



유동 **웅진코웨이 (021240)**

박종대 ☎02-3771-8544 ✉forsword@hanaw.com
 BUY(신규) | TP: 46,000원 | CP: 38,100원

실적 턴어라운드 본격화

11년 4Q 시장컨센서스 상회하는 양호한 실적

4분기 K-IFRS 개별기준 매출과 영업이익은 전년동기대비 각각 11.3%, 18.1% 성장한 4,440억원과 628억원으로 시장 컨센서스(매출 4,390억원, 영업이익 600억원)를 소폭 상회하는 양호한 실적을 기록하였다. 2011년 연간 36.9만 계정 순증 효과가 가시화되면서 렌탈과 멤버십 매출이 각각 yoy 10%, yoy 7% 성장하였고, 중국 필립스 OEM물량 증가 등에 따른 수출이 67% 큰 폭 증가하면서 화장품 부문의 부진을 상쇄했다. 화장품 부문의 적자폭 축소와 렌탈 순증효과 가시화로 영업이익률은 14.1%(yoy 0.8%p)까지 개선되었다.

1분기 실적모멘텀 확대 예상

이러한 실적모멘텀은 2012년 1분기 더욱 확대될 전망이다. 1) 2007년 이후 최고치를 기록한 지난해 계정 순증 효과가 렌탈비즈니스의 특성상 2012년에 본격화될 전망이며, 2) 화장품 부문 정상화에 따른 영업손실 축소, 3) 전년도 IFRS 회계변경에 따른 렌탈 판매수수료 조기반영에 따른 비용부담의 점진적 완화 때문이다. 이에 따라 1분기 영업이익은 yoy 20%를 상회하는 강한 이익모멘텀이 예상되며, 대부분 내수업체들이 1분기까지 실적모멘텀이 둔화된다는 점을 감안하면 렌탈 비즈니스의 높은 안정성과 실적가시성, 동사의 차별적 기업경쟁력을 단적으로 보여주는 시기가 될 전망이다.

M&A에 대한 불안감 과도

지난 2월 6일 지주사인 웅진홀딩스는 그룹의 재무건전성 확보를 위해 동사에 대한 31% 지분(경영권 포함)을 매각한다고 발표했다. 화장품과 수처리, 웅진케미칼 등 기타사업부문과 자회사는 매각 대상에서 제외될 수 있으며, 3월까지 우선 인수대상자를 선정하고 6월까지 매각을 마무리한다는 계획이다. 주지하다시피 동사의 핵심 기업가치는 340만 가구를 커버하는 1.3만의 코디 네트워크를 기반한 막강한 영업력이다. 따라서, 이들 조직의 동요만 없다면 M&A가 동사 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적이다. 오히려, 그동안 주가 상승의 제한요소로 작용해 왔던 그룹 리스크가 해소되고, 신규사업(화장품, 수처리 등 매각 제외시)에 대한 불확실성 해소와 적자사업 분리로 수익성 개선(현재 14% →16%까지 상승 가능)이 가능하다는 측면에서 긍정적이다.

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 1,519.1 | 1,709.9 | 1,892.8 | 2,080.9 | 2,260.3 |
| 영업이익 | 십억원 | 228.8 | 242.5 | 275.2 | 305.3 | 330.9 |
| 세전이익 | 십억원 | 236.5 | 225.4 | 252.5 | 286.9 | 316.8 |
| 순이익 | 십억원 | 160.5 | 177.1 | 197.0 | 223.8 | 247.1 |
| EPS | 원 | 2,081 | 2,296 | 2,554 | 2,902 | 3,204 |
| 증감율 | % | 10.4 | 10.4 | 11.2 | 13.6 | 10.4 |
| PER | 배 | 17.6 | 16.6 | 14.9 | 13.1 | 11.9 |
| PBR | 배 | 3.7 | 3.4 | 3.0 | 2.6 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 7.6 | 7.6 | 6.8 | 6.0 | 5.4 |
| ROE | % | 23.9 | 21.7 | 21.3 | 21.2 | 20.4 |
| BPS | 원 | 9,946 | 11,205 | 12,750 | 14,643 | 16,837 |
| Net DER | % | 36.0 | 29.9 | 23.5 | 16.3 | 8.2 |

자료: 하나대투증권