

매수(유지) / TP 50,000원

웅진코웨이 (021240)

기업브리프 | 유통/화장품

2011년 03월 22일

Analyst 안지영/이혜경 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

자사주 취득 결정, 주주가치 제고를 위한 현명한 판단

- 자사주 200만주(비율 2.59%, 예상취득금액 656억원) 취득 결정
- 6개월 동안 주가는 KOSPI대비 32% 하락하며 펀더멘털 대비 과도한 조정을 보임
- 주가 하락 이유는 1)웅진홀딩스 관련 리스크, 2)국내외 화장품 사업에 대한 우려 때문임
- 최근 1)웅진홀딩스의 자회사 운영 현황과 2) 1분기 영업동향에 근거할 때 현 주가는 저평가 수준
- 현 시점에서 자사주 매입은 주가 안정과 주주가치 제고를 위한 현명한 결정으로 판단됨
- 목표주가 50,000원과 매수 투자 의견을 유지함

약 656억원의 투자를 통해 자사주 200만주 매입 결정

현 주가 시점에서 자사주 매입은 주주가치 제고를 위한 현명한 결정으로 판단

동사는 전일 이사회결의를 통해 자사주 2,000,000주(보통주) 매입 계획을 밝혔다. 예상 취득금액은 3월 18일 종가 기준 656억원이며 취득 주식 비중은 2.59% 수준이다. 취득 기간은 2011년 3월 22일에서 6월 21일까지며 향후 자사주 규모는 2,990,000주 (3.87%)가 된다.

동사의 자사주 취득 목적은 펀더멘털 대비 과도한 주가 하락에 따른 주주가치 훼손에 대응하려는 데 있다. 또한 현재 주가는 2011년 영업 전망에 근거할 때 충분히 저평가된 수준으로 자사주 매입은 현명한 결정으로 판단된다.

표 1. 2011년 3월 21일 이사회 결의, 취득금액 약 656억원(종가 32,800원)에 자사주 매입 결정 (단위: 주, %)

	주식(보통주)	비율
기존 보유 자기주식	990,000	1.28
2011.03.21 자기주식 취득 결정 내용	2,000,000	2.59
총 합계	2,990,000	3.87

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권
 주: 보통주 주가는 이사회결의일 전일(2011년 3월 18일 종가 기준)

Company Data	(단위: 십억원배)	2008	2009	2010F	2011F	2012F	
현재가 (3/21)	33,500원	매출액	1,314	1,412	1,519	1,707	1,877
KOSPI (3/21)	2,003.42pt	영업이익	190	204	229	265	302
시가총액	25,837억원	세전이익	185	203	237	271	316
발행주식수	77,125천주	순이익	129	153	177	205	239
액면가	500원	EPS(원)	1,734	2,023	2,291	2,655	3,100
52주 최고가	45,850원	증가율 (%)	11.0	16.7	13.2	15.9	16.8
최저가	31,700원	영업이익률 (%)	14.5	14.5	15.1	15.5	16.1
60일	122.4억원	순이익률 (%)	9.8	10.9	11.6	12.0	12.7
일평균거래대금		ROE (%)	22.9	24.0	24.3	24.4	24.3
외국인 지분율	47.62%	PER	17.0	15.9	17.6	12.6	10.8
배당수익률	2.63%	PBR	4.1	4.6	4.8	3.3	2.7
(09.12 월)		EV/EBITDA	6.3	9.0	8.9	6.7	6.0

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

1분기 환경가전 고객 순증 11만(2011년 목표 35만) 전망

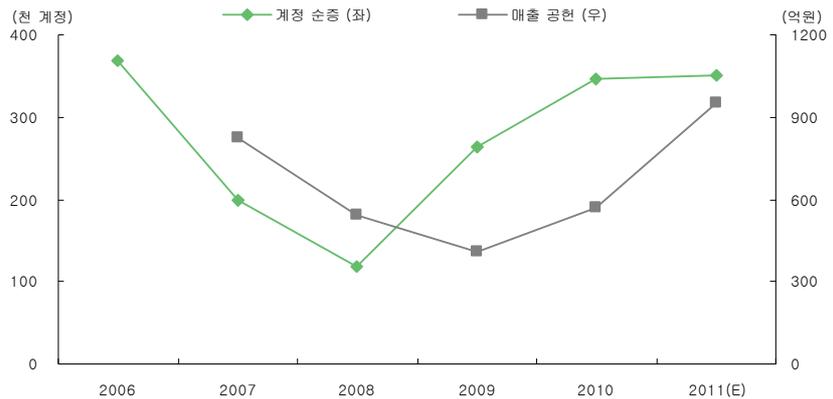
2011년 고객 순증 목표 35만
1분기 11만 순증 전망

1분기에도 1)환경 가전의 고객 순증과 2)화장품 판매 호조를 바탕으로 약 8~9%의 매출액 증가가 전망된다. 동사는 2006년 환경 가전 사업의 고성장 시점에서 36만의 고객 계정 순증을 기록했다. 그 이후 10만 계정까지 증가세가 둔화 되었다가 2010년 35만 순증을 보였다. 2011년은 이미 1분기에만 약 11만 계정 순증이 예상되어 2011년 35만 순증 가능성을 높이고 있다. 이는 환경 가전 사업에 대한 성장률 둔화 우려를 반증하는 신호로 판단된다.

화장품 2011년 1분기 목표
매출액 100억원, 영업이익 -70억원
매출액 50%이상 상회, 영업이익
적자 폭 축소 전망

국내 화장품 영업 동향 역시 긍정적인데 1분기 가이턴스(매출액 100억원과 영업이익 70억원 적자) 대비 매출액은 50% 이상 상회하며 적자 폭도 10~20억원 감소할 것으로 전망된다. 영업 호조의 근거는 1)기존 환경가전 코디 조직의 효율적 활용과 2) 2011년 1분기 BP(Beauty Planner)가 3천명 수준으로 예상보다 BP 확보가 빠르게 나타났기 있기 때문이다.

그림 1. 계정 순증에 따른 매출 공헌 기대 효과



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

2011(F) EPS 기준
Target P/E 19배 적용
TP 5만원 및 매수의견 유지

2010년 고객 순증 35만과 국내 화장품 사업 본격화를 바탕으로 2011년 매출액은 17,066억원(+12.3%)이 전망된다. 국내 화장품 사업 시작은 당분간 비용 증가를 수반하겠지만 궁극적으로 중국 사업과 시너지를 통해 화장품 사업부의 영업 전략이 강화될 것이다. 지난 6개월 사이 동사 주가는 KOSPI대비 32% 하락했는데 하락 요인은 1)웅진홀딩스의 극동건설 운영 정책에 대한 과도한 우려감 반영과 2)국내 및 중국 화장품 사업에 대한 부담감에 근거한다. 현 시점에서 자사주 매입 계획은 주주가치 제고를 위한 적극적 노력으로 목표주가 50,000원과 매수의견을 유지한다. 목표주가 50,000원은 2011(F) EPS 기준 Target P/E 19배를 적용한 수준이다. P/E 19배는 당사 커버리지 기준 화장품, 생활용품 업체들의 평균 P/E 대비 20% Premium을 적용한 수준이다. 2011년 국내 사업의 두 자리 수 성장과 30% 수준의 해외 성장성을 고려할 때 Target P/E 19배 적용은 적절한 수준으로 판단된다.

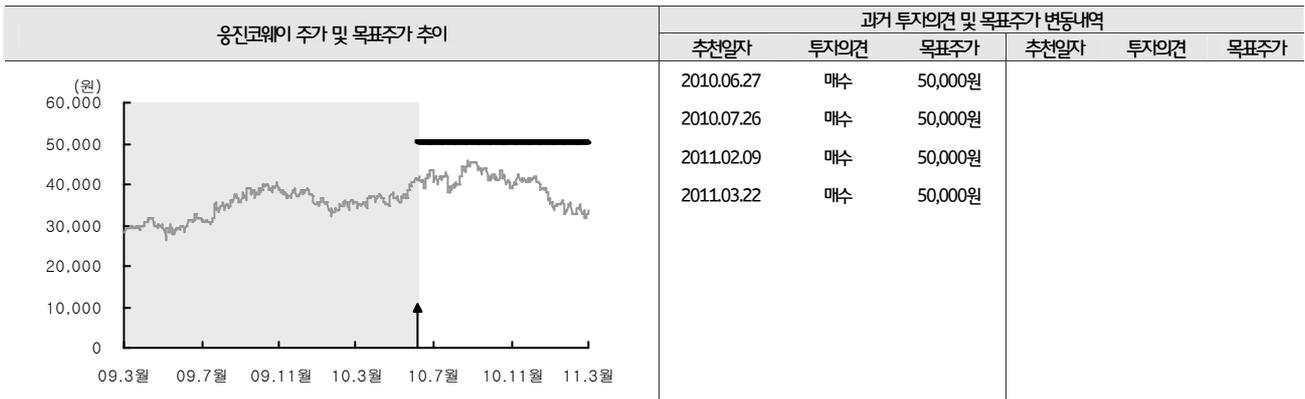
Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 1년간 주가변동률에 참여하지 않았습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중환 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

Not Rated ◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소



투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			