



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	107,000 원
현재주가	90,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(10/29)	2,092.69 pt	
시가총액	66,641 억원	
발행주식수	73,800 천주	
52 주 최고가/최저가	97,000 / 63,000 원	
90 일 일평균거래대금	159.7 억원	
외국인 지분율	59.1%	
배당수익률(19.12E)	3.5%	
BPS(19.12E)	17,038 원	
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	5.8%
	6 개월	8.4%
	12 개월	38.5%
주주구성	웅진씽크빅 (외 9 인)	25.2%
	국민연금공단 (외 1 인)	9.2%
	Lazard Asset Management LLC	5.8%

Stock Price



웅진코웨이 (021240)

3Q19 Review

3Q19 Review: 기대치 부합

웅진코웨이의 3Q19 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 13.4% 증가한 7,596억 원, 영업이익은 전년동기대비 7.6% 증가한 1,403억원을 기록해, 시장 기대치를 대체로 충족하는 실적을 기록했다. 3Q19 국내 렌탈 및 금융리스 매출액은 전년동기대비 9.8% 성장한 4,690억원을 기록했으며, 국내 렌탈 계정수 또한 전년동기대비 9.3% 증가한 564만 계정을 달성해 안정적인 성장을 이어나갔다(QoQ 17.8만 계정 순증, 웅진렌탈 인수에 따른 7.4만 계정 포함). 3Q18 해외법인 매출액은 전년동기대비 37.8% 증가한 1,849억원을 기록해 꾸준한 고성장을 보였다. 말레이시아 법인의 매출액은 전년동기대비 44.7% 증가한 1,336억원, 영업이익률은 10.6%를 기록했는데, 이는 가해약 관련 누적 렌탈폐기손실 금액을 일회적으로 영업내비용 인식함에 따른 것이다. 이를 제외한 말레이시아 법인 영업이익률은 올해 상반기와 마찬가지로 17% 수준을 기록했던 것으로 추정한다.

넷마블 우선협상대상자 선정, 매각 불확실성 해소

지난 10월 14일 웅진코웨이 매각 우선협상대상자로 넷마블이 선정됐다. 넷마블은 웅진코웨이의 환경가전 및 디바이스에 자사의 빅데이터 노하우를 접목해 구독경제 비즈니스로의 확장을 꾀하겠다는 계획이다. 실물 구독경제 비즈니스 모델이라 볼 수 있는 렌탈 사업의 IT기술 결합은 향후 성장할 스마트홈 시장 선점과 Lock-in 효과를 가져올 것으로 판단하며, 이에 지속적으로 주목할 필요가 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 107,000원 유지

웅진코웨이에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 107,000원을 유지한다. 매각 관련 불확실성이 해소되었으며, 환경가전 시장의 구조적 성장과 더불어 해외 사업으로의 포트폴리오 확장 스토리도 매력적이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,517	2,707	3,007	3,268	3,488
영업이익	473	520	553	617	678
세전계속사업손익	440	469	540	573	650
순이익	326	350	403	432	486
EPS (원)	4,323	4,731	5,393	5,858	6,586
증감률 (%)	n/a	9.4	14.0	8.6	12.4
PER (x)	22.6	15.7	16.7	15.4	13.7
PBR (x)	7.4	5.0	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA (x)	11.0	7.8	8.0	6.9	6.2
영업이익률 (%)	18.8	19.2	18.4	18.9	19.5
EBITDA 마진 (%)	28.1	28.6	28.7	30.0	31.1
ROE (%)	30.1	33.8	33.9	31.9	30.9
부채비율 (%)	119.8	118.7	118.0	104.4	91.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 웅진코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
추정 실적											
연결 매출액	6,478	6,781	6,698	7,117	7,093	7,555	7,596	7,830	27,073	30,073	32,677
렌탈	3,787	3,827	3,822	3,995	3,847	3,917	3,967	4,209	15,431	15,940	16,233
금융리스	386	409	452	450	563	676	729	655	1,696	2,623	2,831
멤버십	322	311	294	280	279	270	267	257	1,207	1,073	990
일시불	439	473	382	416	456	435	355	395	1,710	1,641	1,633
수출	543	718	799	736	701	838	979	847	2,797	3,365	3,877
화장품	206	186	175	188	189	188	185	173	755	735	786
자회사	1,060	1,343	1,347	1,470	1,523	1,782	1,816	1,838	5,220	6,959	8,331
영업이익(연결)	1,313	1,293	1,304	1,288	1,352	1,382	1,403	1,395	5,198	5,531	6,170
영업이익률	20.3%	19.1%	19.5%	18.1%	19.1%	18.3%	18.5%	17.8%	19.2%	18.4%	18.9%
성장률											
연결 매출액	6.2%	8.8%	6.4%	8.9%	9.5%	11.4%	13.4%	10.0%	7.6%	11.1%	8.7%
렌탈	2.5%	0.9%	1.0%	5.5%	1.6%	2.3%	3.8%	5.4%	2.5%	3.3%	1.8%
금융리스	49.0%	35.3%	28.7%	42.2%	45.9%	65.5%	61.4%	45.5%	38.1%	54.6%	7.9%
멤버십	-14.8%	-15.4%	-18.0%	-18.3%	-13.5%	-13.3%	-9.1%	-8.1%	-16.6%	-11.1%	-7.8%
일시불	-4.4%	-6.2%	-19.2%	-14.4%	4.0%	-7.9%	-7.2%	-5.1%	-11.0%	-4.0%	-0.5%
수출	-20.1%	29.3%	16.5%	8.9%	29.1%	16.6%	22.5%	15.1%	7.7%	20.3%	15.2%
화장품	-1.5%	-0.7%	-9.6%	-9.1%	-8.1%	1.0%	5.7%	-8.2%	-5.3%	-2.7%	7.0%
자회사	48.3%	59.3%	64.5%	48.0%	43.7%	32.7%	34.8%	25.0%	54.9%	33.3%	19.7%
영업이익(연결)	8.6%	7.2%	5.0%	20.3%	2.9%	6.9%	7.6%	8.2%	10.0%	6.4%	11.6%

자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

웅진코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	791	844	1,373	1,470	1,617
현금 및 현금성자산	110	69	488	535	630
매출채권 및 기타채권	340	326	334	357	383
재고자산	75	103	117	125	134
기타유동자산	266	346	434	452	470
비유동자산	1,367	1,535	1,367	1,500	1,623
관계기업투자등	1	0	0	0	0
유형자산	712	781	910	1,036	1,153
무형자산	184	160	153	146	140
자산총계	2,159	2,379	2,740	2,970	3,240
유동부채	1,125	1,234	1,365	1,394	1,425
매입채무 및 기타채무	223	227	237	254	272
단기금융부채	670	732	822	822	822
기타유동부채	232	275	305	317	330
비유동부채	52	57	119	123	127
장기금융부채	12	10	23	23	23
기타비유동부채	40	47	96	100	104
부채총계	1,177	1,291	1,483	1,517	1,552
지배주주지분	982	1,088	1,257	1,454	1,689
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	132	132	132
이익잉여금	963	967	1,139	1,335	1,570
비지배주주지분(연결)	0	0	-1	-1	-1
자본총계	982	1,088	1,257	1,453	1,688

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	637	725	1,052	786	882
당기순이익(손실)	326	350	403	432	486
비현금수익비용가감	476	541	755	369	412
유형자산감가상각비	227	247	301	356	399
무형자산상각비	8	9	9	8	8
기타현금수익비용	3	3	444	4	5
영업활동 자산부채변동	-65	-51	-26	-14	-15
매출채권 감소(증가)	-59	20	4	-24	-25
재고자산 감소(증가)	-6	-26	-12	-8	-9
매입채무 증가(감소)	21	-3	2	17	18
기타자산, 부채변동	-21	-42	-20	1	1
투자활동 현금	-384	-575	-540	-503	-536
유형자산처분(취득)	-323	-388	-429	-483	-516
무형자산 감소(증가)	-8	-6	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-52	-182	-126	-6	-6
기타투자활동	0	0	18	-12	-13
재무활동 현금	-208	-191	-94	-236	-251
차입금의 증가(감소)	341	55	58	0	0
자본의 증가(감소)	-409	-231	-260	-236	-251
배당금의 지급	409	231	260	236	251
기타재무활동	-140	-15	108	0	0
현금의 증가	44	-41	419	47	94
기초현금	66	110	69	488	535
기말현금	110	69	488	535	630

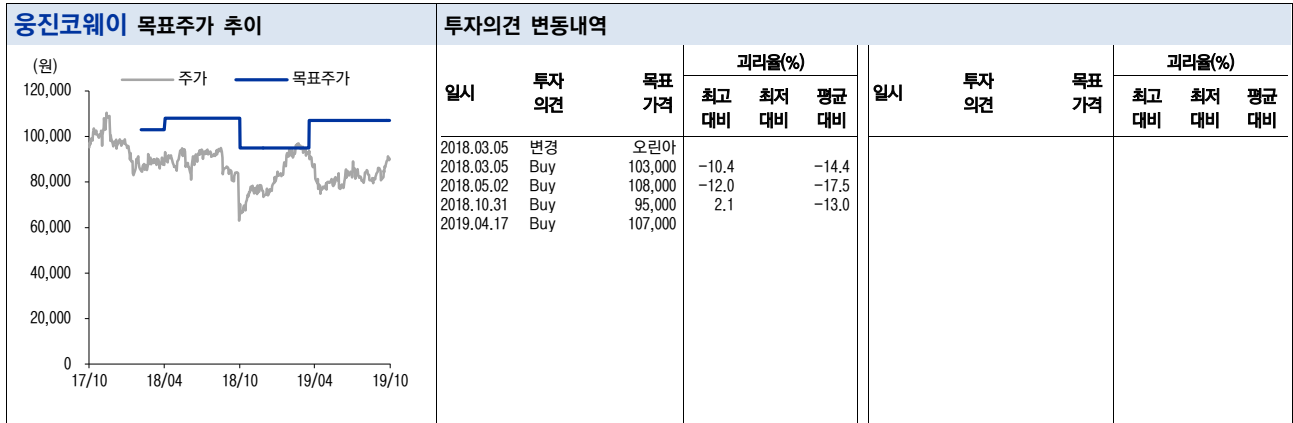
자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,517	2,707	3,007	3,268	3,488
매출원가	798	878	996	1,069	1,147
매출총이익	1,718	1,829	2,011	2,198	2,341
판매비 및 관리비	1,246	1,309	1,458	1,581	1,663
영업이익	473	520	553	617	678
(EBITDA)	708	775	863	982	1,086
금융손익	-26	-13	-11	-23	-23
이자비용	12	18	23	24	24
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-38	-3	-21	-5
세전계속사업이익	440	469	540	573	650
계속사업법인세비용	114	119	136	141	165
계속사업이익	326	350	403	432	486
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	326	350	403	432	486
지배주주	326	350	398	432	486
총포괄이익	326	351	403	432	486
매출총이익률 (%)	68.3	67.6	66.9	67.3	67.1
영업이익률 (%)	18.8	19.2	18.4	18.9	19.5
EBITDA마진률 (%)	28.1	28.6	28.7	30.0	31.1
당기순이익률 (%)	12.9	12.9	13.4	13.2	13.9
ROA (%)	15.8	15.4	15.6	15.1	15.7
ROE (%)	30.1	33.8	33.9	31.9	30.9
ROIC (%)	26.8	28.9	29.3	30.3	30.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	22.6	15.7	16.7	15.4	13.7
P/B	7.4	5.0	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	11.0	7.8	8.0	6.9	6.2
P/CF	9.2	6.2	5.8	8.3	7.4
배당수익률 (%)	3.3	4.9	3.5	3.8	4.0
성장성 (%)					
매출액	5.9	7.6	11.1	8.7	6.7
영업이익	39.5	10.0	6.4	11.6	10.0
세전이익	35.9	6.5	15.2	6.2	13.5
당기순이익	33.8	7.4	15.3	7.1	12.4
EPS	36.5	9.4	14.0	8.6	12.4
안정성 (%)					
부채비율	119.8	118.7	118.0	104.4	91.9
유동비율	70.4	68.4	100.6	105.4	113.5
순차입금/자기자본(x)	52.1	52.0	16.5	10.6	3.2
영업이익/금융비용(x)	38.3	29.2	24.1	25.3	27.9
총차입금 (십억원)	682	742	845	845	845
순차입금 (십억원)	512	566	208	155	54
주당지표(원)					
EPS	4,323	4,731	5,393	5,858	6,586
BPS	13,128	14,744	17,038	19,695	22,882
CFPS	10,629	12,039	15,690	10,851	12,158
DPS	3,200	3,600	3,200	3,400	3,600



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)