

10. 웅진코웨이 (021240) : 새 동지를 틀기 위한 준비

M&A 진행, 시기 압박에 따른 불확실성 해소 전망

▶ 1분기 개별 매출액 11%(YoY), 영업이익 11%(YoY) 추정

: 1분기 개별 매출액은 4,444억원으로 전년대비 11.1% 증가, 영업이익은 6,300억원으로 전년대비 11.5% 증가하며 M&A 관련 불확실성이 축소될 전망

: 1분기는, 2012년 2월 갑작스러운 M&A 결정에도 조직력과 상품력을 입증하는 실적 시험이 충분해 보임

▶ TP 5만원 ,매수유지

: 2011년에 이어 2012년 국내 정수기 부문 신제품 출시로 연간 35만 계정 순증 전망(2011년 545만 계정 +36.9만(YoY))

: 동사 주가는 꾸준한 실적 달성과 M&A의 인수자에 따라 구체적인 상승 모멘텀을 반영할 전망

2012년 웅진코웨이 분기별 실적 추정 (단위:십억원, %)

| | | 2011.1Q | 2011.4Q | 2012.1Q(F) | YoY | QoQ |
|---------------|------|---------|---------|------------|------|------|
| 웅진코웨이 (개별) | 매출액 | 400 | 444 | 444 | 11.1 | 0.0 |
| | 영업이익 | 57 | 63 | 63 | 11.5 | -0.3 |
| | OPM | 14.1 | 14.1 | 14.2 | 0.1 | 0.0 |

| | | 12.1Q(F) | 12.2Q(F) | 12.3Q(F) | 12.4Q(F) | 2011 | 2012 | YoY |
|---------------|------|----------|----------|----------|----------|------|------|------|
| 웅진코웨이 (개별) | 매출액 | 444 | 488 | 477 | 488 | 1710 | 1897 | 10.9 |
| | 영업이익 | 63 | 68 | 69 | 76 | 233 | 276 | 18.5 |
| | OPM | 14.1 | 13.9 | 14.5 | 15.5 | 13.9 | 14.5 | 0.6 |

K-IFRS 연결 기준 실적

| (단위:십억원,배) | 2010 | 2011 | 2012F | 2013F | 2014F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,531 | 1,824 | 2,312 | 2,666 | 3,073 |
| 영업이익 | 282 | 233 | 337 | 439 | 494 |
| 세전이익 | 252 | 218 | 323 | 387 | 458 |
| 지배주주순이익 | 177 | 167 | 229 | 259 | 306 |
| EPS(원) | 2,301 | 2,166 | 2,969 | 3,359 | 3,971 |
| 증가율(%) | 14.0 | -5.8 | 37.1 | 13.2 | 18.2 |
| 영업이익율(%) | 11.1 | 12.8 | 14.6 | 16.5 | 16.1 |
| 순이익률(%) | 8.3 | 9.2 | 10.7 | 11.1 | 11.4 |
| ROE(%) | 24.6 | 22.2 | 25.8 | 22.9 | 22.9 |
| PER | 17.5 | 16.9 | 12.3 | 10.8 | 9.2 |
| PBR | 5.1 | 5.1 | 4.0 | 3.3 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 7.8 | 8.3 | 3.9 | 4.9 | 4.1 |
| 차입금/EBITDA | 112.0 | 139.0 | 74.3 | 117.8 | 161.2 |

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

자료: IBK투자증권

10. 웅진코웨이 (021240) : 새 동지를 틀기 위한 준비

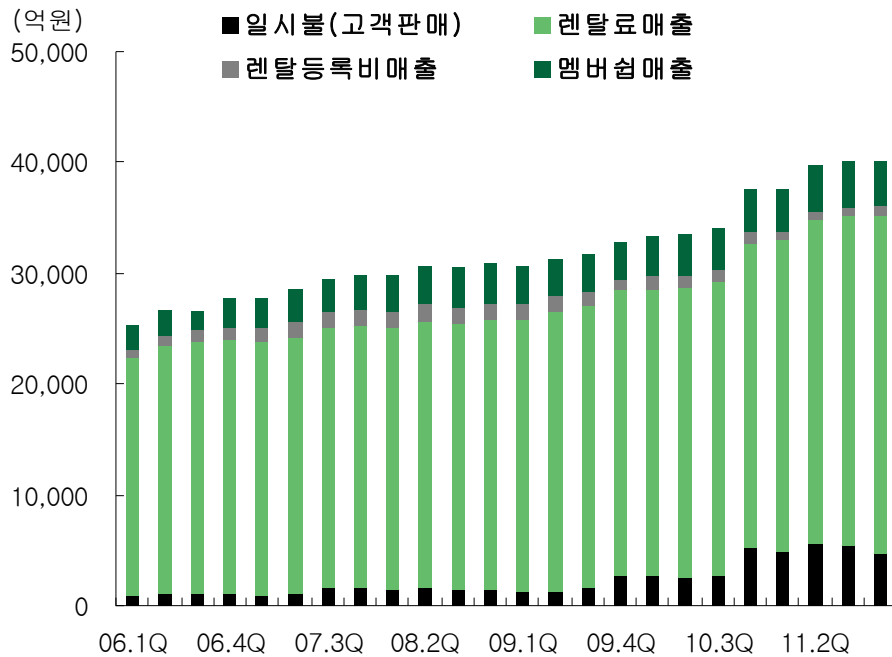
▶ M&A 조건 변화(코웨이→전 사업 확산), 우선협상 대상자 4월 예상

: 2월 갑작스럽게 결정된 M&A, 그러나 M&A조건은 기존 국내 사업부에서 국내 화장품,수처리, 해외 사업, 중국 법인을 포함한 전사업으로 가능성이 높아짐. 이를 반영, 우선협상 대상자 선정은 4월로 연기, 최종 마무리는 7월 중으로 예상.

▶ 국내 및 수출 모두 호조, 사업 전략에 이상 무

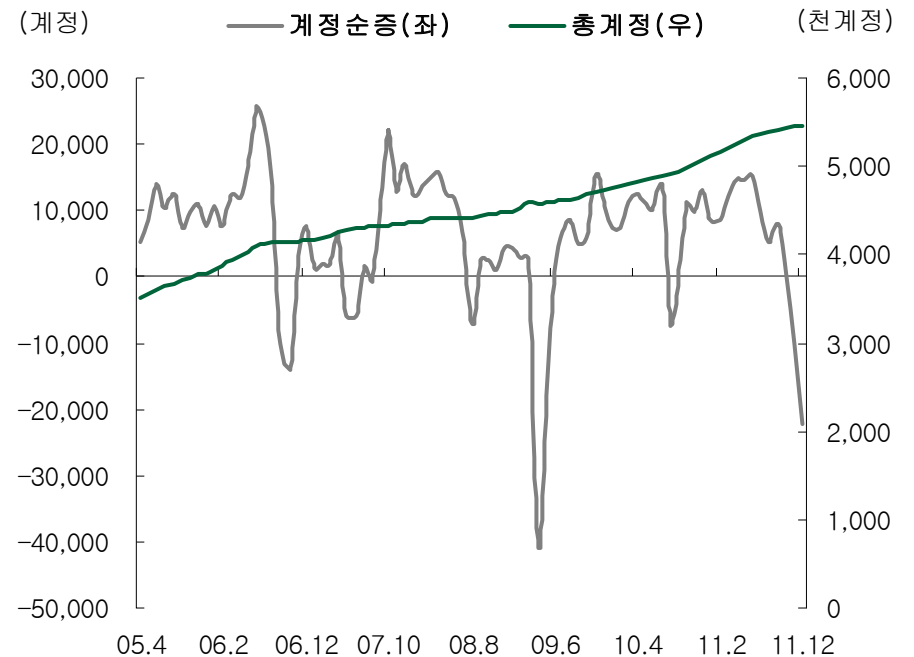
: M&A 발표 이후 조직의 안정성 확인
1분기 실적은 당사 추정치인 매출액과 영업이익 성장 11%을 상회할 가능성도 존재. 국내 정수기는 금년에도 신제품 출시를 예정하고 있으며 중국 역시 OEM 오더가 신규로 발생, 또한 국내 화장품 역시 프로모션 축소로 인한 비용 절감에도 매출은 전년 수준을 유지하고 있기 때문

채널별 매출 추이



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

총계정 및 월별 계정 변동 추이



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권