

웅진코웨이 (021240.KS)



화장품/소비재 담당 아선화

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

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
	○	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	110,000원
현재주가(10/29)	90,300원

Key Data

(기준일: 2019.10.29)

KOSPI(pt)	2,093
KOSDAQ(pt)	658
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	6,664
52주 최고/최저(원)	100,000 / 60,700
52주 일간 Beta	0.00
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M,천주)	190
평균거래대금(3M,백만원)	15,995
배당수익률(19F, %)	4.0
외국인 지분율(%)	59.1
주요주주 지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)외 6인	25.2
GIC Private Limited	9.2
Lazard Asset	5.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.9	8.1	2.8	43.3
KOSPI 대비 상대수익률	5.8	5.0	8.4	38.5

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q19P						4Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	예상치		yoy	예상치	yoy	
매출액	760	741	2.5	734	3.5	788	3.8	10.8	2,707	3,013	11.3	3,265	8.4	
영업이익	140	141	-0.2	142	-0.9	140	0.1	9.0	520	554	6.6	608	9.7	
세전이익	152	128	19.0	132	15.3	131	-14.0	31.2	469	556	18.6	615	10.6	
순이익	111	96	15.4	100	10.2	98	-11.2	41.0	350	411	17.6	461	12.1	
영업이익률	18.5	19.0	-0.5	19.3	-0.8	17.8	-0.6	-0.3	19.2	18.4	-0.8	18.6	0.2	
순이익률	14.6	12.9	1.6	13.7	0.9	12.5	-2.1	2.7	12.9	13.6	0.7	14.1	0.5	
EPS(원)	6,005	5,205	15.4	n/a		5,331	-11.2	40.9	4,731	5,577	17.9	6,253	12.1	
BPS(원)	15,948	15,748	1.3	16,099	-0.9	17,281	8.4	17.2	14,744	17,281	17.2	19,934	15.4	
ROE(%)	37.7	33.1	4.6	n/a		30.9	-6.8	5.2	33.8	34.8	1.0	33.6	-1.2	
PER(X)	15.0	17.3	-	n/a		16.9	-	-	15.7	16.2	-	14.4	-	
PBR(X)	5.7	5.7	-	5.6	-	5.2	-	-	5.0	5.2	-	4.5	-	

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권, 주: EPS는 annualized 기준

3Q19 Review: 안정적인 성장세 지속

■ 3Q19 Review: 매출액 7,596억원(+13.4%yoy), 영업이익 1,403억원(+7.6%yoy)

웅진코웨이의 3분기 연결기준 매출액은 7,596억원(+13.4%yoy, +0.5%qoq), 영업이익은 1,403억원(+7.6%yoy, +1.5%qoq, 영업이익률 18.5%)으로 영업이익 기준 당사 예상치 1,405억원과 시장예상치 1,415억원에 부합했다. 제품믹스 확장효과(의류청정기, 전기레인지)에 지난 8월 양수한 웅진렌탈로 인해 7만 4천 계정이 추가되면서 역대 최대 3분기 렌탈판매 및 순증을 달성했다. 외환관련 이익이 130억원 가량 발생해 당기순이익은 17.4%yoy 증가한 1,107억원을 기록했다.

국내 환경가전부문 매출액은 5,345억원(+7.3%yoy)으로 매트리스와 의류청정기, 전기레인지 등 신규제품이 판매 호조를 보이면서 렌탈 및 금융리스 매출액이 9.8%yoy 증가했다. 그동안 일시불로 판매했던 의류청정기, 전기레인지를 금융리스로 변경하면서 일시불 매출은 7.3%yoy 감소했는데, 판매제도 변경 영향을 제외하면 일시불 매출은 13.1%yoy 증가했다. 멤버십 매출은(-9.1%yoy)은 지속적으로 역성장하고 있다. 역대 최대 3분기 렌탈판매량(38.9만대, +20.8%yoy)에 해약률이 0.97%로 안정화되면서 양호한 렌탈 순증(17.8만 계정, 웅진렌탈 제외시 10.4만)을 기록했다.

해외법인의 경우, 말레이시아 법인의 렌탈계정은 39.1%yoy 증가한 124만 계정을 달성, 매출액이 44.7%yoy 증가한 1,336억원을 기록했다. 다만 영업이익률이 10.6%로 크게 훼손됐는데, 해약한 렌탈자산에 대해 회수를 연기하면서 재계약을 유도하던 영업방식을 보수적으로 회계처리하면서 관련 비용이 90억원 발생했다(provisional churn, YTD 누적으로 일시 처리). 향후에도 월 10억원씩 관련 비용이 발생, 말레이시아 법인의 영업이익률에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있다. 미국 법인의 경우 프로모션 진행으로 인해 매출차감이 발생해 매출액이 6.3%yoy 증가하는데 그쳤지만, 상반기 호조로 인해 연간 가이던스인 18%yoy 성장은 무난히 달성 가능하다. ODM/Dealer 매출의 경우 중국 필립스 외 해외 거래처를 다각화하면서 매출액이 13.5%yoy 증가했다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

웅진코웨이에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 넷마블이 웅진코웨이 본입찰에 참여하면서 최대주주 변경에 대한 불확실성이 줄어들었다. 딜 클로징은 연내 마무리될 것으로 전망한다. 최근 1인 가구가 증가하고 프리미엄 가전에 대한 수요가 증가하면서 국내 환경가전 렌탈시장이 빠르게 성장, 동남아시아 등 해외에서도 환경가전에 대한 렌탈수요가 지속적으로 증가하면서 안정적인 성장세를 보이고 있다. 인도네시아 법인은 예상보다 빠른 11월에 렌탈 판매를 개시하면서 글로벌 확장도 순조롭게 이뤄지고 있다.



도표 1 분기 실적 및 전망

단위: 십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결매출액	648	678	670	712	709	755	760	788	775	816	820	854
환경가전	497	505	498	502	518	533	535	550	566	572	572	590
렌탈	379	383	382	384	385	392	397	409	414	410	417	435
멤버십	32	31	29	28	28	27	27	27	28	26	26	27
일시불	44	47	38	41	46	44	35	36	47	45	37	38
금융리스	39	41	45	45	56	68	73	74	74	87	89	87
수출	54	72	80	96	70	84	98	116	82	98	115	136
화장품	21	19	18	19	19	19	19	20	20	20	20	21
매출총이익	446	460	456	467	476	506	509	517	519	549	551	561
영업이익	131	129	130	129	135	138	140	140	143	163	150	151
세전이익	128	123	118	100	136	137	152	131	149	168	154	143
지배주주순이익	95	91	94	70	101	102	111	98	112	126	116	108
%yoy												
매출액	6.2	8.8	6.4	8.9	9.5	11.4	13.4	10.8	9.3	8.0	8.0	8.3
매출총이익	6.9	7.4	4.9	6.7	6.8	10.1	11.7	10.7	9.0	8.4	8.3	8.5
영업이익	8.6	7.2	5.0	20.3	2.9	6.9	7.6	9.0	6.1	18.1	7.1	7.3
세전이익	27.0	-2.6	-4.8	12.2	6.1	11.5	28.8	31.1	9.8	23.0	1.3	9.3
지배주주순이익	26.2	-4.7	0.9	13.0	5.4	12.3	17.4	40.9	11.2	23.9	4.5	9.3
%portion												
매출총이익률	68.8	67.8	68.0	65.7	67.2	67.0	67.0	65.6	67.0	67.3	67.2	65.7
영업이익률	20.3	19.1	19.5	18.1	19.1	18.3	18.5	17.8	18.5	20.0	18.3	17.7
세전이익률	19.7	18.1	17.6	14.0	19.1	18.1	20.0	16.6	19.2	20.6	18.8	16.8
지배주주순이익률	14.7	13.4	14.1	9.8	14.2	13.5	14.6	12.5	14.4	15.5	14.1	12.6

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권



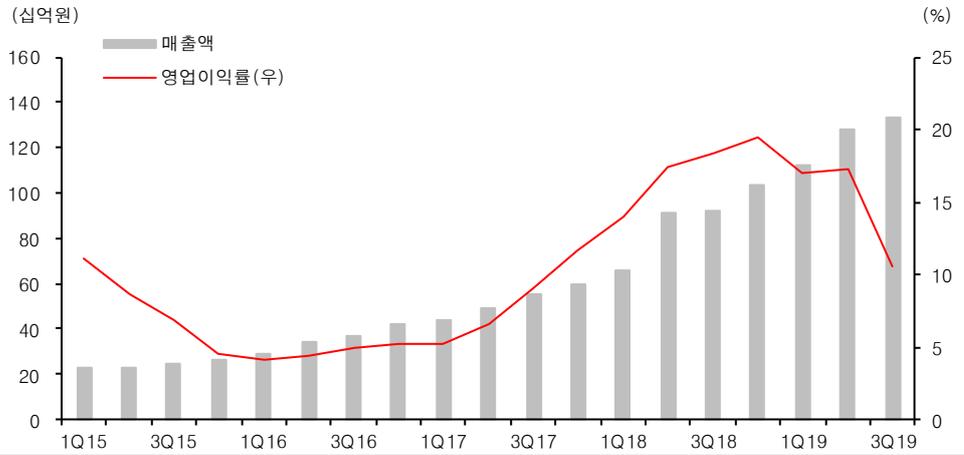
도표 2 **연간 실적 및 전망**

(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	3,013	3,265	3,474
환경가전	1,592	1,676	1,732	1,904	1,980	1,981	2,017	2,134	2,300	2,419
렌탈	1,286	1,333	1,401	1,491	1,493	1,506	1,528	1,582	1,676	1,743
멤버십	161	172	183	180	168	145	121	109	107	110
일시불	145	149	123	171	196	192	171	161	168	176
금융리스				41	105	123	170	271	337	378
수출	110	145	167	149	217	260	302	368	430	495
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	2,009	2,180	2,330
영업이익	226	339	364	463	339	473	520	554	608	660
세전이익	146	327	332	454	324	440	469	556	615	666
지배주주순이익	94	245	250	343	244	326	350	412	461	500
%yoy										
매출액	9.2	6.3	2.0	7.2	2.6	5.9	7.6	11.3	8.4	6.4
매출총이익	5.7	6.3	2.6	10.6	-1.4	9.9	6.4	9.8	8.5	6.9
영업이익	-3.7	49.9	7.5	27.1	-26.9	39.5	10.0	6.6	9.7	8.6
세전이익	-33.0	124.4	1.6	36.7	-28.8	35.9	6.5	18.6	10.6	8.3
지배주주순이익	-43.7	160.6	1.9	37.4	-29.0	33.8	7.4	17.5	12.1	8.3
%portion										
매출총이익률	66.0	66.0	66.4	68.5	65.8	68.3	67.6	66.7	66.8	67.1
영업이익률	11.3	16.0	16.9	20.0	14.3	18.8	19.2	18.4	18.6	19.0
세전이익률	7.3	15.4	15.4	19.6	13.6	17.5	17.3	18.4	18.8	19.2
지배주주순이익률	4.7	11.6	11.6	14.8	10.3	13.0	12.9	13.7	14.1	14.4

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권

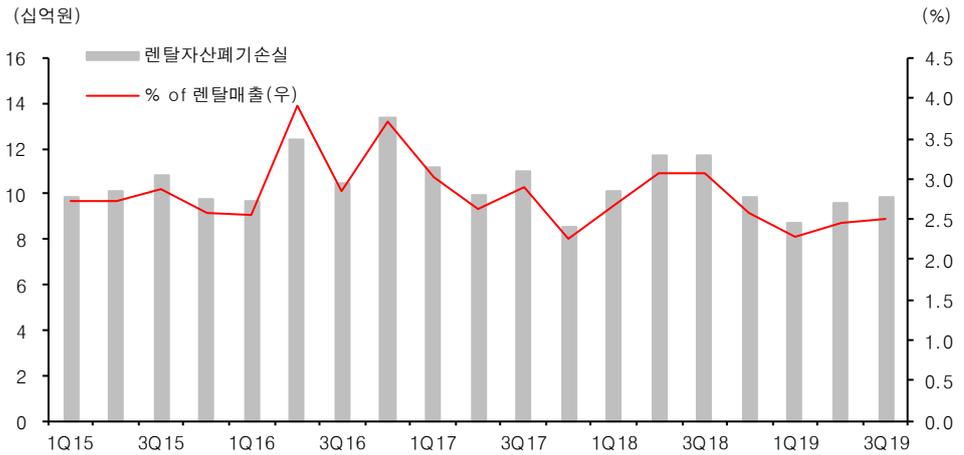


도표 3 말레이시아법인 매출액과 영업이익률 추이



자료: 웅진코웨이, 유진투자증권

도표 4 렌탈자산 폐기손실 추이



자료: 웅진코웨이, 유진투자증권

도표 5 해약률 추이



자료: 웅진코웨이, 유진투자증권



웅진코웨이(021240.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	791	844	1,503	1,630	1,783
현금성자산	170	176	808	895	1,013
매출채권	340	326	336	364	388
재고자산	75	103	118	127	136
비유동자산	1,367	1,535	1,362	1,485	1,599
투자자산	301	300	305	317	330
유형자산	712	781	904	1,021	1,129
무형자산	184	160	153	146	140
자산총계	2,159	2,379	2,865	3,114	3,382
유동부채	1,125	1,234	1,471	1,521	1,580
매입채무	223	227	239	259	276
단기차입금	670	732	832	858	896
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	52	57	119	123	127
사채및장기차입금	12	10	23	23	23
기타비유동부채	39	47	96	100	104
부채총계	1,177	1,291	1,590	1,644	1,707
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	132	132	132
자본조정	(151)	(49)	(50)	(50)	(50)
자기주식	(170)	(67)	(65)	(65)	(65)
이익잉여금	963	967	1,153	1,348	1,553
자본총계	982	1,088	1,275	1,471	1,675
총차입금	682	742	855	881	919
순차입금(순현금)	512	566	47	(14)	(94)
투하자본	1,323	1,359	1,322	1,457	1,581

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	637	725	1,206	809	890
당기순이익	326	350	411	461	499
유무형자산상각비	236	256	309	360	400
기타비현금손익가감	3	3	455	4	5
운전자본의변동	(65)	(51)	111	(16)	(14)
매출채권감소(증가)	(59)	20	1	(28)	(24)
재고자산감소(증가)	(6)	(26)	(13)	(10)	(9)
매입채무증가(감소)	21	(3)	3	20	17
기타	(21)	(42)	119	2	2
투자활동현금흐름	(384)	(575)	(534)	(489)	(521)
단기투자자산처분(취득)	(52)	(182)	(126)	(6)	(6)
장기투자증권처분(취득)	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(337)	(400)	(436)	(483)	(514)
유형자산처분	14	13	14	14	14
무형자산감소(증가)	(8)	(6)	(2)	(2)	(2)
재무활동현금흐름	(208)	(191)	(84)	(240)	(257)
차입금증가(감소)	341	55	68	26	38
자본증가(감소)	(409)	(231)	(260)	(266)	(295)
배당금지급	409	231	260	266	295
현금의 증가(감소)	44	(41)	589	81	112
기초현금	66	110	69	659	739
기말현금	110	69	659	739	851
Gross cash flow	802	891	1,175	825	903
Gross investment	397	445	296	499	528
Free cash flow	405	447	879	326	375

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	2,517	2,707	3,013	3,265	3,474
증가율 (%)	5.9	7.6	11.3	8.4	6.4
매출총이익	1,718	1,829	2,009	2,180	2,330
매출총이익율 (%)	68.3	67.6	66.7	66.8	67.1
판매비와관리비	1,246	1,309	1,455	1,573	1,670
증가율 (%)	1.6	5.1	11.1	8.1	6.2
영업이익	473	520	554	608	660
증가율 (%)	39.5	10.0	6.6	9.7	8.6
EBITDA	708	775	863	968	1,060
증가율 (%)	23.8	9.5	11.4	12.1	9.5
영업외손익	(33)	(51)	2	7	6
이자수익	1	1	17	21	22
이자비용	12	18	17	16	11
외화관련손익	(14)	4	11	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(7)	(38)	(9)	2	(5)
세전계속사업손익	440	469	556	615	666
법인세비용	114	119	144	154	166
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	326	350	411	461	499
증가율 (%)	33.8	7.4	17.6	12.1	8.3
당기순이익률 (%)	12.9	12.9	13.6	14.1	14.4
EPS	4,323	4,731	5,577	6,253	6,773
증가율 (%)	36.5	9.4	17.9	12.1	8.3
완전희석EPS	4,323	4,731	5,577	6,253	6,773
증가율 (%)	36.5	9.4	17.9	12.1	8.3

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주요지표(원)					
EPS	4,323	4,731	5,577	6,253	6,773
BPS	13,128	14,744	17,281	19,934	22,707
DPS	3,200	3,600	3,600	4,000	4,400
밸류에이션(배,%)					
PER	22.6	15.7	16.2	14.4	13.3
PBR	7.4	5.0	5.2	4.5	4.0
PCR	9.2	6.2	5.7	8.1	7.4
EV/ EBITDA	11.0	7.8	7.8	6.9	6.2
배당수익률	3.3	4.9	4.0	4.4	4.9
수익성 (%)					
영업이익율	18.8	19.2	18.4	18.6	19.0
EBITDA이익율	28.1	28.6	28.7	29.6	30.5
순이익율	12.9	12.9	13.6	14.1	14.4
ROE	30.1	33.8	34.8	33.6	31.8
ROIC	26.8	28.9	30.6	32.8	32.6
안정성(% 배)					
순차입금/자기자본	52.1	52.0	3.7	(0.9)	(5.6)
유동비율	70.4	68.4	102.1	107.1	112.8
이자보상배율	38.3	29.2	31.9	38.4	60.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	7.6	8.1	9.1	9.3	9.2
재고자산회전율	34.7	30.5	27.3	26.6	26.4
매입채무회전율	11.4	12.0	12.9	13.1	13.0



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 동의 없이 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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)

