

Daishin Result Comment

10 Aug, 2009

웅진코웨이(021240)

Analyst 정연우 (769-3076) cyw92@daishin.com
Analyst 송우연 (769-3162) wysong@daishin.com

2분기 실적 양호, 가격 체계 변동은 주가 상승 모멘텀으로 부각

양호한 2분기 실적, 자회사 실적 예상치를 상회

웅진코웨이 2분기 실적은 매출액 3,439억원(+4.5%, yoy), 영업이익 486억원(+1.4%, yoy)을 달성하며 당사와 시장컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 보였다. 영업부문에서는 렌탈 주문이 전년 동기 대비 32.6% 증가한 33만대를 기록하면서 렌탈발전시장의 성장성을 재확인시켜주었다. 영업이익은 렌탈 주문 증가로 인한 렌탈판매 연동 수당과 영업 현장 운영비가 증가함에 따라 전년 동기 대비 증가율이 1.4%에 그쳤지만 이 같은 비용 증가는 예상했던 수준이라는 판단이다. 영업외부문에서는 웅진케미칼과 해외법인부문에서의 지분법이익이 각각 31억원, 54억원을 기록하면서 세전이익 512억원(+16.2%, yoy)을 달성해 시장 기대치를 상회했다. 특히 중국 법인의 지분법 이익이 58억원을 기록했는데 이는 중국 내수 시장이 활성화되면서 화장품 영업이 호조를 보였기 때문으로 분석된다.

렌탈 가격 체계 변동으로 렌탈 주문 증가와 ARPU 상승 일석이조 효과

동사는 09년 7월부터 렌탈 의무 사용기간을 기존 1년에서 2년으로 확대하면서 초기 렌탈료를 낮추는 방식으로 가격 체계를 변경했다. 과거에는 초기 의무 사용 1년 이후 렌탈료를 약 20%가량 낮춰주는 방식이었으나 새로운 가격 구조는 의무 사용 기간을 2년으로 늘리는 대신 초기 렌탈료를 기존보다 낮추고 의무 사용 시간이 끝나는 25개월차에 렌탈료를 약 12% 낮추는 방식이다. 렌탈료 초기 가격 부담을 완화시킴으로써 향후 렌탈 주문 상승에 기여할 것으로 판단된다. ARPU 역시 5년 사용기간을 감안했을 때는 6%, 초기 2년에는 4.3%정도 개선될 것으로 전망된다. 이 같은 가격 체계 변경 1년 차에는 ARPU가 다소 하락하겠지만 2년차 이후부터 ARPU를 상승시키는 효과가 있기 때문에 2010년 3분기 이후부터는 본격적인 ARPU상승이 기대된다.

렌탈 실적 호조와 자회사 실적 개선으로 목표주가 41,000원으로 상향 조정

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가를 41,000원으로 상향조정한다. 현재 주가는 09년 예상 EPS 대비 17배 수준으로 시장대비 약 20% 프리미엄을 받고 있다. 09년 소비경기 악화에도 불구하고 1~2분기 연속 렌탈 주문 실적이 사상 최고치를 경신하고 있고 국내외 자회사 실적 개선이 가시화되면서 금융위기 이전에 동사가 시장에서 받던 56.2%(08년 2월~8월)의 프리미엄 적용이 가능하다는 판단이다.

Buy
(매수, 유지)

목표주가	41,000원
현재가(09/08/07)	31,900원
예상주가상승률(GM)	28.5%
시가총액	24,603억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	393억원
액면가	500원
52주 최고/최저	34,400원 / 21,350원
120일 평균거래대금	97억원
KOSPI	1,576.00
발행주식수	77,125천주
외국인지분율	46.7%
자사주	1.81%
주요주주	
웅진홀딩스	32.74%
Emerging Market Fund (LAZARD EMERGING MARKETS PORTFOLIO)	6.27%
배당수익률(08년)	3.26%

Performance

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	3.7	-6.1
6개월	20.2	-10.1
12개월	0.6	-0.1

웅진코웨이의 2분기 실적추정 비교표

(단위: 억원, %)

구분	잠정치					컨센서스	대신증권 추정치		
	2Q08	1Q09	2Q09(A)	yoy(%)	qoq(%)		2Q09	3Q09	09(F)
매출액	3,290	3,414	3,439	4.5%	0.7%	3,471	3,466	3,601	14,162
영업이익	479	488	486	1.4%	-0.4%	485	486	526	2,055
세전이익	440	486	512	16.2%	5.3%	483	462	517	2,054
당기순이익	301	371	388	29.0%	4.6%	346	304	362	1,435

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요투자 지표

	2007A	2008A	2009F	2010F	2011F
매출액(십억원)	1,213	1,314	1,416	1,597	1,841
영업이익(십억원)	161	190	206	251	282
세전순이익(십억원)	156	185	205	251	287
순이익(십억원)	116	129	143	180	206
EPS(원)	1,562	1,734	1,861	2,338	2,669
증감율(%)	54.8	11.0	7.3	25.6	14.2
PER(배)	19.5	15.4	17.1	13.6	12.0
PBR(배)	4.3	3.3	4.3	3.6	3.1
ROE(%)	24.0	22.9	24.6	28.9	28.0

자료: 웅진코웨이, 전망은 대신증권 리서치센터

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영 하였습니다 (작성자: 정연우, 송우연).

▶ 투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 - 10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

