	13.5	13.3	12.1	13.0	12.9	13.2	12.7
EBITDA 마진율 (%)		29.8	28.3	29.1	27.5	29.1	27.8	28.2	25.5	28.1	28.6	27.6	26.6

자료: 웅진코웨이, KB증권 추정

표 5. 웅진코웨이: 별도 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
별도 매출액	571.5	595.8	595.4	632.7	606.6	635.2	631.5	674.3	2,320.5	2,395.5	2,547.6	2,692.7
국내 환경가전	496.6	505.4	498.0	517.5	517.6	532.7	521.2	545.0	1,981.0	2,017.5	2,116.5	2,214.3
렌탈	378.7	382.7	382.2	384.0	384.7	391.7	393.1	407.7	1,506.0	1,527.7	1,577.1	1,651.2
홈케어	38.6	40.9	45.2	60.5	56.3	67.6	63.2	66.5	122.8	185.1	253.7	279.1
멤버십	32.2	31.1	29.4	28.4	27.9	27.0	25.2	24.4	144.7	121.2	104.4	96.4
일시불	43.9	47.3	38.2	41.4	45.6	43.5	36.9	43.3	192.2	170.8	169.3	176.1
기타	3.2	3.4	3.0	3.2	3.0	2.9	2.9	3.1	15.2	12.8	11.9	11.5
수출	54.3	71.8	79.9	96.4	70.1	83.8	93.1	110.9	259.7	302.5	357.9	403.6
화장품	20.6	18.6	17.5	18.8	18.9	18.8	17.2	18.4	79.7	75.5	73.3	74.7
YoY (%)												
별도 매출액	-0.1	3.6	1.1	8.2	6.1	6.6	6.1	6.6	5.3	3.2	6.4	5.7
국내 환경가전	2.8	0.9	-0.6	4.3	4.2	5.4	4.7	5.3	3.6	1.8	4.9	4.6
렌탈	2.5	0.9	1.0	1.5	1.6	2.3	2.9	6.2	0.9	1.4	3.2	4.7
홈케어	49.3	35.3	28.7	91.1	45.9	65.5	40.0	10.0	16.5	50.7	37.1	10.0
멤버십	-14.9	-15.4	-18.0	-17.0	-13.5	-13.3	-14.5	-14.2	-13.6	-16.3	-13.8	-7.7
일시불	-4.5	-6.2	-19.2	-14.8	4.0	-7.9	-3.6	4.5	-1.8	-11.2	-0.9	4.0
기타	-17.5	-12.8	-25.2	-6.3	-6.0	-14.8	-3.0	-3.0	-18.6	-15.8	-6.9	-3.0
수출	-20.1	29.3	16.5	42.7	29.1	16.6	16.5	15.0	19.7	16.5	18.3	12.8
화장품	-1.6	-0.7	-9.6	-9.2	-8.1	1.0	-2.0	-2.0	7.4	-5.3	-2.9	2.0
비중 (%)												
별도 매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내 환경가전	86.9	84.8	83.6	81.8	85.3	83.9	82.5	80.8	85.4	84.2	83.1	82.2
렌탈	66.3	64.2	64.2	60.7	63.4	61.7	62.2	60.5	64.9	63.8	61.9	61.3
홈케어	6.8	6.9	7.6	9.6	9.3	10.6	10.0	9.9	5.3	7.7	10.0	10.4
멤버십	5.6	5.2	4.9	4.5	4.6	4.2	4.0	3.6	6.2	5.1	4.1	3.6
일시불	7.7	7.9	6.4	6.5	7.5	6.9	5.8	6.4	8.3	7.1	6.6	6.5
기타	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4
수출	9.5	12.1	13.4	15.2	11.6	13.2	14.7	16.4	11.2	12.6	14.0	15.0
화장품	3.6	3.1	2.9	3.0	3.1	3.0	2.7	2.7	3.4	3.2	2.9	2.8
별도 영업이익	123.1	119.9	120.6	113.7	122.4	110.5	123.1	116.0	478.4	477.2	472.0	496.3
YoY (%)	0.1	-4.3	-5.0	10.1	-0.6	-7.8	2.1	2.0	29.8	-0.2	-1.1	5.1
OPM (%)	21.5	20.1	20.3	18.0	20.2	17.4	19.5	17.2	20.6	19.9	18.5	18.4
렌탈 주요 가정												
총계정 (천계정)	5,032.3	5,106.3	5,154.1	5,229.8	5,349.8	5,458.3	5,508.4	5,580.5	4,969.9	5,229.8	5,580.5	5,826.4
신규 판매 (천대)	377.1	388.8	321.9	362.2	408.3	416.9	341.2	376.7	1,381.7	1,450.0	1,543.1	1,595.5
해약 (천대)	152.1	166.9	156.0	169.5	159.5	162.7	163.7	165.3	625.4	644.5	651.1	684.1
만기도래 (천계정)	162.6	147.9	118.1	117.0	128.8	145.7	127.4	139.3	635.9	545.7	541.2	665.7
ARPU (월평균) (원)	27,817	27,854	27,766	28,539	27,792	28,351	27,738	28,510	27,646	27,988	28,227	28,203
해약률 (월평균) (%)	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
만기도래 비중 (%)	51.1	49.6	45.9	40.1	40.7	39.3	41.0	42.0	52.2	46.8	40.7	47.3
멤버십 주요 가정												
총계정 (천계정)	752.1	735.9	693.8	670.3	644.9	628.4	596.6	576.4	778.4	670.3	576.4	536.1
ARPU (월평균) (원)	14,030	13,927	13,726	13,901	14,130	14,116	13,699	13,873	14,776	13,941	13,959	14,442
일시불 주요 가정												
신규 판매 (천대)	49.1	54.4	44.2	49.5	58.8	49.3	42.0	50.9	250.6	197.2	201.1	207.1
ARPU (원)	893,867	868,986	863,873	837,092	776,074	882,868	876,831	849,649	767,223	866,032	841,964	850,384
렌탈페기손실 (연결) (십억원)	10.9	13.0	13.4	11.5	10.4	11.1	12.1	12.5	43.5	48.8	46.1	52.2

자료: 웅진코웨이, KB증권 추정

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)	2020E (IFRS-C)	2021E (IFRS-C)
매출액	2,517	2,707	3,019	3,271	3,482
매출원가	798	878	1,122	1,225	1,308
매출총이익	1,718	1,829	1,897	2,046	2,175
판매비와관리비	1,246	1,309	1,346	1,461	1,558
영업이익	473	520	552	585	617
EBITDA	708	775	833	871	906
영업외손익	-33	-51	-13	-26	-26
이자수익	1	1	2	2	3
이자비용	12	18	20	20	21
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-22	-35	4	-8	-8
세전이익	440	469	538	559	591
법인세비용	114	119	139	145	154
당기순이익	326	350	399	414	437
지배주주순이익	326	350	399	414	438
수정순이익	326	350	399	414	438

성장성 및 수익성 비율 (%)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액 성장률	5.9	7.6	11.5	8.3	6.5
영업이익 성장률	39.5	10.0	6.1	6.1	5.4
EBITDA 성장률	23.8	9.5	7.5	4.5	4.0
지배기업순이익 성장률	33.8	7.4	14.0	3.7	5.7
매출총이익률	68.3	67.6	62.8	62.6	62.5
영업이익률	18.8	19.2	18.3	17.9	17.7
EBITDA이익률	28.1	28.6	27.6	26.6	26.0
세전이익률	17.5	17.3	17.8	17.1	17.0
당기순이익률	12.9	12.9	13.2	12.7	12.6

현금흐름표 (십억원)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	554	539	539	515	538
당기순이익	326	350	399	414	437
유무형자산상각비	236	256	282	286	289
기타비현금손익 조정	241	286	178	145	154
운전자본증감	-148	-237	-183	-184	-187
매출채권감소 (증가)	-59	20	12	-30	-33
재고자산감소 (증가)	-6	-26	-11	-11	-12
매입채무증가 (감소)	21	-3	-4	2	2
기타영업현금흐름	-100	-116	-137	-145	-154
투자활동 현금흐름	-290	-394	-306	-326	-328
유형자산투자감소 (증가)	-323	-388	-297	-300	-300
무형자산투자감소 (증가)	-8	-6	-10	-10	-10
투자자산감소 (증가)	-1	-1	0	0	0
기타투자현금흐름	1	2	0	0	0
재무활동 현금흐름	-218	-187	-64	-134	-130
금융부채 증감	330	59	9	13	15
자본의 증감	-127	3	1	0	0
배당금 당기지급액	-409	-231	-202	-173	-188
기타재무현금흐름	-12	-18	128	26	42
기타현금흐름	-2	0	1	0	0
현금의 증가 (감소)	44	-41	170	55	81
기말현금	110	69	239	294	374
잉여현금흐름 (FCF)	230	152	242	215	238
순현금흐름	-303	-54	189	58	83
순현금 (순차입금)	-513	-567	-378	-320	-238

자료: 웅진코웨이, KB증권 추정

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019E (IFRS-C)	2020E (IFRS-C)	2021E (IFRS-C)
자산총계	2,159	2,379	2,691	2,840	3,018
유동자산	791	844	1,084	1,209	1,366
현금 및 현금성자산	110	69	239	294	374
단기금융자산	60	107	160	176	194
매출채권	315	302	296	325	358
재고자산	75	103	113	125	137
기타유동자산	232	255	267	281	295
비유동자산	1,367	1,535	1,607	1,631	1,652
투자자산	89	82	42	42	42
유형자산	712	781	821	845	865
무형자산	184	160	160	161	161
기타비유동자산	381	506	549	549	549
부채총계	1,177	1,291	1,541	1,508	1,495
유동부채	1,125	1,234	1,456	1,441	1,428
매입채무	54	62	64	66	68
단기금융부채	670	732	754	769	784
기타유동부채	361	440	638	606	576
비유동부채	52	57	85	67	67
장기금융부채	13	11	24	22	22
기타비유동부채	21	30	26	26	26
자본총계	982	1,088	1,149	1,332	1,523
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	132	132	132
기타자본항목	-146	-45	-52	-52	-52
기타포괄손익누계액	-5	-4	1	1	1
이익잉여금	963	967	1,028	1,212	1,403
지배자본 계	982	1,088	1,150	1,333	1,525
비지배자본	0	0	-1	-1	-2

주요투자지표 (X, %, 원)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Multiples					
PER	22.6	15.6	15.2	14.6	13.8
PBR	7.4	5.0	5.3	4.5	4.0
PSR	2.9	2.0	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.0	7.8	7.7	7.3	6.9
EV/EBIT	16.5	11.6	11.7	10.9	10.2
배당수익률	3.3	4.9	3.9	4.1	4.4
EPS	4,328	4,735	5,411	5,612	5,929
BPS	13,128	14,744	15,584	18,064	20,665
SPS (주당매출액)	33,402	36,604	40,911	44,324	47,184
DPS (주당배당금)	3,200	3,600	3,200	3,400	3,600
배당성향 (%)	71.2	74.2	57.9	59.3	59.4
수익성지표					
ROE	30.1	33.8	35.7	33.4	30.6
ROA	15.8	15.4	15.7	15.0	14.9
ROIC	25.6	26.0	26.9	28.3	27.9
안정성지표					
부채비율	119.8	118.7	134.1	113.2	98.1
순차입비율	52.2	52.1	32.9	24.1	15.6
유동비율	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0
이자보상배율 (배)	38.3	29.2	27.9	28.7	29.7
활동성지표					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	8.3	8.8	10.1	10.5	10.2
재고자산회전율	34.7	30.5	27.9	27.5	26.6

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



웅진코웨이 (021240)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
18-03-21	Buy	110,000	-17.91	-13.64
18-09-21	6개월 경과 이후	110,000	-25.26	-21.09
18-10-31	Buy	95,000	-19.55	-8.95
19-02-15	Buy	100,000	-7.45	-3.00
19-05-02	Buy	105,000		

KB증권은 당 공표일 현재 [웅진코웨이]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 당 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2019. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
74.8	25.2	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.