

웅진코웨이 (021240)

매수

유럽 NDR 후기: 외국인 투자자들의 동사에 대한 높은 관심 확인

주가 (6월 1일) 30,000원
적정주가 36,000원

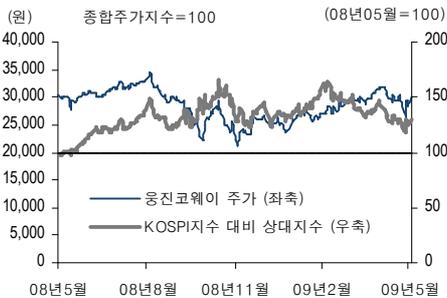
이선경
(02) 3772-1568
sunny.lee@goodi.com

박준호
(02) 3772-1516
justin.j.park@goodi.com

시가총액 2,233.0십억원
일평균 거래액 11,195백만원
52주 최고가/최저가 34,400원/21,350원

12월 결산	2008	2009E	2010E
EPS (원)	1,734	2,108	2,507
% change	11.0	21.6	18.9
% from cons		1.9	4.0
PER (x)	17.0	14.2	12.0
Rel. PER (x)	1.2	1.2	1.4
EV/EBITDA (x)	6.9	6.7	5.9
PBR (x)	3.7	3.6	3.0
ROE (%)	22.9	25.6	27.3

주가 추이



투자 의견 및 적정주가 추이



- 5월 26일에서 28일까지 런던, 에딘버러 NDR 실시
- 주요 질문사항 및 회사측 답변 정리
- 투자 의견 매수 유지. 적정주가 36,000원 유지

5월 26일에서 28일까지 런던, 에딘버러 NDR 실시
웅진코웨이는 26일에서 28일에 걸쳐 당사와 함께 런던과 에딘버러 지역 NDR을 실시했다. 롱텀 펀드들 위주로 이루어진 이번 미팅에서 해외 투자자들의 반응은 매우 긍정적이었다. 외국인 투자자들은 기본적으로 회사의 렌탈 사업서비스 모델의 unique함과 경기 방어성에 높은 흥미와 관심을 표명했다. 이들의 주요 관심은 렌탈서비스의 안정적인 성장과 높은 수익성의 sustainability, 수출 및 수처리 사업 등을 통한 신규 사업 진행 상황, 배당정책 및 자사주 소각 등 주주우선 정책으로 요약된다.

주요 질문 사항 및 회사측 답변 정리

- ▶ 대기업의 시장진출 및 경쟁 업체의 시장점유율 확대를 위한 저가 공세 등으로 인한 수익 모델 훼손이 생길 가능성에 대한 질문

답변 : 렌탈 서비스의 핵심인 CODY 조직의 구축을 위해 장기간의 시간이 소요된다는 점이 타업체에게 진입장벽으로 작용한다. 환경가전에 대한 브랜드 인지도 및 기술력은 국내 최고 수준으로 대기업이 진출하더라도 그 자체를 위협 요인으로 보지는 않는다. 또한 경쟁 구도에 있어서 후발업체와의 시장점유율 격차가 크고 수익성 차이는 더욱 크다는 점은 후발주자로 하여금 출혈경쟁의 유인을 떨어뜨리는 요소이다. 반기마다 꺾임을 통해 실시하는 시장점유율 조사에서도 지속적으로 시장점유율이 상승하고 있음은 이러한 위험이 낮음을 증명하는 결과로 생각된다.

- ▶ LG전자의 정수기 시장 진출에 대해 우려

답변 : LG전자의 정수기 사업 진출이 가전사업부 제품라인업 추가의 하나에 불과한지 렌탈 시장에 대해 적극적인 시장진출 의사인지 확인할 수 없다. 설령 이들이 렌탈시장 확대를 염두에 두고 있다 하더라도 환경가전에 있어 우리의 브랜드가 이들보다 앞서며 CODY 조직과 같은 서비스 조직 구축에도 어려움이 예상된다. 또한 우리의 제품이 자체 생산인데 반해 LG전자는 하청업체를 통한 생산이므로 이 또한 소비자층에게는 어필하기 힘든 요소이다. 이러한 요인으로 큰 위험으로 느끼지 않고 있으나 향후에도 동향을 예의주시하며 필요하면 적절한 대책을 마련하겠다.

▶ 정수기 등 렌탈 시장의 추가 성장이 가능한지 여부와 추가 제품 라인업 증가 계획에 대한 질문

현재 정수기 시장의 penetration rate은 약 28%로 환경가전에 대한 욕구가 높은 일본의 현재 보급률 등을 benchmark했을 때 장기적으로 55~60% 수준까지 보급이 가능하리라고 본다. 정수기 보다 보급률이 낮은 기타 비데 및 공기청정기의 경우도 최근들어 보급 속도가 증가하고 있다. 삶의 질에 대한 관심 확대와 환경오염 증가로 환경가전에 대한 수요는 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 한편, 우리는 음식물 처리기와 로봇 청소기 등 신규 제품라인업 추가를 위해 힘쓰고 있다. 지난해 출시되었던 음식물 처리기는 소비자의 기대수준이 높은 반면 당사는 물론 경쟁업체의 제품 모두 이러한 소비자의 기대에 부응하지 못한면이 있다. 조만간 업그레이드된 제품을 출시해 음식물 처리기 시장 확대에도 적극적으로 대응할 계획이다.

▶ 수출 시장의 현황 장기 로드맵에 대한 질문

답변 : 수출시장에 대해서는 OEM과 해외현지법인을 통한 전략을 동시에 실시하고 있다. 해외유수 회사들과 제휴를 통해 제품의 기능적인 우수성에 대해 알리고 적절한 시기가 오면 자체 브랜드를 통해 해외사업을 확대할 계획이다. OEM 확대가 수익성에 다소 부정적인게 아니냐는 우려가 있는데 OEM의 마진률이 낮아 단기적으로 수익성에 부정적인 것은 사실이다. 그러나 해외 시장에서 자체 브랜드로 진출하기 위해서 자체 판매망 구축과 광고 선전비, 해외 거래선 확보등에 많은 투자 비용이 소요된다. 정기적인 보수 서비스를 필요로 하는 고급 환경가전에 대한 시장이 창출되지 않은 현단계에서 우리의 목표는 환경가전 시장에 대한 새로운 수요를 창출하고 우리 제품의 우수성을 알리는 것으로 이를 위해서는 OEM의 확대가 효율적이다. 국내 유수의 전자 업체들도 초기 해외시장 진출시 이러한 전략을 취한 것으로 알고 있다. 해외법인을 함께 운영하며 시장 상황을 주시하고 있으므로 적절한 기회가 오면 자체 브랜드를 론칭하고 수출 부문이 새로운 성장동력으로 자리잡을 수 있도록 할 생각이다. 수출시장의 마진률은 아직은 국내 렌탈서비스 부문에 비해 낮으나 규모의 경제를 확보한 후에는 빠르게 개선될 수 있을 것으로 기대한다.

▶페이프리 서비스의 내용 및 기여도, 그리고 이로 인해 수익성 및 브랜드 이미지 훼손이 없는지에 대한질문

답변 : 외환카드 페이프리 서비스 및 웅진페리프리 멤버스 카드 발급실적은 출시 후 지속 증가하며 해약률 안정화와 PPC 확대에 기여하고 있다. 페이프리 서비스는 우리의 충성도 높은 고객과 코디조직이라는 효율적인 판매망을 활용하고 싶은 제휴사의 needs와 고객의 부담을 낮추고 충성도를 제고하기 위한 당사의 needs, 관리계정 확대를 통해 소득을 높이기 위한 코디의 needs를 모두 충족시키는 윈윈 전략이다. 제휴서비스 확대에 인한 비용은 모두 제휴사의 부담으로 회사의 비용 부담은 없다. 페이프리 카드 서비스가 직접적으로 제품을 할인하는 것이 아닌 사용 후 제휴카드사를 통한 CASH BACK으로 기존고객의 부담을 완화시키는 형태이므로 ‘할인판매’와는 달라 브랜드 이미지 손상도 없다. 6월부터 현대카드와 추가 제휴로 카드 소비가 많은 고객층의 CASH BACK을 확대하는 프로그램을 론칭할 계획이며 기타 제휴사와의 할인 서비스 프로그램도 꾸준히 늘려나갈 계획이다.

▶ 배당 정책 및 향후 주주우선정책

배당정책은 현재의 50% 수준을 유지할 계획이다. 기존 사업부에 대한 투자 부담은 일정하나 새로운 성장기회를 발굴하기 위한 자금확보를 위해 현재로서 배당성향의 추가확대는 고려하지 않고 있다. 배당성향을 유지하더라도 순이익의 증가로 매해 배당이 증가할 수 있도록 최선을 다하겠다.

투자의견 매수 유지, 적정주가 36,000원 유지 이번 NDR로 외국인 투자자들의 동사에 대한 높은 관심을 확인할 수 있었다. 회사의 안정적인 사업모델과 시장지배적인 입지, 수출 및 신규사업 확대 가능성에 대한 외국인 투자자들의 관심은 지속 확대될 것으로 예상된다. 동사에 대해 투자의견 매수, 적정주가 36,000원을 유지한다.

투자등급 매수 6개월 수익률 +15% 이상, 중립 6개월 수익률 -15% ~ +15%, 축소 6개월 수익률 -15% 이하 (2003년 2월 10일부터 적용)

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이선경) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표주관사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.