

SMART  
ON

# 웅진코웨이 (021240)

BUY (유지)



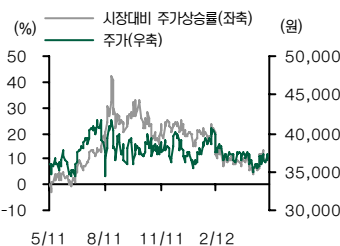
유통 Analyst **이상구**  
02-2003-2915 sk.lee@hdsrc.com

RA **태운선**  
02-2003-2934 yoonsun.tae@hdsrc.com

## 양호한 실적, 기업가치 플러스

- 매각관련 불확실성 제거 국면
- 1분기 영업이익 14%yoy 증가
- 2분기에도 안정적인 이익 성장 이어질 듯
- 매각 관련 우선협상지는 5/14일 이후

주가(5/7)	36,250원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자 의견	Overweight
시가총액	2.8조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	61.2%
KOSPI 지수	1956.44
KOSDAQ 지수	487.01
60일 평균 거래량	154,089주
60일 평균 거래대금	57억원
외국인보유비중	52.3%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	13.1%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	9.9%
52주 최고/최저가 (보통주)	41,800원
	34,300원
베타(12M, 일간수익률)	0.5
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-0.4% -4.6% -2.7%
상대	3.3% -3.4% -4.5%



리서치센터 트위터 @QnA\_Research

### 매각관련 불확실성 제거 국면

주가는 박스권에서 장기간 횡보되고 있다. 펀더멘탈은 양호하지만 매각 이슈로 경영 공백에 대한 우려가 있었기 때문이다. 5월 중순 이후에는 우선협상자 선정으로 불확실성이 제거되며 주가 모멘텀도 기대된다.

단기적으로는 입찰 가격 정도에 따라 명암이 있겠지만 새로운 주주의 기업가치 제고 노력과 주식가치 매력(FY12F PER 13배) 감안 시 매수 시점이 도래한 것으로 판단된다.

### 1분기 영업이익 14%yoy 증가

동사의 1분기 총매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 11%, 14% 증가하며 컨센서스에 부합하였다. 환경가전부문에서 수익성 개선과 필립스향 중국 수출 호조가 화장품부문 손실(27억원)을 커버하는 모습이다. 영업이익률은 전년 대비 0.4%p 개선된 14.6%를 보였다. 한편, 당기순이익은 6%yoy에 그쳤는데 지난 4분기 수처리업체 인수 및 유효 법인세율 일시 증가에 기인한다.

계산기말	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
(적용기준)	(GAAP-P)	(IFRS-C)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)
매출액 (십억원)	1,519.1	1,824.4	1,890.3	2,067.0	2,247.5
영업이익 (십억원)	228.8	233.2	276.1	302.7	344.5
순이익 (십억원)	177.0	167.1	209.7	231.4	238.6
자배기업순이익 (십억원)	177.0	167.1	209.7	231.4	238.6
EPS (원)	2,294	2,192	2,789	3,077	3,174
수정EPS (원)	2,294	2,192	2,789	3,077	3,174
PER* (배)	20.0 - 13.6	19.5 - 14.2	13.0	11.8	11.4
PBR (배)	4.1	3.7	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	6.6	6.2	5.6
배당수익률 (%)	2.6	2.9	3.3	3.4	NA
ROE (%)	24.5	22.6	24.1	24.6	22.0
ROIC (%)	22.1	19.7	19.5	21.1	22.0

자료: 웅진코웨이, 현대증권

1분기 정수기 등 판매 대수는 전년 대비 8% 감소하였고 계정 증가도 약 32,000건에 그쳐 부진하게 보일 수 있다. 하지만 이는 일시적 요인으로 신제품 출시가 2분기로 이월되었고 장기 가입 고객의 멤버십 전환 노력 등에 기인한다. 실제로 4월 계정 증가는 1분기 수준을 넘어선 36,000건을 기록한 것으로 나타나고 있다.

그림 1> 1분기 영업이익 14%yoy 증가하며 예상대로 호조

(십억 원)	1Q12P	%YoY	%QoQ	1Q11	4Q11	1분기 실적추정		차이(%)	
						현대증권	컨센서스	현대증권	컨센서스
매출액	442.4	10.6	(0.4)	399.8	444.0	456.2	448.1	(3.0)	(1.3)
영업이익	64.4	14.0	2.5	56.5	62.8	65.0	65.0	(1.0)	(0.9)
세전이익	55.6	10.3	0.7	50.4	55.2	64.7	61.1	(14.0)	(9.0)
순이익	41.2	6.4	(12.5)	38.8	47.1	49.0	46.7	(15.9)	(11.7)

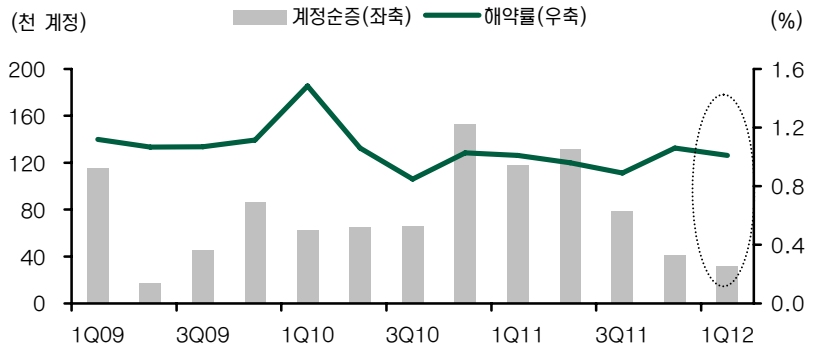
자료: 웅진코웨이, FnGuide, 현대증권

그림 2> 중국(필립스형) 수출 호조가 눈에 띄어

(십억 원)	1Q12	1Q11	4Q11	%YoY	%QoQ
렌탈 + 일시불	388	359	386	8.1	0.6
화장품	17	17	15	(3.3)	9.7
수출	30	18	32	63.5	(7.3)
기타	8	5	11	51.8	(27.8)
총 매출 합계	442	400	444	10.6	(0.4)

자료: 웅진코웨이

그림 3> 1분기 판매 부진은 신제품 이월에 기인, 4월 36,000건 계정 증가로 1분기 상회



자료: 웅진코웨이

**2분기에도 안정적인 이익 성장 이어질 듯**

2분기에도 환경가전부문의 안정적 수익 구조 등으로 1분기와 유사한 이익 성장률이 기대된다. 신제품 효과로 정수기 호조 및 신상품 출시가 계정 증가에 기여할 전망이다. 또한 신상품 매트리스사업도 방판 호조에 이어 오프라인 매장 확대를 추진하고 있어 영업 기여가 예상된다. 한편, 적자사업부인 화장품부문은 비용 통제를 통한 손익 개선 의지가 강해 보이거나 단기적으로 손익 변동 요인이 될 전망이다.

**매각 관련 일차 협상자는 예상대로 5/14일 이후 선정될 듯**

5월 14일(월) 이후에는 우선협상자가 정해지는 등 막바지 작업에 들어갈 전망이다. 매각 진행은 5월 9일(수) 입찰이 마감되고 그 다음주 일차 협상자(3-4개)가 선정될 전망이다. 이후 실사 작업을 거쳐 6월말경 내지 7월초에는 매각 작업이 마무리될 것으로 보인다.

현재 국내외 SI 및 FI 등 약 30개 업체가 관심을 표명하고 있는 것으로 보이며 이 중 30% 정도는 SI업체로 보인다. 한편, 정수기 관련 업종은 중소기업적합대상에서 벗어나 있어 대기업이 인수해도 큰 문제는 없을 전망이다. 한편, 응진케미칼(008000) 지분 매각은 1분기 실적이 나오면서 구체화될 것으로 보인다.

- 응진코웨이: 작성자는 응진코웨이의 비용으로 중국현지법인에 방문한 사실이 있음을 고지합니다. 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자권선 분류: 산점: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 가점: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)  
 등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 ( 추가 —, 적정주가 ▲, 등급 — )
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

응진코웨이 주가 차트 (10/5 ~ 12/5). Y축: (원) 30,000 ~ 60,000. X축: 10/5, 11/5, 12/5. 차트는 주가 상승과 하락을 나타내며, 적정주가는 약 50,000 원 선으로 표시되어 있다.