

# 10. 웅진코웨이 (021240) : 상조 하교의 영업기조와 M&A 불확실성 해소

## M&A 일단락, 불확실성 해소

### ▶ 2분기 개별 매출액 6%(YoY), 영업이익 10%(YoY) 추정

: 2분기 개별 매출액은 4,600억원으로 전년대비 5.5% 증가, 영업이익은 680억원으로 전년대비 10.2% 증가하며 신제품 효과와 영업력 안정화가 증명될 전망

: 3분기 부터 , M&A 일단락 2분기 정수기 최다 판매 효과가 유입되며 영업에 주력 상저 하교의 실적 전망

### ▶ TP 5만원 ,매수유지

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

: 동사 M&A가 기존 예상과 다르게 JV형태로 진행됨. 국내 경영은 여전히 웅진코웨이가 주도하며 다만 중국 사업과 관련해서는 파트너(공가)가 중국 시장 공략을 주도할 전망. M&A관련 불확실성 해소와 기존 경영권과 국내 내부 조직력이 유지됨에 따라 JV는 긍정적 결과로 판단됨.

2012년 웅진코웨이 분기별 실적 추정 (단위:십억원, %)

|               |      | 2011.2Q | 2012.1Q | 2012.2Q(F) | YoY  | QoQ |
|---------------|------|---------|---------|------------|------|-----|
| 웅진코웨이<br>(개별) | 매출액  | 436     | 442     | 460        | 5.5  | 4.1 |
|               | 영업이익 | 62      | 64      | 68         | 10.2 | 6.3 |
|               | opm  | 14.2    | 14.5    | 14.8       | 0.6  | 0.3 |

|               |      | 12.1Q | 12.2Q(F) | 12.3Q(F) | 12.4Q(F) | 2011  | 2012  | YoY  |
|---------------|------|-------|----------|----------|----------|-------|-------|------|
| 웅진코웨이<br>(연결) | 매출액  | 442   | 460      | 477      | 488      | 1,710 | 1,897 | 10.9 |
|               | 영업이익 | 64    | 68       | 69       | 76       | 233   | 277   | 18.9 |
|               | opm  | 14.5  | 14.8     | 14.5     | 15.6     | 13.6  | 14.6  | 1.0  |

K-IFRS 연결 기준 실적

| (단위:십억원, %, 배) | 2010  | 2011  | 2012F | 2013F | 2014F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 2,531 | 1,824 | 2,060 | 2,380 | 2,708 |
| 영업이익           | 282   | 233   | 283   | 326   | 368   |
| 세전이익           | 252   | 218   | 284   | 322   | 366   |
| 지배주주순이익        | 177   | 167   | 208   | 250   | 285   |
| EPS(원)         | 2,301 | 2,166 | 2,691 | 3,247 | 3,691 |
| 증가율(%)         | 14.0  | -5.8  | 24.2  | 20.7  | 13.7  |
| 영업이익률(%)       | 11.1  | 12.8  | 13.7  | 13.7  | 13.6  |
| 순이익률(%)        | 8.3   | 9.2   | 10.6  | 11.2  | 11.2  |
| ROE(%)         | 24.6  | 22.2  | 25.3  | 25.3  | 24.1  |
| PER            | 17.5  | 16.9  | 12.9  | 10.7  | 9.4   |
| PBR            | 5.1   | 5.1   | 3.5   | 2.9   | 2.5   |
| EV/EBITDA      | 7.8   | 8.3   | 5.1   | 4.2   | 3.8   |
| 차입금/EBITDA     | 112.0 | 139.0 | 8.4   | -0.9  | 26.8  |

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

자료: IBK투자증권

# 10. 웅진코웨이 (021240) : 상조 하교의 영업기조와 M&A 불확실성 해소

## ▶ 하반기 영업력에 주력, 상반기 대비 실적 개선폭 확대

: 동사 M&A는 중국 가전 전문 제조 업체 킹자(약 1.15조원에 31% 매각)와 홍콩 JV(55:45 웅진홀딩스) 설립 예상

: M&A는 당사 예상과는 다르게 전개되었지만 웅진코웨이 핵심 영업력을 훼손하지 않는 점을 고려하면 1차적으로는 긍정적 결과로 판단됨  
향후 웅진홀딩스의 계열사 부채 상황 등 자금 관리가 2차 변수가 될 전망

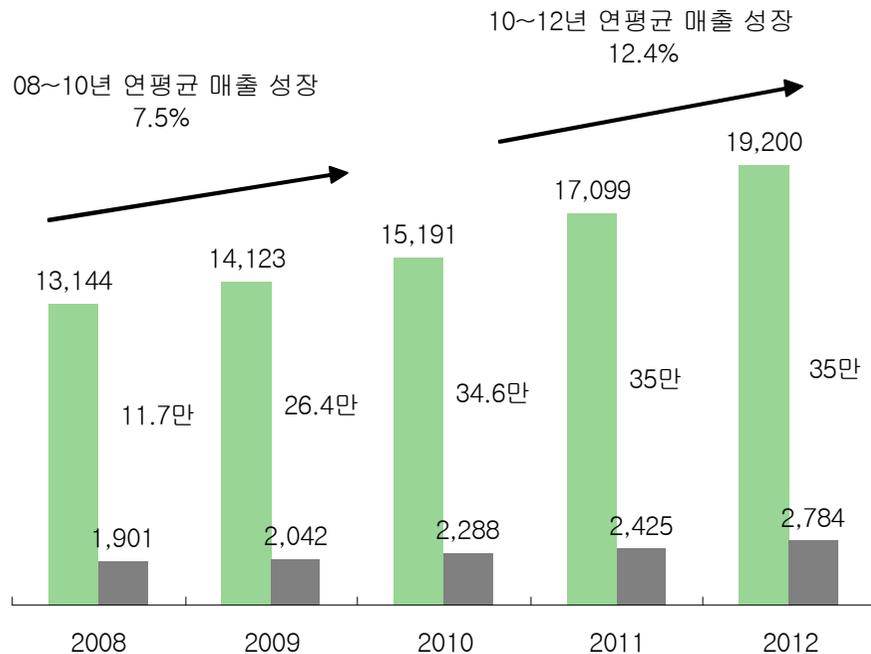
## ▶ 정수기 월 최다 판매(7.9만대 +28%전월, +24전년) 및 매트리스 호조

: 1분기 멤버십인상을 위한 의도된 디마케팅, 2분기 정수기 최다판매로 일시적 일회성 비용은 증가 예상. 그럼에도 영업이익의 두 자리 수 성장은 유지 전망

: 환경가전의 신제품 효과와 매트리스의 2만 계정 도달과 월 평균 5천계정 유입에 따른 고객 순증 지속으로 12년 고객순증 35만 무난히 도달 전망  
고객 순증(07년 20만, 08년 12만, 09년 26만, 10년 35만, 11년 37만)

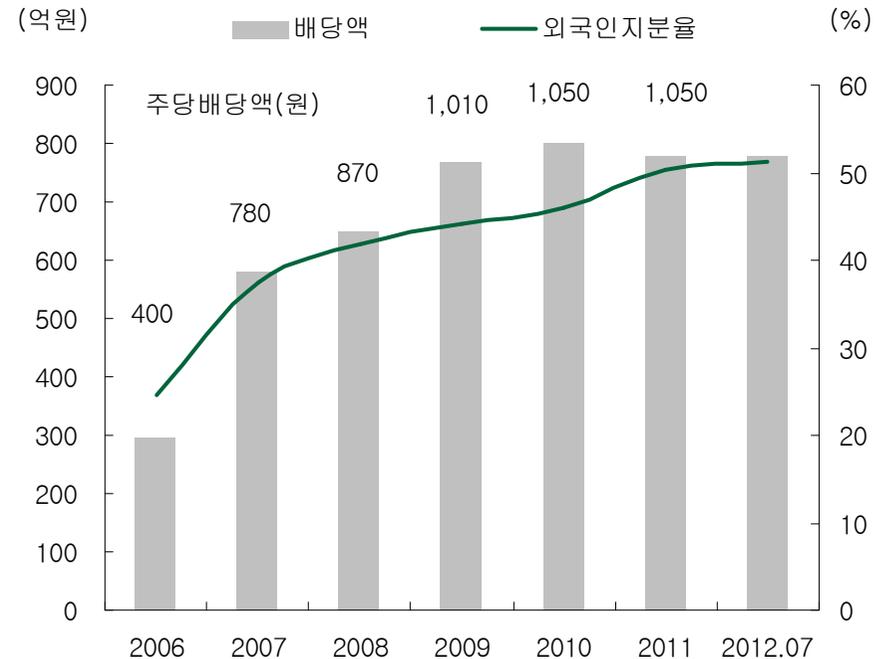
웅진코웨이 규모 및 고객 순증 추이

(단위: 억원, 계정)



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

총계정 및 월별 계정 변동 추이



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권