

# 웅진코웨이 (021240)

## 웅진해피콜 서비스사업 부문 양수

Analyst 유정민  
368-6170  
jamieyoo@eugenefn.com

Junior Analyst 김선미  
368-6405  
sunmi.kim@eugenefn.com

1 December 2008

**BUY (유지)**

Comment

Company update

**Target Price & Expected Return**

목표주가(12M)	38,000원
현재가(11/28)	25,000원
예상 주가상승률	52.0%

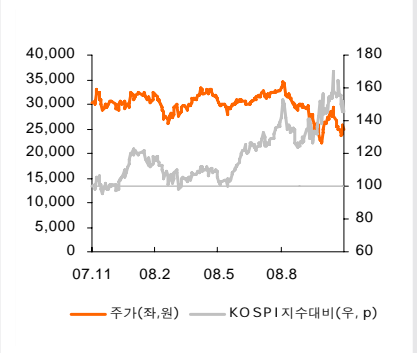
**Trading Data**

시가총액	18,608억원
비중(KOSPI내)	0.34%
발행주식수	74,432천주
52주 최저가/최고가	22,100 - 34,400원
3개월 일평균거래대금	106억원
외국인 지분율	41.3%
주요주주지분율(%)	
(주)웅진홀딩스외 17인	37.4
Lazard Asset Management LLC	10.7
Morgan Stanley Invest. Manage	8.4

**Performance**

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	13.1	(20.3)	(14.5)
KOSPI대비 상대수익률(%)	5.4	20.1	26.8

**Price Trend**



▶ **공시 내용**

그룹 계열사 내 웅진해피콜의 서비스 조직(CS Dr.)을 약 600억원에 양수하기로 함 (웅진해피콜 CS Dr.- 정수기, 비데 등의 설치, 이전, AS 담당 서비스 조직)

**1) 영향**

- ▶ 제조-판매-서비스 업무의 일원화로 효율성 제고
- ▶ 연간 아웃소싱 비용 약 110억원 절감 효과(인센티브 60억원 + 고정비 50억원)
- ▶ 따라서, 08년 예상매출액 기준 연간 영업이익률 0.8%p 상승 효과
- ▶ 사업부 양수에 따른 영업권은 자본잉여금에서 차감 → ROE 상승 효과
- ▶ 일시적 현금유출 발생에 따른 부채비율 상승(08.3Q 기준 부채비율 83%, 보유현금 약 480억원 수준)

**2) 평가**

- ▶ 작년 필터사업부 양수에 이은 서비스사업부 양수로 원가 개선 및 아웃소싱 비용 절감을 통한 수익성 개선 지속될 전망(2008년 예상 영업이익률 14.6%)
- ▶ 다만, 시기적으로 Corporate Governance Issue가 제기되며 주가에는 다소 부정적일 수 있으나, 이번 서비스사업부 양수가 근본적으로 동사의 기업 가치를 훼손시키는 이벤트는 아니므로 이와 관련해 지나친 우려는 불필요하다는 판단
- ▶ 현재 3Q 이후에도 양호한 판매실적 유지되고 있으며, 10월 기준으로 순증은 늘어나고 있는 상황. 또한, 최근 시작된 'Payfree' 마케팅도 내년 상반기에는 성과가 가시화될 수 있을 전망이며 지속적인 수익성 개선을 통해 2009년에도 안정적인 실적이 예상됨

**3) 투자 의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지**

▶ **Earnings Forecasts**

(단위: 십억원, 원, %, 배)

	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
매출액	1,118	1,213	1,318	1,436	1,571	1,714	1,827
증가율(%)	10.9	8.5	8.6	9.0	9.4	9.1	6.6
영업이익	112	161	192	212	235	264	287
영업이익률(%)	10.0	13.3	14.6	14.7	14.9	15.4	15.7
EBITDA	251	303	343	400	456	512	558
EBITDA이익률(%)	22.4	25.0	26.1	27.9	29.0	29.9	30.5
순이익	75	116	128	145	162	185	203
EPS(원)	1,010	1,562	1,719	1,949	2,181	2,492	2,733
DPS(원)	400	780	780	780	780	780	780
P/E(x)	25.6	19.5	14.5	12.8	11.5	10.0	9.1
EV/EBITDA(x)	8.0	7.8	5.8	5.1	4.4	3.9	3.4
P/B(x)	4.7	5.0	3.6	3.0	2.6	2.2	1.8
ROE(%)	19.2	24.0	22.9	23.0	22.4	22.0	20.8
배당수익률(%)	1.6	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1

자료: 유진투자증권

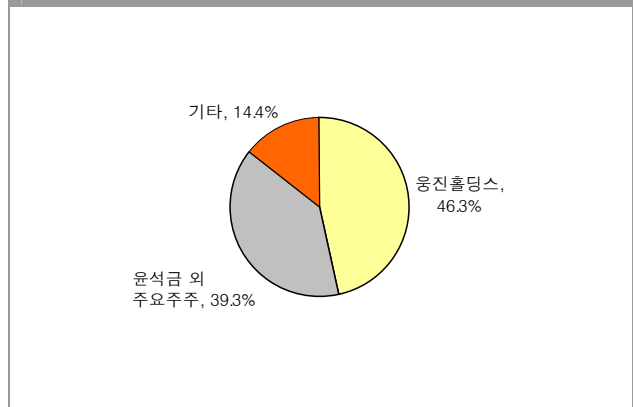
웅진해피콜 재무현황

(단위: 억원)

		08.3Q	2007
대차대조표	자산	755	577
	부채	508	367
	자본	247	210
손익계산서 (누적기준)	매출액	1,788	1,806
	영업이익	32	39
	당기순이익	37	16

자료: 웅진코웨이

웅진해피콜 지분구조(08.3Q 기준)



자료: 웅진코웨이

**Compliance Notice**

당 사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 “웅진코웨이” 의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.  
 당 사는 자료 작성일 현재 “웅진코웨이” 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당 사는 동 자료를 기관투자가 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.

**투자등급 관련사항**

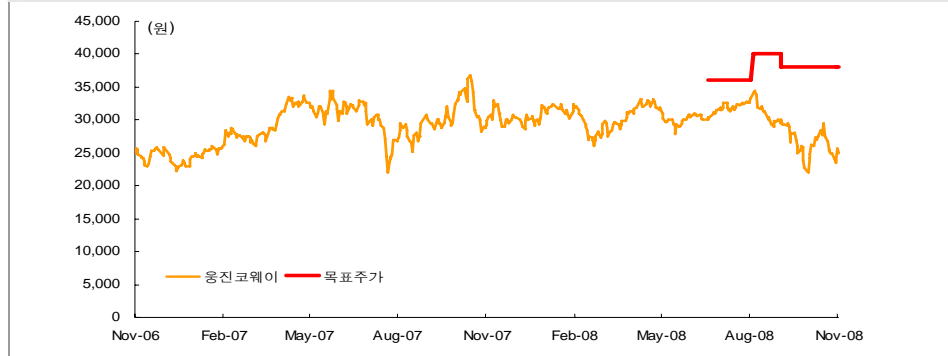
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.  
 상기 투자등급은 4월 1일부터 변경 적용함.

변경후	변경전
· STRONG BUY : 추천기준일 증가대비 +50%이상.	· BUY 1: 추천기준일 증가대비 +25%이상.
· BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.	· BUY 2: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+25%미만.
· HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만.	· HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~+15%미만.
· REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만.	· REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만.

**최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용**

일자	2008.7.15	2008.8.11	2008.9.2	2008.10.1	2008.11.11	2008.12.1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	36,000원	36,000원	40,000원	38,000원	38,000원	38,000원

**최근 2년간 목표주가 변경추이**



동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나, 그 정확성이나 완벽성을 보장할 수 없습니다. 따라서 동 자료는 투자자의 유가 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없으며, 투자의 최종 결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 동 자료는 당 사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.