

웅진코웨이 (021240)

기타 서비스

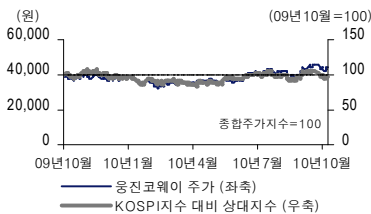
매수

 주가 (10월 8일) 44,000 원
 적정주가 54,000 원

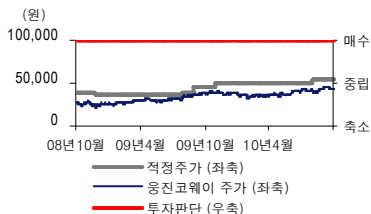
 이선경
 02) 3772-1568
 sunny.lee@goodi.com

KOSPI:	1,897.07p
KOSDAQ:	497.08p
시가총액:	3,393.5 십억원
액면가:	500 원
발행주식수:	77.1 백만주
유동주식수:	49.0 백만주 (63.6%)
52 주 최고가/최저가:	45,850 원/32,000 원
일평균 거래량 (60 일):	323,959 주
일평균 거래액 (60 일):	13,659 백만원
외국인 지분율:	44.68%
주요주주:	웅진홀딩스 28.4%
	라자드 7.0%
절대수익률	3 개월 9.0%
	6 개월 19.7%
	12 개월 15.3%
KOSPI 대비	3 개월 -2.4%
상대수익률	6 개월 9.4%
	12 개월 -1.8%

주가차트



투자이견 및 적정주가 추이



국내 NDR 후기: 신규사업에 대한 높은 기대감

기관 투자자들의 높은 관심 확인, 투자이견 매수, 적정주가 5만 4천원 유지 당사는 웅진코웨이와 함께 9월 30일부터 10월 8일까지 33개 기관 투자자와 국내 NDR을 실시했다. 기관 투자자들은 동사의 기존 사업의 안정적인 성장과 지속적인 수익성 개선과 수처리, 수출 외에도 화장품 사업 진출 등을 통한 사업구조 다각화 노력을 높이 평가했다. 또한 동사의 중국 사업 비즈니스가 여타 업체들보다 저평가 되어 있으며 신규 사업도 중장기적인 성장 동력이 될 수 있다는 점에서 현주에서부터 매력이 충분하다는 반응이었다. 웅진코웨이에 대해 투자이견 매수와 적정주가 5만 4천원을 유지한다. 적정주가는 DCF를 통한 영업가치와 중국법인 및 웅진케미칼 등의 투자자산 가치를 합산해 도출되었다. 적정주가의 12개월 Forward 기준 Implied PER은 21.5배이다.

3분기 실적 컨센서스 무난히 달성 동사의 3분기 매출액은 전년동기 대비 7.0% 성장한 3,800억원, 영업이익은 568억원, 영업이익률 14.9%로 컨센서스에 부합할 전망이다. 한편, FY10 연간 실적은 연초 제시한 영업이익 2,280억원을 초과 달성할 전망이다. 중국화장품 매출은 7월 대홍수 영향으로 역성장을 나타내며 3분기 성장률이 10% 내외로 크게 둔화될 전망이다. 이익률은 35%를 유지할 전망이다. 8월 들어 매출 성장률이 다시 회복되고 있고 점포수 증가세, 기존점 성장을 등을 감안할 시 당사의 기존 추정치 120억원을 소폭 하회하는 117억원의 연간 순이익이 전망된다.

화장품 사업 우려에서 기대로 회사는 9월 중순 Re&K 라는 화장품을 론칭하고 고형정을 모델로 고가 방판 화장품시장에 진출했다. 9월 중순 출시 후 25억원이 판매되었으며 올해 연간 100억원, 2011년 400억원, 2014년 2천억원 매출을 목표로 하고 있다. 제품력이 기대 이상이라는 반응과 모델 선정 등 초기 마케팅과 빠른 조직 구축에 대한 긍정적인 평가와 함께 화장품 사업에 대한 초기의 우려는 기대로 바뀌고 있다.

수출과 수처리 사업도 중장기적 비전 수출은 필리핀과 중국 및 홍콩 청정기 사업강화 MOU, 이태리 법인 설립 및 현지 대형 유통업체와의 계약, 말레이시아 렌탈 사업 호조 등으로 향후에도 25%의 성장이 지속될 전망이다. 수처리는 그린엔텍에 이어 국내외 각각 1개 업체의 추가 M&A하는 등 인수합병을 통해 지속적인 성장을 모색할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)	배당수익률 (%)
2008	1,314.4	190.1	184.8	129.1	1,734	11.0	17.0	5.8	3.7	22.9	14.4	3.0
2009	1,411.9	204.3	202.7	153.3	2,023	16.7	15.9	6.6	3.6	24.0	29.5	3.1
2010E	1,512.5	231.4	234.7	174.0	2,256	11.5	19.5	8.5	4.4	23.9	27.0	2.6
2011E	1,628.1	257.3	269.0	203.9	2,643	17.2	16.6	7.7	3.8	24.4	13.6	3.0
2012E	1,730.4	287.0	311.5	236.1	3,061	15.8	14.4	7.0	3.3	24.5	1.8	3.5

3분기 실적 Preview

3분기 실적 컨센서스 부합, 연간 회사 목표치 초과달성

3분기 실적 시장 컨센서스 부합하는 양호한 실적

안정적인 렌탈 매출 증가와 일시불의 높은 성장이 지속되며 동사의 3분기 실적은 매출액 3,800억원 (+7.0% YoY), 영업이익 568억원(+14.1% YoY), 순이익 422억원(+14.0% YoY) 으로 시장 컨센서스에 부합하는 양호한 실적이 예상된다. 화장품 관련 사업 비용이 반영되기 전인 7, 8월 영업이익률은 16%를 소폭 상회해 1, 2분기 16% 보다 개선되었으나 9월 화장품 사업 관련 판매비가 약 60억원이 반영되면서 영업이익률은 14.9%로 다소 감소할 전망이다. 그러나 여전히 지난해 3분기인 14.0%에 비해 0.9%p 개선된 수치로 올들어 매분기 전년동기대비 높은 이익률 개선세가 이어질 전망이다.

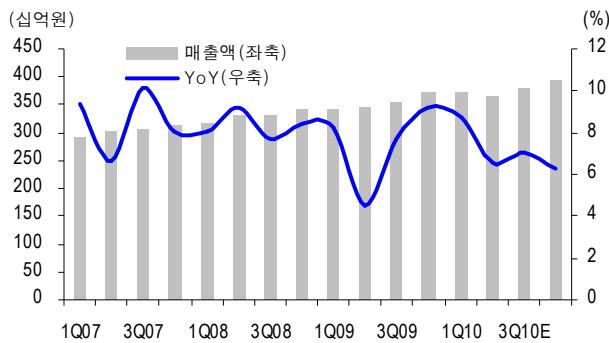
중국법인 대홍수 영향 일시적 부진하나 연간 예상치 달성 전망

7월 대홍수에 따른 부진과 지난해 3분기의 높은 매출액으로 인한 기저효과로 중국 법인의 3분기 성장률은 위안화 기준 약 9%로 둔화될 전망이다. 그러나 ▲ 8월 들어 40%의 성장세가 회복되고 있고 ▲ 점포 수 증가 및 기존 점포 매출 성장이 이어지는 점 ▲ 지난해 4분기가 건국 60주년 행사 관련 영업일수가 크게 감소해 베이스가 낮다는 점을 감안하면 4분기 성장률이 45%로 높아지며 연간 목표치를 크게 벗어나지 않을 전망이다. 전체 중국법인 연간 순이익은 기존 당사 추정치인 120억원에서 117억원으로 소폭 하락이 예상된다. 그러나 웅진케미칼의 실적 호조와 그린앤티크로부터도 하반기 15억원의 지분법이익이 예상되어 전체 지분법이익은 웅진케미칼의 실적 호전폭에 따라 예상치를 상회할 가능성이 더욱 높다.

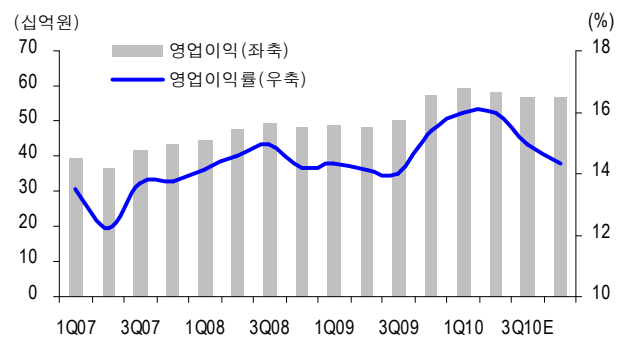
연간 가이던스 초과 달성 전망

회사는 연간 1조 5,300억원의 매출액과 영업이익 2,280억원을 연초 목표로 제시했다. 당사는 매출액은 7.1% 성장한 1조 5,125억원으로 예상하고 있으며 영업이익은 2,314억원 영업이익률 15.3%로 연간 가이던스를 초과하는 실적을 달성할 것으로 전망하고 있다. 신규사업 진출에 따른 비용 증가에도 불구하고 영업이익률은 전년대비 0.8%p 개선된다는 점에 주목할 필요가 있다. 기존사업의 지속적인 수익성 개선세로 인해 화장품 사업 본격 확대가 예상되는 2011년에도 영업이익률 15.8%로 이익률의 개선 추세는 지속될 것으로 전망된다.

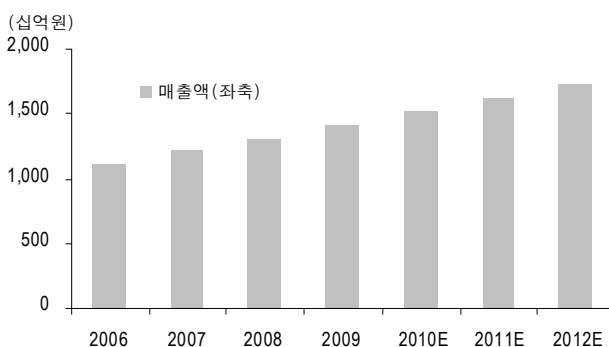
웅진코웨이 분기별 매출액 추이 및 전망



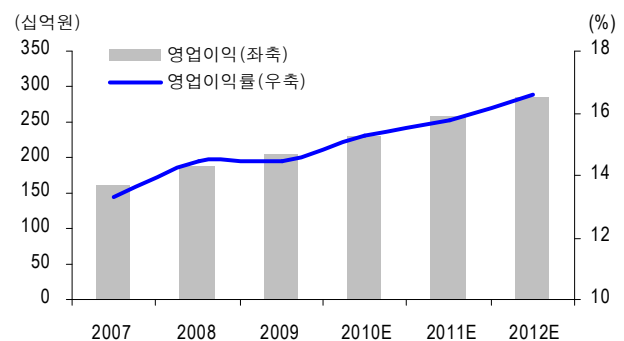
웅진코웨이 분기별 영업이익 추이 및 전망



웅진코웨이 매출액 추이 및 전망



웅진코웨이 영업이익 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

자료: 웅진코웨이, 신한금융투자

사업부문별 핵심 내용 및 Q&A 사항 정리

국내 기존 비즈니스

계정 순증 목표치 달성 가능,
해약률 지속 감소

올해 렌탈 및 멤버십 계정 순증 26만 7천 계정을 목표로 하고 있는데 8월말 누적 계정 순증이 약 17만으로 연간 목표를 충분히 달성할 전망이다. 렌탈 해약률도 지속적으로 감소 중인데 7, 8월 해약률은 1.0% 초반 수치였으며 9월에는 1.0% 미만으로 추정된다. 작년 7월부터 신규 고객의 의무 사용기간이 1년에서 2년으로 늘어난데 따른 효과로 보여지며 이에 따라 해약률 감소 트렌드는 당분간 지속될 전망이다.

일시불 주문, 고성장 지속
전망

한편 내년에도 청정기, 비데 등의 일시불 전용제품 라인업 강화 등으로 일시불 고성장이 지속되어 내년도 일시불 판매 비중은 10% 수준을 목표로 하고 있다. 일시불은 마진 측면에서도 기존 렌탈 15~16%보다 높은 20%의 영업이익률로 일시불 강화는 성장과 함께 이익 개선에도 기여할 전망이다.

신제품 개발 현황은?

▶ 음식물 처리기 신제품이 내년 초 출시될 계획이다. 신제품은 물을 이용해 냄새를 거의 완벽히 제거하는 제품으로 관련 기술에 대해 특허를 출원 중이다. 수출 시장을 겨냥한 자가 발전 비데 등도 조만간 출시될 계획이다. 그외에도 단가를 낮춘 보급형 제품들이 꾸준히 출시되고 있다.

일시불 판매의 높은 성장이 지속 가능한가? 그리고 렌탈과의 carnibalization 우려는 없나?

▶ 일시불 판매는 주로 청정기와 비데 제품을 위주로 이루어지고 있다. 그동안 동사는 렌탈 판매에 주력하기 위해 일시불 제품에 다소 소극적으로 대응해 왔으나 시장에서 보급형 저가 일시불 시장도 고가인 렌탈시장과는 별도로 크게 성장하고 있다고 판단되어 지난해 하반기부터 일시불 시장에 적극적으로 대응하고 있다. 고가형 모델의 렌탈 모델과 보급형 모델인 일시불 시장 간의 carnibalization 우려는 낮은 것으로 판단된다. 보급형 모델 사용으로 제품에 대한 저변이 확대되면 향후 고가 제품으로의 교체 수요도 기대해 볼 수 있다. 비데와 청정기에 이어 음식물 처리기와 연수기 등에 대해서도 단가를 낮추고 기능을 강화한 보급형 제품을 출시해 일시불 판매 높은 성장을 이어갈 전망이다.

해외 사업

해외사업 향후에도
해외유수업체와의 OEM확대
등으로 25%이상 성장

수출 사업은 2006년 63억원, 2010년 연간 약 700억원으로 4년만에 10배 이상으로 매출이 크게 확대될 전망이다. 최근에는 필립스와 중국과 홍콩 내 공기청정기 OEM 독점 공급 MOU를 체결하기도 했다. 해외 우수기업들과의 지속적인 OEM 매출 확대 및 말레이시아 등 일부 법인의 렌탈매출 확대로 향후에도 수출 사업은 연간 25% 내외의 성장이 가능할 전망이다. 회사는 향후 수출지역 특성에 맞는 제품력 개발에 만전을 기하며 유럽 및 북미 시장은 OEM 위주로 말레이시아를 중점으로 동남아시아 및 중국은 렌탈사업 강화를 위해 지속적으로 노력할 계획이다.

필립스와의 제휴 계약의 기대효과는?

▶ 최근 필립스와 공기청정기 MOU는 중국과 홍콩 지역에서 양사간 배타적인 계약관계를 통해 협력을 더욱 강화한다는 내용이다. 필립스는 웅진코웨이 이전 레이몬드라는 로컬 기업 제품을 주로 이용하다가 최근 전략적 파트너를 웅진코웨이로 선정하고 레이몬드 물량을 웅진코웨이 제품으로 대체할 전망이다. 레이몬드 매출액 규모 등은 알 수 없으나 저가제품 위주에도 매출규모는 웅진코웨이보다 높은 것으로 추정된다. 이는 기술력을 인정받은 사례로 평가된다.

참고로 2009 제휴 후 2010년 9월까지 동사의 공기청정기 필립스 누적 매출액은 약 100억원이다. 올해 예상 매출액은 83억원(2010년 9월까지 50억원)이며 2015년 740억원을 목표로 하고 있다. 2010년 전체 수출액 중 필립스 청정기 비중은 12% 수준이다.

해외 환경가전 시장에 대한 전망은?

- ▶ OEM에 비해 크게 부진했던 렌탈 매출은 말레이시아에서 최근들어 렌탈 매출이 크게 증가하며 중장기적으로 해외에서도 렌탈 매출이 확대될 수 있는 가능성을 확인시켜 줄 전망이다. 웅진코웨이는 7월 말레이시아 정수기 판매량 1위 업체로 등극했는데 기존 1위는 로컬업체인 다이아몬드 2위는 암웨이로 이들은 일시불을 주로 판매하고 있다. 말레이시아 전체 매출의 90%가 렌탈 매출인데 올해 말까지 렌탈계정이 약 4만 5천까지 증가하고 분기 흑자전환하며 내년에는 연간으로도 BEP를 통과할 전망이다.

중국도 소득 수준이 증가할 경우 환경가전 확대 가능성은 높다. 특히 필립스와의 제휴를 계기로 공기청정기 매출은 빠르게 확대될 전망이다. 유럽은 기존 업체들과의 지속적인 OEM제휴와 함께 유럽에 약 3천여개의 매장을 확보한 신규 업체와 oem계약을 진행 중이다. 유럽 시장 확대를 위해 얼마전 이태리 법인이 설립되었는데 청정기와 비데 제품을 위주로 유럽시장 매출도 빠르게 확대될 전망이다.

중국을 제외한 해외법인들이 적자인데 향후 3년 이후는 어떨 것 같나?

- ▶ 렌탈의 성격상 초기 확대 과정에서 이익률이 낮고 특히 CF 측면에서는 negative하다. 그러나 말레이시아는 내년이면 연간 기준 흑자전환이 예상되며 태국도 내년 하반기 BEP에 도달할 전망이다. OEM 제품도 기술력을 인정받고 있고 점차 가격 협상력이 개선될 전망이다. 미국과 일본은 아직 턴어라운드 시기를 예측하기는 힘들다. 그러나 손실규모가 확대되지는 않을 전망이다.

국내 화장품 사업

9월 중순 국내 화장품 방판 시장 진출

9월 중순 론칭한 리엔케이는 9월말까지 25억원의 매출액을 기록한 것으로 추정되며 2010년 연간 목표인 100억원이 달성 가능할 전망이다. 리엔케이는 33~49세 연령층을 타겟으로 하고 있으며 가격 및 기능상으로 아모레 헤라, LG생활건강 오희의 중간 가격대 제품을 벤치마크 대상으로 삼고 있다. 광고모델은 고현정이며 5년 장기 전속계약을 체결했다. 화장품 관련 비용은 170억원 정도로 상반기 30억원 정도가 집행되었고 9월달 60억원, 나머지가 4분기에 인식할 전망이다. 이는 매출원가와 판매수수료를 제외한 판관비 비용으로 원가와 판매수수료 등을 감안할 경우 2011년까지 적자가 예상된다. 제품생산은 한국콜마가 담당하며 매출원가는 약15% 수준이다. 색조제품은 주로 코스맥스를 통해 생산할 계획이다.

화장품 사업 관련 매출 목표와 그에 따른 이익은 어떻게 계획하고 있나?

- ▶ 2010년 매출 100억원, 2011년 400억, 2012년 800억, 2013년 1,300억원, 2014년 2천억원을 목표로 하고있다. 2012년 800억원이 되면 BEP를 통과할 전망이며 2012년 영업이익률 7~8% 2012년에는 영업이익률 15% 내외를 목표로 하고 있다.

화장품 관련 사업의 조직 구축은 어떻게 진행되고 있나?

- ▶ 화장품은 방판만 직영과 대리점 체제로 연말까지 150개 지점 오픈을 목표로 하고 있다. 직영 대리점은 수도권 및 5대 광역시에 오픈하고 있다. 현재 약 100개의 대리점이 오픈되었고 70%가 직영, 30%가 대리점이며 9월말 기준 현재 판매인력 약 1천여명(직영점 소속 기준) 연말까지 1천 5백명의 판매인력이 예상되며 2014년까지 1만 2천명을 목표로 하고 있다.

화장품 사업의 목표 달성이 가능하다고 보는가?

- ▶ 방판사업 노하우, 기존의 우량한 고객베이스, 제품력 등을 감안할 경우 충분하다고 생각된다. 코디인력은 직접 판매에 관여하지는 않으나 샘플 및 팜플렛 전달과 함께 화장품 판매인력과 고객은 연계하는 역할을 담당할 전망이다. 방문판매에서는 고객의 집을 방문해 직접 제품을 소개하기까지가 가장 힘든 부분인데 코디 조직은 오랜기간 중산층 이상의 가정 주부들과 정기적인 contact이 있어 신제품 소개 등에 유용한 채널로 활용될 수 있을 전망이다.

출시한 화장품 제품의 경쟁력은?

▶ 2003년 하반기 서울대 연구소 설립 후 화장품 관련 기술을 개발하기 시작했고 2008년 아르페르 화장품 연구소 조직 인수 등 관련 인력 투자를 늘리며 국내시장을 타겟으로 한 제품 개발에 힘써왔다. 현재 출시된 제품은 총 64종으로 기초라인 31개, 메이크업 제품 33개인데 실제 개발된 제품 중 기존 유명제품과의 테스트를 통해 고객 및 자체 평가단에게 기존 제품보다 높은 평점을 받지 못한 제품은 대거 미출시했다. 따라서 제품의 성능면에서 충분히 경쟁력이 있다고 본다. 이밖에도 고기능성인 전류 안티 링클 패치와 남성용 라인이 내년 초 출시될 계획이다. 또한 무방부제 화장품 및 경희대 한의학과와 제휴해 한방제품 등도 준비하고 있다.

해외 브랜드 라이선싱 관련 진행 사항은?

▶ 초기 주력으로 논의되던 회사와의 협상이 다소 지연되면서 2~3개의 타업체와 브랜드 라이선싱을 논의 중이다. 방판 시장은 타 채널보다 이익률이 높고 고가제품을 위주의 성장에 적합해 매력적인 시장이나 해외업체가 직접 방판 조직을 구축하거나 운영하기 힘들다. 해외제품과의 제휴는 판매인력이 초기 화장품 매출을 일으키는데 도움이 될 수 있다. 그러나 자체 제품도 해외브랜드에 뒤지지않는 제품력을 가지고 있어 브랜드 라이선싱도 지속적으로 검토하겠지만 자체제품 판매에 주안점을 둘 계획이다.

중국 화장품 사업

중국 화장품 사업 3분기
일시적 부진, 연간 목표 95%
달성 전망

3분기 중국 화장품 매출액은 7월 집중 홍수의 영향과 지난해 3분기 높은 매출의 기저효과로 성장률이 다소 둔화될 전망이다. 7월 홍수 영향은 8월들어 사라져 상반기 40%의 성장대를 회복해 가이던스인 위안화 기준 매출 성장률 40%를 약 95% 달성 가능할 전망이다. 8월말까지 점포수는 9,740여개로 연말까지 1만개 목표가 달성 가능할 전망이다. 전국 커버리지 기준 중국 점포수 최종 목표는 약 3만개이다. 한편, 시판채널 확대를 위해 SASA, 왓슨스 매장 입점을 강화해 현재까지 380개 정도에 입점했다. 시판 채널 매출은 전체 매출의 2%에 불과하나 중장기적으로 시판 채널 진출을 위한 브랜드 알리기를 지속할 계획이다. 또한 회사는 중국 화장품 사업을 말레이시아 태국 법인등에도 유사한 형태의 사업 진출 검토하고 있으며 중국에서는 향후 국내와는 별도로 R&D센터를 세우는 것도 검토 중이다.

2, 3급 도시의 소득이 더욱 증가할 경우 웅진코웨이보다 브랜드 인지도 높은 제품으로 수요가 이전할 우려가 있지 않나?

▶ 2, 3급 도시에도 이미 대부분의 해외브랜드들이 대부분 입점해 있다. 2, 3급 도시의 주요화장품 소비층의 눈높이 및 경제력이 1급 도시 수준으로 높아지기에는 시간이 걸릴 전망이다. 장기적으로는 이들의 소득확대 등으로 고가제품 수요 및 시판 수요 확대를 예상하고 이에 대비한 노력은 지속할 전망이다. CCTV 광고, SASA 및 왓슨스 입점 등이 이러한 노력의 일환이다. 향후 중국 내 화장품 연구소 설립 등을 검토 중인데 중국인의 특성에 맞는 제품 개발로 시장 변화에 빠르게 대응할 계획이다.

3분기 매출 성장 둔화를 일시적인 현상으로 보는데 무리가 없나?

▶ 7월 매출 성장률이 전년동월대비 역성장을 기록했으나 8월 들어 40%의 성장률을 회복했다. 지난해 4분기에는 건국 60주년 영향으로 영업일수가 크게 감소해 4분기 성장률은 상반기의 40% 수준을 상회할 것이라는 점을 감안하면 7월 기상재해에도 연간 95%의 매출 목표 달성에는 문제가 없을 전망이다. 또한 매출 부진에도 영업이익률은 35%의 높은 수치를 이어가고 있다. 점포수 증가 추세가 지속되고 있고 기존점 매출도 성장하고 있어 내년에도 25~30%의 성장에 무리가 없을 전망이다.

수처리 사업

2010년 수처리 웅진코웨이
350억원, 그린앤틱 300억원
매출 예상

수처리 사업 성장 동력은
M&A

수처리 사업 2010년 예상 매출액은 350억원이며 자회사인 그린앤틱이 약 300억원의 매출액이 예상된다. 웅진코웨이의 영업이익률은 약 5~6%, 그린앤틱은 영업이익률 10% 조금 못미치는 수준으로 예상된다. 그린앤틱으로부터 올해 하반기 약 15억의 지분법이익이 예상된다.

기존의 웅진코웨이 수처리 사업은 filtration 시스템에 기반한 사업이고 그린앤틱은 생화학적인 방식으로 수처리 시장에 대한 대응력을 높였다. 수처리사업은 수주, 시공 등의 경험이 중요하므로 사업확대를 위해서는 경험이 많은 회사의 M&A가 필수라고 보고있다. 현재 국내외 각각 1개의 추가 M&A를 검토 중이다. 해외 업체는 중국 수처리 사업 확대를 겨냥해 중국 내 사업경험이 풍부한 업체를 물색하고 있다. 인수 대상 업체의 매출은 약 500~600억원 수준으로 인수비용도 매출액과 유사한 수준이 될 것으로 예상하고 있다. 수처리는 국내화장품 보다는 더 장기적인 시작으로 접근하고 있으며 인수합병이 성장의 핵심이다.

기타 질문사항

배당 성향은 유지되나?

- ▶ 수처리 M&A 및 화장품 사업 진출 등에 따른 비용 투자 요인이 이전보다 다소 증가하며 배당성향을 기존의 50%보다 소폭 낮출 가능성을 배제할 수 없다. 현재까지 결정된 바는 없으나 배당성향을 낮추더라도 주당 배당금이 지난해 1,010원 보다 증가하는 수준을 유지 노선으로 삼을 계획으로 그 경우 배당성향이 크게 낮아지는 일은 없을 전망이다.

대주주 지분 추가 출회 가능성이 있나?

- ▶ 9월 29일 대주주 지분 3.2%가 국내외 기관투자자들에게 블록딜로 매각되었다. 주당 42,300원에 처분금액은 1,058억원이다. 이는 연말과 내년 차입금 상환을 앞둔 웅진홀딩스의 재무구조 개선을 위해 사용될 전망이다. 처분 후 웅진홀딩스의 지분은 31.7%에서 28.4%로 줄어드나 대주주 일가 보유 지분 및 웅진코웨이의 자사주 까지 감안하면 32%를 조금 넘고 있어 통상 경영권 방어 수준으로 여기는 30%를 하회하지는 않고 있다. 이번 지분 매각은 현재 회사채 등급 A-인 웅진홀딩스가 차환을 위한 회사채 발행시점에서 다소 높은 차입금으로 인한 신용 등급 하락의 가능성이 제기되자 이러한 위험을 피하기 위해 선제적으로 차입금을 상환한다는 뚜렷한 명분하에 이루어진 것이다. 웅진홀딩스 입장에서도 뚜렷한 명분없이 그룹 내 가장 우량한 자회사이자 배당 수익원인 동사의 추가 지분 매각을 검토할 이유는 없어 추가적인 지분 출회는 없을 것이다. 한편 2011년 이후 웅진에너지와 웅진폴리콘의 실적 개선 및 BW 전환 등이 이루어지면 웅진홀딩스의 재무구조 및 실적도 개선될 전망이다.

투자의견 매수, 적정주가 5만 4천원 유지

투자의견 매수,
적정주가 5만 4천원 유지

웅진코웨이에 대해 투자의견 매수와 적정주가 5만 4천원을 유지한다. 신사업 진출에도 불구하고 이익률 개선 추세가 지속될 전망이다. 기존 사업군 내에서는 보급형 일시불 주문이 성장하고 화장품, 수처리, 수출 등 다양한 사업들이 꾸준히 성장하며 사업포트폴리오도 더욱 강화될 전망이다.

3분기 실적 발표 후
시점변경에 따른 할인률 변화.
실적변동 요인 등을 감안해
적정주가 조정 계획

동사의 적정주가는 DCF를 통한 영업가치와 중국법인 및 웅진케미칼 등 투자자산의 가치를 합산한 SOTP 방식으로 산정되었다. 영업가치와 관련해 시점 변경에 따른 할인률 변경 등으로 실적추정 변경없이도 현재 약 2천원의 적정주가 상승요인이 있다. 그러나 당사는 3분기 실적발표 후 추정변경 요인이 있을 경우 종합적으로 반영해 적정주가를 조정할 전망이다.

