

9. 웅진코웨이(021240) : 웅진 3개월 만에 벗어나기, 펀더멘탈 만이 답

웅진의 3개월, 당분간 최대주주의 변경 이슈는 반복되지만 펀더멘탈 강화 노력은 지속

▶ 2분기 연결 매출액 6.6%(YoY), 영업이익 4.7%(YoY)

: 19.2Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -1.8%, 영업이익 -0.7% 수준.

- 1) 2분기에도 국내 금융리스 항목인 의류청정기와 전기레인지의 판매 호조에 회계기준 이슈 2) 해외 법인항(말레이시아, 미국, 태국)의 거래 확대 전망.
- 2) 2019년 연간 국내 렌탈 순증 32만 목표 중 19.1Q 12만 순증(해외 8.5만 포함 총 20.5만 순증)시현 2분기에도 긍정적 흐름 유지. 특히 말레이시아는 지난 1분기 총 11.4만(순증 8.2만)이 있었으며 2분기에도 최소 5만 이상의 순증 추정
- 3) 해외사업 매출액이 분기 평균 1,100억원대(15~20%)를 상회 중. 2019년 1분기까지 렌탈 총계정 719만 중 국내 600만 해외 120만(말레이시아 106만) .

▶ 2018년 신규 렌탈 카테고리화 말레이시아 호조로 밸류 강화 전망

: 목표주가는 2019년 12개월 Forward EPS를 기준으로 105,000원을 유지함. 2019년에도 해외사업 확장으로 별도 실적 대비 연결 실적 개선을 전망으로 목표주가 산출을 위한 Target 밸류에이션은 국내외 총계정수 662만에 근거했기 때문.

국내외 모두 2018년 신규 카테고리 출시와 신규 판매 방식 도입으로 2019년 영업은 700만이라는 압도적인 계정수를 바탕으로 연결기준 5%대의 외형성장이 가능할 것으로 전망됨.

한편 웅진그룹에서 재매각이 추진됨에 따라 여전히 탐매니지먼트 관련 불확실성 변수가 다시 확대됨. 그럼에도 내수 경기를 방어하는 펀더멘탈의 안정성을 바탕으로 현재 주가를 유지함.

2019년 웅진코웨이 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	18.2Q	19.1Q	19.2Q	YoY	컨센서스	차이
웅진코웨이 (연결)	매출액	678	709	723	6.6	736	-1.8
	영업이익	129	135	135	4.7	136	-0.7
	opm	19.1	19.1	18.7	-0.4	18.5	0.2
	순이익	91	100	95	4.4	96	-1.0

구분	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2018	2019F	YoY
매출액	709	723	705	754	2,707	2,892	6.8
영업이익	135	135	137	134	520	542	4.3
opm	19.1	18.7	19.4	17.8	19.2	18.7	-0.5
순이익	100	95	100	78	350	372	6.5

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,517	2,707	2,892	3,080	3,273
영업이익	473	520	542	576	606
세전이익	440	469	504	531	576
지배주주순이익	326	350	374	395	427
EPS(원)	4,328	4,735	5,061	5,357	5,782
증가율(%)	36.6	9.4	6.9	5.8	7.9
영업이익률(%)	18.8	19.2	18.7	18.7	18.5
순이익률(%)	12.9	12.9	12.9	12.8	13.0
ROE(%)	30.1	33.8	33.8	35.8	39.4
PER	22.6	15.6	15.9	15.0	13.9
PBR	7.4	5.0	5.3	5.5	5.5
EV/EBITDA	11.1	7.9	8.5	8.8	8.9
현재가 (7/11)		80,500원	시가총액		5,941 십억원
목표주가		105,000원	발행주식수		73,800 천주
상승여력		30.4%	60일 평균거래대금		16 십억원
52주 최고가/최저가		97,000원 / 63,000원	외국인 지분율		58.2%

자료: IBK투자증권

9. 웅진코웨이(021240) : 웅진 3개월 만에 벗어나기, 펀더멘탈 만이 답

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,517	2,707	2,892	3,080	3,273
증가율(%)	5.9	7.6	6.8	6.5	6.3
매출원가	798	878	955	1,011	1,080
매출총이익	1,718	1,829	1,937	2,069	2,193
매출총이익률 (%)	68.3	67.6	67.0	67.2	67.0
판매비	1,246	1,309	1,395	1,493	1,587
판매비율(%)	49.5	48.4	48.2	48.5	48.5
영업이익	473	520	542	576	606
증가율(%)	39.5	10.0	4.2	6.2	5.3
영업이익률(%)	18.8	19.2	18.7	18.7	18.5
순금융손익	-11	-17	-19	-20	-20
이자손익	-11	-17	-19	-20	-20
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-22	-35	-19	-24	-10
총속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	440	469	504	531	576
법인세	114	119	130	136	150
법인세율	26	25	26	26	26
계속사업이익	326	350	373	395	426
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	326	350	373	395	426
증가율(%)	33.8	7.4	6.7	5.8	7.9
당기순이익률 (%)	12.9	12.9	12.9	12.8	13.0
지배주주당기순이익	326	350	374	395	427
기타포괄이익	7	-6	2	0	0
총포괄이익	333	344	375	395	426
EBITDA	708	775	768	741	736
증가율(%)	23.8	9.5	-1.0	-3.4	-0.7
EBITDA마진율(%)	28.1	28.6	26.5	24.1	22.5

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	791	844	1,037	1,137	1,177
현금및현금성자산	110	69	166	222	205
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	315	302	315	331	352
재고자산	75	103	119	125	133
비유동자산	1,367	1,535	1,469	1,336	1,248
유형자산	712	781	681	527	407
무형자산	184	160	149	138	127
투자자산	56	58	19	20	21
자산총계	2,159	2,379	2,506	2,472	2,425
유동부채	1,125	1,234	1,298	1,300	1,255
매입채무및기타채무	54	62	68	72	76
단기차입금	670	731	754	792	818
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	52	57	84	87	91
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	10	10	10	10
부채총계	1,177	1,291	1,382	1,387	1,347
지배주주지분	982	1,088	1,124	1,086	1,080
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	132	132	132
자본조정등	-146	-45	-52	-52	-52
기타포괄이익누계액	-5	-4	1	1	1
이익잉여금	963	967	1,003	965	958
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-2
자본총계	982	1,088	1,123	1,085	1,078
비이자부채	494	550	604	571	504
총차입금	682	742	778	816	843
순차입금	572	672	612	594	638

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	554	539	577	568	544
당기순이익	326	350	373	395	426
비현금성 비용 및 수익	476	541	339	210	160
유형자산감가상각비	227	247	214	154	119
무형자산상각비	8	9	12	11	10
운전자본변동	-148	-237	-88	-17	-22
매출채권등의 감소	-59	20	-7	-16	-21
재고자산의 감소	-6	-26	-17	-6	-8
매입채무등의 증가	21	-3	0	3	4
기타 영업현금흐름	-100	-116	-47	-20	-20
투자활동 현금흐름	-290	-394	-131	-54	-71
유형자산의 증가(CAPEX)	-337	-400	-101	0	0
유형자산의 감소	14	13	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-6	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	23	-1	-1
기타	43	2	-55	-53	-70
재무활동 현금흐름	-218	-187	-350	-457	-490
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-219	-186	-350	-457	-490
기타 및 조정	-2	0	1	0	0
현금의 증가	44	-41	96	56	-17
기초현금	66	110	69	166	222
기말현금	110	69	166	222	205

주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,328	4,735	5,061	5,357	5,782
BPS	13,128	14,744	15,235	14,722	14,636
DPS	3,200	3,600	3,600	3,600	3,600
밸류에이션(배)					
PER	22.6	15.6	15.9	15.0	13.9
PBR	7.4	5.0	5.3	5.5	5.5
EV/EBITDA	11.1	7.9	8.5	8.8	8.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	5.9	7.6	6.8	6.5	6.3
EPS증가율	36.6	9.4	6.9	5.8	7.9
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	4.9	4.7	4.7	4.7
ROE	30.1	33.8	33.8	35.8	39.4
ROA	15.8	15.4	15.3	15.9	17.4
ROIC	29.5	30.1	31.6	35.4	39.8

안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	119.8	118.7	123.0	127.8	124.9
순차입금 비율(%)	58.2	61.8	54.5	54.7	59.1
이자보상배율(배)	38.3	29.2	26.4	26.5	27.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.8	9.4	9.5	9.6
재고자산회전율	34.7	30.5	26.0	25.2	25.3
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3