

웅진코웨이(021240)

Positive
Neutral
Negative

매수

목표주가 47,000원
주가(3/26) 37,250원

실적은 지난 4분기부터 호조, 1분기 영업이익은 전년대비 15% 증가하며 컨센서스 충족할 듯

- 1분기 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 11%, 15% 증가한 4,446억원과 650억원 예상 (영업이익률 14.6%), 컨센서스 (매출액 4,492억원, 영업이익 654억원) 충족 예상
- 국내 환경 가전 렌탈 부문 (매출 비중 76%) 매출이 2011년 가입자 증가 효과로 10% 이상 성장, 수출 부문 (매출 비중 7%) 공기청정기 OEM 매출 호조로 약 50% 이상 증가, 화장품은 2011년 1분기 공격적인 프로모션에 따른 매출 급증으로 금년 1분기 전년과 유사한 매출 기록
- 전반적인 매출 성장과 화장품 부문 영업 손실 축소로 영업이익은 15% 증가, 2011년 1분기 화장품 사업 영업 손실은 50억원 이상이었으나 프로모션 감소로 비용 축소된 것으로 파악됨.
- 자회사 중 이익 기여도가 높은 중국 법인 매출액도 1분기 20% 이상 증가할 것으로 예상됨. IFRS 별도 기준이어서 현재 우리 실적 추정에 포함되지 않음.
- 1분기 실적은 동사의 강점인 높은 이익 가시성과 실적 개선 추세를 확인시켜 줄 것으로 예상됨.

2012년은 이익 개선의 해

- 2012년 매출액과 영업이익은 전년대비 14%, 16% 증가한 1.95조원과 2,813억원 (영업이익률 14.5%)으로 예상됨.
- 매출은 2011년부터 투자리수 증가세로 전환, 2012년 매출 호조는 1) 렌탈 가입자 순증 효과, 2) 화장품 매출 호조 (매출 990억원 예상), 3) 해외 수출 사업 매출 급증에 기인함. 영업이익 개선은 1) 렌탈 부문 호조와 2) 화장품 사업 BEP 도달 예상 (2011년 영업 적자 193억원)이 주 요인임.
- 중국 자회사는 화장품 부문이 2011년 브랜드 출시 및 매장 정비와 효율화로 수익성 개선, 중국 자회사 화장품 부문 영업이익은 연간 131억원 예상.
- 2012년 영업이익률 14.5% 예상. 전체 매출의 약 80%를 차지하는 환경 가전 사업군 영업이익률은 16~17%로 파악됨. 신규 사업 정상화에 따라 이익률은 완만하게 회복될 전망.

M&A 관련 진행은 4월부터 본격화될 듯

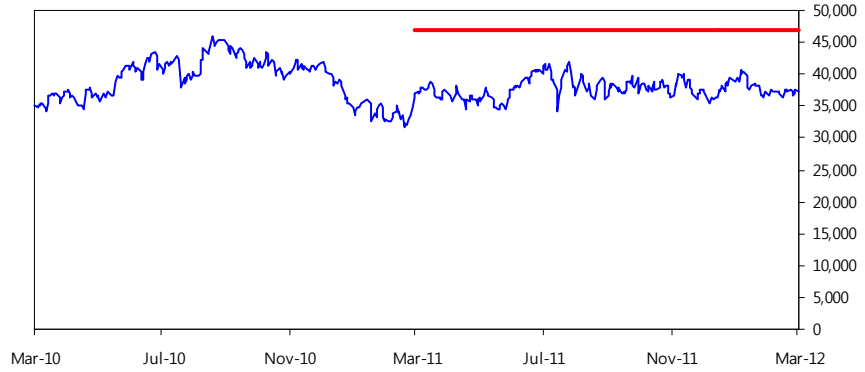
- M&A 진행 사항은 현재 티저 레터를 발송한 상태임. 당초 3월 중순으로 예상했으나 매각 구도가 환경 가전 사업 매각에서 웅진케미칼을 제외한 화장품, 수처리, 해외 사업 및 중국 법인 등을 포함한 전체 사업 매각으로 방향을 전환하면서 진행이 더디어짐. 화장품, 수처리, 중국 법인 매각은 여전히 원매자 의지에 따라 매각이 유동적임. 4월 말까지 우선협상대상자 선정, 7월까지 마무리 계획임.
- 웅진케미칼 지분 (45.2%)은 웅진코웨이 매각 이전에 웅진홀딩스가 매입하는 방향, 매각 대금은 2,000억원을 상회할 것.
- 기존 가전 환경 사업의 높은 수익성과 안정성 및 시장 점유율 50% 이상의 높은 시장 지배력, 1.6만 명의 방판 인력 및 540만 계정수 등이 강점임. 신규 사업 성장성도 부각될 전망.

Implication & Valuation

- 현주가는 2012년 PER 13.5배, EV/EBITDA 6.7배 수준. 과거 PER 밴드상 저점에서 회복중. 투자 의견 매수와 목표주가 47,000원 (2012년 PER 17배, 과거 5년 평균 PER)을 유지.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
웅진코웨이(021240)	2011.03.25	매수	47,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 3월 26일 현재 웅진코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.