

웅진코웨이 (021240.KS)



최장품/소재 담당 이선화

Tel. 02)368-6152 / leesunhwa@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
	○	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	110,000원
현재주가(7/30)	82,000원

Key Data	(기준일: 2019.07.30)
KOSPI(pt)	2,039
KOSDAQ(pt)	626
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	6,052
52주 최고/최저(원)	97,700 / 60,100
52주 일간 Beta	0.08
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M,천주)	205
평균거래대금(3M,백만원)	16,504
배당수익률(19F, %)	4.9
외국인 지분율(%)	57.9
주요주주 지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)외 6인	25.2
GIC Private Limited	9.2
Lazard Asset	5.8

Company Performance

	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	5.9	-6.6	-3.0	-13.0
KOSPI 대비 상대수익률	10.3	0.9	4.6	-1.9

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2Q19P					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	755	723	4.5	738	2.3	734	-2.9	9.5	2,707	2,974	9.8	3,179	6.9
영업이익	138	139	-0.8	136	1.5	143	3.3	9.5	520	554	6.6	598	8.0
세전이익	137	132	3.6	129	6.1	130	-4.9	10.1	469	527	12.5	574	8.9
순이익	102	99	2.8	94	8.4	98	-4.2	3.6	350	393	12.5	430	9.4
영업이익률	18.3	19.3	-1.0	18.5	-0.2	19.5	1.2	0.0	19.2	18.6	-0.6	18.8	0.2
순이익률	13.5	13.7	-0.2	12.7	0.8	13.3	-0.2	-0.8	12.9	13.2	0.3	13.5	0.3
EPS(원)	5,527	5,374	2.9	5,306	4.2	5,296	-4.2	3.6	4,731	5,337	12.8	5,839	9.4
BPS(원)	15,265	15,309	-0.3	16,012	-4.7	16,589	8.7	13.4	14,744	17,859	21.1	20,098	12.5
ROE(%)	36.2	35.1	1.1	33.1	3.1	31.9	-4.3	-3.0	33.8	32.7	-1.1	30.8	-2.0
PER(X)	14.8	15.3	-	15.5	-	15.5	-	-	15.7	15.4	-	14.0	-
PBR(X)	5.4	5.4	-	5.1	-	4.9	-	-	5.0	4.6	-	4.1	-

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

2Q19 Review: 견고한 렌탈수요 확인

- 2Q19 Review: 매출액 7,555억원(+11.4%yoy), 영업이익 1,382억원(+6.9%yoy)

웅진코웨이의 2분기 연결기준 매출액은 7,555억원(+11.4%yoy, +6.5%qoq), 영업이익은 1,382억원(+6.9%yoy, +2.3%qoq, 영업이익률 18.3%)으로 영업이익 기준 당사 예상치 1,389억원과 시장예상치 1,362억원에 부합했다. 무더운 날씨로 정수기 판매가 호조를 보이면서 역대 최대 분기 렌탈판매를 달성, 목표했던 바를 차근차근 달성해가고 있다(연간 매출액 10%yoy, 렌탈판매 +8.3%yoy). 이번 분기부터 반영한 웅진그룹 로열티 30억원과 CS닥터 퇴직금 관련 총담금 154억원의 일회성비용을 제외하면 영업이익률은 20.7%까지 개선된다.

국내 환경가전부문 매출액은 5,327억원(+5.4%yoy)으로 정수기와 의류청정기, 전기레인지 등 신규제품이 판매 호조를 보이면서 렌탈 및 금융리스 매출액이 8.4%yoy 증가했다. 그동안 일시불로 판매했던 의류청정기, 전기레인지를 금융리스로 변경하면서 일시불 매출은 7.9%yoy 감소했는데, 판매제도 변경 영향을 제외하면 일시불 매출은 12.6%yoy 증가했다. 멤버십 매출(-13.3%yoy)은 지속적으로 역성장하고 있다. 역대 최대분기 렌탈판매량(41.7만대, +7.2%yoy)에 계약률이 1.01%로 안정화되면서 양호한 렌탈 순증(10.8만 계정, +46.6%yoy)을 기록했다.

해외법인의 경우, 말레이시아 법인의 렌탈계정은 44.4%yoy 증가한 115만 계정을 달성, 매출액이 39.3%yoy 증가한 1,276억원을 기록했다. 지난해 2분기부터 금융리스를 도입했기 때문에 그동안 보여왔던 계정증가율과 매출성장율간의 괴리는 사라졌다. 공기청정기에 대한 수요가 증가하면서 제품 믹스가 다변화, 올해 연말 기준으로 청정기의 비중은 20%까지 확대될 전망이다. 미국 법인의 경우 매출액이 35.9%yoy 증가했는데, 관리계정이 증가하고 시판 판매가 호조를 보였다. 3분기 연속 역성장하던 ODM/Dealer 매출의 경우 중국 필립스 외 해외 거래처를 다각화하면서 매출액이 18.4%yoy 증가했다.

- 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

웅진코웨이에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 최근 1인 가구가 증가하고 프리미엄 가전에 대한 수요가 증가하면서 국내 환경가전 렌탈시장이 빠르게 성장하고 있다. 동남아시아 등 해외에서도 생활수준이 향상되면서 환경가전에 대한 렌탈수요는 지속적으로 증가하는 추세이다. 본업의 안정적인 성장과 함께 적극적인 주주환원정책으로 인해 2019년 예상 배당금 기준 웅진코웨이의 배당수익률은 4.4%에 달한다.



도표 1 분기 실적 및 전망

단위: 십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결매출액	648	678	670	712	709	755	734	775	761	804	785	829
환경가전	497	505	498	502	518	533	539	546	556	566	577	583
렌탈	379	383	382	384	385	392	399	409	414	410	420	435
멤버십	32	31	29	28	28	27	29	28	28	26	29	27
일시불	44	47	38	41	46	44	37	40	47	45	39	42
금융리스	39	41	45	45	56	68	70	66	65	81	86	76
수출	54	72	80	96	70	84	95	107	77	92	104	118
화장품	21	19	18	19	19	19	19	20	20	20	20	21
매출총이익	446	460	456	467	476	506	497	509	513	542	528	545
영업이익	131	129	130	129	135	138	143	138	144	162	146	147
세전이익	128	123	118	100	136	137	130	125	145	162	133	134
지배주주순이익	95	91	94	70	101	102	98	94	109	121	100	100
%yoy												
매출액	6.2	8.8	6.4	8.9	9.5	11.4	9.5	9.0	7.3	6.4	7.1	7.0
매출총이익	6.9	7.4	4.9	6.7	6.8	10.1	9.1	8.9	7.6	7.1	6.1	7.1
영업이익	8.6	7.2	5.0	20.3	2.9	6.9	9.5	7.2	6.4	17.5	2.1	6.0
세전이익	27.0	-2.6	-4.8	12.2	6.1	11.5	10.1	24.9	7.2	18.1	2.5	7.1
지배주주순이익	26.2	-4.7	0.9	13.0	5.4	12.3	3.6	34.2	8.5	19.0	2.5	7.1
%portion												
매출총이익률	68.8	67.8	68.0	65.7	67.2	67.0	67.8	65.6	67.4	67.5	67.2	65.7
영업이익률	20.3	19.1	19.5	18.1	19.1	18.3	19.5	17.8	18.9	20.2	18.6	17.7
세전이익률	19.7	18.1	17.6	14.0	19.1	18.1	17.7	16.1	19.1	20.1	17.0	16.1
지배주주순이익률	14.7	13.4	14.1	9.8	14.2	13.5	13.3	12.1	14.3	15.1	12.8	12.1

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권



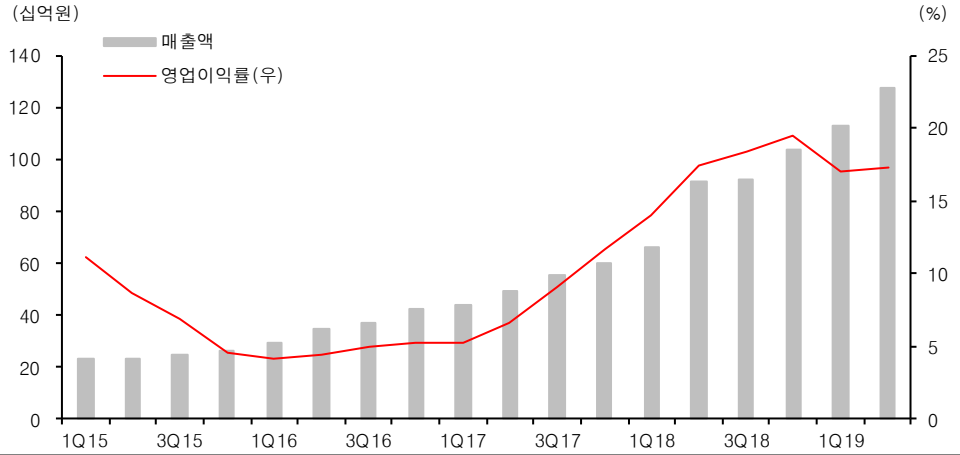
도표 2 **연간 실적 및 전망**

(단위: 십억원, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
연결매출액	1,993	2,118	2,160	2,315	2,376	2,517	2,707	2,974	3,179	3,351
환경가전	1,592	1,676	1,732	1,904	1,980	1,981	2,017	2,135	2,282	2,399
렌탈	1,286	1,333	1,401	1,491	1,493	1,506	1,528	1,585	1,679	1,746
멤버십	161	172	183	180	168	145	121	111	110	113
일시불	145	149	123	171	196	192	171	167	174	183
금융리스				41	105	123	170	260	307	344
수출	110	145	167	149	217	260	302	355	391	422
화장품	67	76	80	83	74	80	76	76	81	86
매출총이익	1,315	1,397	1,434	1,586	1,564	1,718	1,829	1,989	2,128	2,248
영업이익	226	339	364	463	339	473	520	554	598	638
세전이익	146	327	332	454	324	440	469	527	574	611
지배주주순이익	94	245	250	343	244	326	350	394	431	459
%yoy										
매출액	9.2	6.3	2.0	7.2	2.6	5.9	7.6	9.8	6.9	5.4
매출총이익	5.7	6.3	2.6	10.6	-1.4	9.9	6.4	8.7	7.0	5.6
영업이익	-3.7	49.9	7.5	27.1	-26.9	39.5	10.0	6.6	8.0	6.6
세전이익	-33.0	124.4	1.6	36.7	-28.8	35.9	6.5	12.5	8.9	6.5
지배주주순이익	-43.7	160.6	1.9	37.4	-29.0	33.8	7.4	12.5	9.4	6.5
%portion										
매출총이익률	66.0	66.0	66.4	68.5	65.8	68.3	67.6	66.9	66.9	67.1
영업이익률	11.3	16.0	16.9	20.0	14.3	18.8	19.2	18.6	18.8	19.0
세전이익률	7.3	15.4	15.4	19.6	13.6	17.5	17.3	17.7	18.1	18.2
지배주주순이익률	4.7	11.6	11.6	14.8	10.3	13.0	12.9	13.2	13.6	13.7

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권

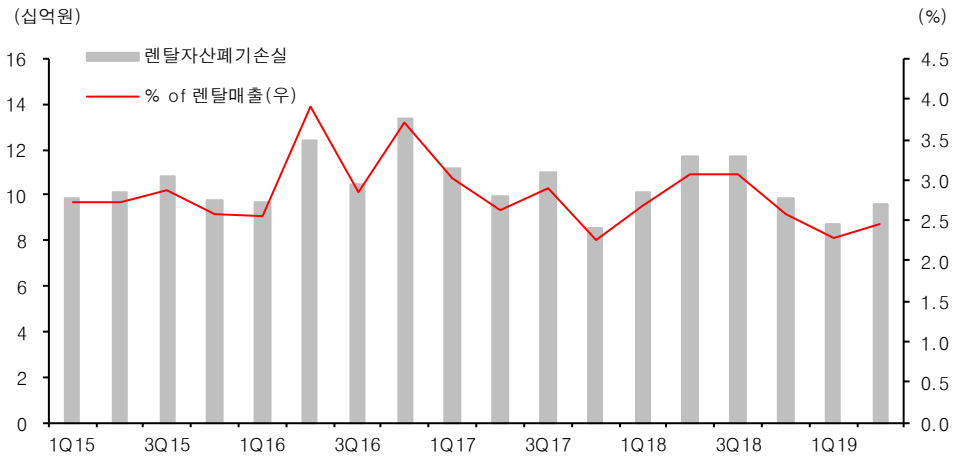


도표 3 말레이시아법인 매출액과 영업이익률 추이



자료: 웅진코웨이, 유진투자증권

도표 4 렌탈자산 폐기손실 추이



자료: 웅진코웨이, 유진투자증권



웅진코웨이(021240.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	791	844	1,101	1,186	1,289
현금성자산	170	176	389	440	512
매출채권	340	326	353	377	398
재고자산	75	103	118	126	133
비유동자산	1,367	1,535	1,714	1,844	1,964
투자자산	301	300	645	671	698
유형자산	712	781	912	1,018	1,113
무형자산	184	160	157	156	154
자산총계	2,159	2,379	2,815	3,030	3,253
유동부채	1,125	1,234	1,415	1,463	1,519
매입채무	223	227	253	271	286
단기차입금	670	732	762	788	826
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	52	57	83	85	87
사채및장기차입금	12	10	24	24	24
기타비유동부채	39	47	58	61	63
부채총계	1,177	1,291	1,497	1,547	1,607
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	132	132	132
자본조정	(151)	(49)	(51)	(51)	(51)
자기주식	(170)	(67)	(67)	(67)	(67)
이익잉여금	963	967	1,196	1,362	1,525
자본총계	982	1,088	1,317	1,483	1,646
총차입금	682	742	785	811	849
순차입금(순현금)	512	566	396	372	337
투하자본	1,323	1,359	1,714	1,854	1,983

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	637	725	693	781	847
당기순이익	326	350	393	430	458
유무형자산상각비	236	256	317	361	396
기타비현금손익가감	3	3	76	3	3
운전자본의변동	(65)	(51)	(60)	(14)	(11)
매출채권감소(증가)	(59)	20	(22)	(25)	(20)
재고자산감소(증가)	(6)	(26)	(15)	(8)	(7)
매입채무증가(감소)	21	(3)	13	18	15
기타	(21)	(42)	(37)	2	2
투자활동현금흐름	(384)	(575)	(509)	(496)	(522)
단기투자자산처분(취득)	(52)	(182)	(60)	(5)	(5)
장기투자증권처분(취득)	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(337)	(400)	(436)	(470)	(495)
유형자산처분	14	13	13	13	13
무형자산감소(증가)	(8)	(6)	(7)	(7)	(7)
재무활동현금흐름	(208)	(191)	6	(240)	(257)
차입금증가(감소)	341	55	10	26	38
자본증가(감소)	(409)	(231)	(260)	(266)	(295)
배당금지급	409	231	260	266	295
현금의 증가(감소)	44	(41)	191	45	67
기초현금	66	110	69	260	306
기말현금	110	69	260	306	373
Gross cash flow	802	891	786	794	857
Gross investment	397	445	509	504	528
Free cash flow	405	447	277	290	330

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,517	2,707	2,974	3,179	3,351
증가율 (%)	5.9	7.6	9.8	6.9	5.4
매출총이익	1,718	1,829	1,989	2,128	2,248
매출총이익율 (%)	68.3	67.6	66.9	66.9	67.1
판매비와관리비	1,246	1,309	1,435	1,529	1,610
증가율 (%)	1.6	5.1	9.6	6.6	5.3
영업이익	473	520	554	598	638
증가율 (%)	39.5	10.0	6.6	8.0	6.6
EBITDA	708	775	871	959	1,034
증가율 (%)	23.8	9.5	12.3	10.2	7.8
영업외손익	(33)	(51)	(27)	(25)	(27)
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	12	18	21	19	13
외화관련손익	(14)	4	8	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(7)	(38)	(15)	(7)	(16)
세전계속사업손익	440	469	527	574	611
법인세비용	114	119	134	143	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	326	350	393	430	458
증가율 (%)	33.8	7.4	12.5	9.4	6.5
당기순이익률 (%)	12.9	12.9	13.2	13.5	13.7
EPS	4,323	4,731	5,337	5,839	6,217
증가율 (%)	36.5	9.4	12.8	9.4	6.5
완전희석EPS	4,323	4,731	5,337	5,839	6,217
증가율 (%)	36.5	9.4	12.8	9.4	6.5

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주요지표(원)					
EPS	4,323	4,731	5,337	5,839	6,217
BPS	13,128	14,744	17,859	20,098	22,315
DPS	3,200	3,600	3,600	4,000	4,400
밸류에이션(배,%)					
PER	22.6	15.7	15.4	14.0	13.2
PBR	7.4	5.0	4.6	4.1	3.7
PCR	9.2	6.2	7.7	7.6	7.1
EV/ EBITDA	11.0	7.8	7.4	6.7	6.2
배당수익률	3.3	4.9	4.4	4.9	5.4
수익성 (%)					
영업이익율	18.8	19.2	18.6	18.8	19.0
EBITDA이익율	28.1	28.6	29.3	30.2	30.9
순이익율	12.9	12.9	13.2	13.5	13.7
ROE	30.1	33.8	32.7	30.8	29.3
ROIC	26.8	28.9	26.9	25.2	24.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	52.1	52.0	30.1	25.1	20.5
유동비율	70.4	68.4	77.8	81.1	84.8
이자보상배율	38.3	29.2	26.0	31.9	49.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	8.1	8.8	8.7	8.6
재고자산회전율	34.7	30.5	27.0	26.1	25.9
매입채무회전율	11.4	12.0	12.4	12.1	12.0



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)

