

웅진코웨이 (021240)

매수 주주가치 제고위해 자사주 135만주 매입 결정

주가 (7월 14일) 31,600원
적정주가 (% variance) 36,000원 (13.9%)

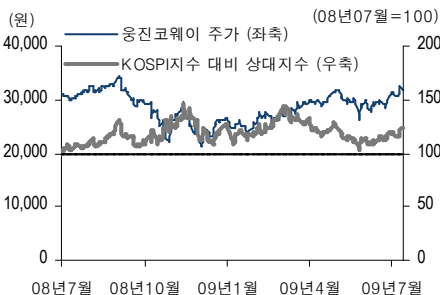
이선경
(02) 3772-1568
sunny.lee@goodi.com

김수현
(02) 3772-1515
sh.kim@goodi.com

시가총액	2,352.1십억원
일평균 거래액	10,147백만원
52주 최고가/최저가	34,400원/21,350원

12월 결산	2008	2009E	2010E
EPS (원)	1,734	2,103	2,349
증가율(%)	11.0	21.3	11.7
% from cons		1.3	(2.2)
PER (x)	17.0	15.0	13.5
Rel. PER (x)	1.2	1.2	1.6
EV/EBITDA (x)	6.9	6.9	6.3
PBR (x)	3.7	3.5	3.0
ROE (%)	22.9	24.1	24.0

주가 추이



투자 의견 및 적정주가 추이



- ▶ 웅진코웨이 7월 14일부터 135만주 자사주 매입
- ▶ 2분기 매출액 3,408억원 영업이익 474억원 예상, 하반기 실적모멘텀 강화
- ▶ 음식물 처리기 신제품 판매 호조, 하반기 새로운 기대 요인
- ▶ 투자의견 매수, 적정주가 36,000원 유지하나 상향예정

웅진코웨이 7월 14일부터 135만주 자사주 매입 웅진코웨이가 2009년 7월 14일부터 3개월 내 135만주의 자사주 매입을 결정했다. 7월13일 종가기준 426억원에 달하는 금액이며 쿠첸합병 후 총발행주식수의 1.8%에 해당하는 숫자이다. 이번 자사주매입은 계열사인 웅진쿠첸 합병으로 인해 7월 17일 신규상장되는 2,692,803주의 절반에 해당하는 수치이다. 기존 웅진쿠첸 주주 중 윤석금 회장(48.4%)을 포함한 특수관계인 지분 51.0%에 해당하는 주식의 장내 출회가능성이 낮다는 점을 감안하면 135만주는 결국 합병 신주 발행 중 출회가능한 지분에 해당하는 숫자이다.

신주발행을 감안해도 웅진쿠첸의 비데사업부 흡수합병은 동사의 EPS를 약 1.0% 개선시켜(당사의 2009년 4월 22일 리포트 참조) 합병으로 인한 EPS 훼손은 없을 것으로 예상됨에도 회사는 신주 상장에 따른 수급부담을 상쇄하고 기존 주주이익을 보호하고자 자사주 매입을 결정했다. 이는 또한 배당금을 지급하고도 남는 동사의 Free cash flow를 극동건설 등 계열사 지원이 아닌 기존 주주가치 제고를 위해 사용하겠다는 의지의 표현이기도 하다.

2분기 매출액 3,408억원 영업이익 474억원 예상, 하반기 실적모멘텀 강화 웅진코웨이의 2분기 매출액은 3,408(+3.6% YoY)억원, 영업이익은 474억원(-1.1% YoY)로 일시적으로 다소 주춤하는 수치가 예상된다. 매출성장률이 전분기 8.3% 대비 주춤한 것은 수출시황 악화와 일부 물량 이연에 따른 수출 감소가 주원인이다. 프로모션 등으로 인한 일회성 판매수수료 및 판매비 증가 등으로 영업이익률도 1분기 14.3%보다 감소한 13.9%로 예상된다. 그러나 유럽, 미주 등으로의 비데 수출 등 새로운 계약이 협의 중에 있어 3분기부터 수출 성장세 회복이 예상되며 매월 11만~12만건에 달하는 렌탈 주문 호조가 이어지고 있고 페이프리 서비스 확대 등으로 해약률은 안정적으로 유지되고 있어 렌탈계정의 증가세도 지속될 전망이다. 한편 판매수수료 부담이 감소하고 합병으로 인한 비용절감 효과가 본격화되면 하반기 영업이익률은 15% 선을 회복할 것으로 예상되어 하반기로 갈수록 실적개선 모멘텀이 강화될 전망이다.

음식물 처리기 신제품 판매 호조, 하반기 새로운 기대 요인 동사는 7월 1일 음식물 처리기 신규 제품을 출시했는데 현재까지 약 1만 5천여대의 선주문이 접수되었다. 당초 월 3천대를 예상했으나 이를 훨씬 웃도는 수치이다. 이러한 주문 호조에 따라 동사는 음식물 처리기 생산 CAPA를 월 1만대에서 1만 8천여대 수준(월 2만대까지 가능)으로 늘려 주문 증가에 대응하고 있다. 신

규모델은 문제점으로 제기되던 소음과 냄새를 크게 줄인 것으로 평가되며 큰 호응을 불러일으키고 있다. 판매 후 소비자의 사용 후기와 함께 해약 추이를 좀 더 지켜보며 음식물 처리기가 하반기 새로운 모멘텀으로 작용할 수 있을 지에 대한 관심이 요구된다.

음식물 처리기 신구형 비교			
	WM03-F (구형)	WM05 (신형)	비고
			
필터교체주기	1개월	2개월	또또서비스 방문 주기 감소
필터	활성점착 필터, SAP필터	3중 복합탈취 필터	탈취 기능 강화
처리용량	0.8kg/1회	1.5kg/1회	약 2배 증가
투입구크기 면적	120cm ²	154cm ²	많은양 투입 편리
가격	일시불 55만원	일시불 88만원 /렌탈	렌탈 위주 판매
소음	35db	30db	분쇄건조 최소소음 구현
크기(mm)	295(가로)*380(깊이)*310(높이)	320(가로)*397(깊이)*668(높이)	허리를 숙이는 불편함 해소
기타 개선점			
<ul style="list-style-type: none"> 음식물 종류,양,상태에 따라 자동처리시간조절 구형분쇄구조로 열전도력 높아 분쇄능력 강화 내부 세라믹 코팅으로 음식물 처리후 내부 잔여물 남지않음 			

출처:웅진코웨이, 굿모닝신한증권

투자 의견 매수, 적정주가 36,000원 유지 웅진코웨이에 대해 투자 의견 매수, 적정주가 36,000원을 유지하나 적정주가는 하반기 예상되는 긍정적인 요인들을 반영해 조만간 상향 예정이다. 시장에 대한 불안감이 커질수록 경기부진 및 국내외 변수 변화에 둔감하고 상반기보다 하반기 이후 실적모멘텀이 큰 동사에 대한 관심은 확대될 것으로 예상된다.

투자등급 **매수** 6개월 수익률 +15% 이상, **중립** 6개월 수익률 -15% ~ +15%, **축소** 6개월 수익률 -15% 이하 (2003년 2월 10일부터 적용)

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이선경, 김수현) 당사는 상기 회사의 자사주 취득(처분)을 위한 위탁증권 사임을 고지합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표주관사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.