

2008년 5월 29일

웅진코웨이 (021240.KS/Buy유지/TP:41,000원유지/CP:31,350원)

Update

이시은 (02-768-7596)

수처리사업 양수를 통한 중장기적 성장동력 확보

• 수처리사업 양수를 통한 중장기적 성장동력 확보

웅진코웨이는 5월 28일 웅진케미칼과 자산 양도 및 사업 양수 계약을 체결하였다. 웅진코웨이는 웅진케미칼로부터 수처리 사업부문을 201억원에 양수(5년 상각)하고, 계열사간 중복투자 배제 및 멤브레인 필터 생산 효율성 증대를 위해 웅진케미칼에 유구 멤브레인 필터 공장을 209억원에 양도하는 계약을 체결하였다(기준일은 6월 30일). 하지만, 동사가 작년 11월 웅진쿠웬으로부터 인수한 AS 필터사업부는 멤브레인 필터 소재나 모듈 공정이 아닌 단순 조립 공정을 가져온 것이기에 동사가 그대로 유지하기로 결정했다.

• 이번 양수도 계약을 통한 긍정적 효과 세 가지

당사는 이번 양수도 계약 체결을 통해 웅진코웨이에 다음과 같은 긍정적인 효과가 발생할 것으로 기대한다. 첫째, 동사의 필터 사업부 양도로 필터 개발에 대한 부담이 해소되어 동사의 역량을 영업에 집중할 수 있을 전망이다. 동사는 작년 8월 정수기 업체 중 유일하게 멤브레인 필터 양산에 성공했지만, 아직은 필터 공급을 웅진케미칼에 의존하고 있는 상황이다. 웅진케미칼의 필터 기술력을 따라 가기에는 꾸준한 기술 개발이 필요했지만, 이제는 영업에만 매진할 수 있게 되었다.

둘째, 동사는 수처리사업 양수를 통해 산업용 필터 시장으로 진출하여 중장기 성장 동력을 확보하였다. 수처리사업으로 인한 추가 매출은 2008년 150억원, 2009년 180억원 정도로 예상된다. 웅진케미칼의 작년 필터사업 매출 620억원 중에서 수처리사업 부문 매출은 112억원(하폐수 41억원, 중수 20억원, 정수 51억원)으로, 이는 영업이익률 15~20% 수준의 고수익 사업부문이다. 웅진코웨이는 올해 상·하수 사업을, 내년에는 중수 사업을 중심으로 사업을 확장하며, 2011년에는 해수담수화 사업까지 진출할 예정이다. 수처리사업에서는 웅진케미칼이 필터를 공급하고 극동건설이 시공을 맡는 등 계열사간 시너지 효과가 기대된다.

셋째, 동사는 기존 매입단가보다 저렴하게 필터를 안정적으로 공급받을 수 있을 전망이다. 동사는 작년 8월 정수기용 종합 필터 생산단가를 완공함으로써 필터 자체 제조를 통해 정수기 필터 매입원가의 30% 가량을 절감할 수 있는 역량을 확보하였다(자체 생산분은 시생산 단계이기 때문에 매출로 인식된 것은 아직 없음). 따라서 이번 필터 공장 양도를 통해서 기존 웅진케미칼로부터의 필터 매입단가가 소폭 인하될 가능성이 있다고 판단한다.

웅진코웨이 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2007	2008E	2009F	2010F
매출액	1,213	1,355	1,501	1,629
영업이익	161	203	251	288
EBITDA	303	346	397	437
순이익	116	128	175	204
EPS	1,562	1,716	2,357	2,742
P/E	19.5	18.3	13.3	11.4
P/B	5.0	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	7.8	7.3	6.4	5.9
ROE	24.0	22.7	27.0	26.7

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

<Compliance Notice>

- 당사는 자료 작성일 현재 '웅진코웨이, 웅진케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 '웅진케미칼'의 여신보유업체입니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

<투자등급 및 목표주가 변경 내역>

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
웅진코웨이	021240.KS	2008.01.16	Buy	41,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 가이드

1. 대상기간: 12개월
2. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% ~ 15%
 - Reduce : 0% 미만

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 유가증권 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.