

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 (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 (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

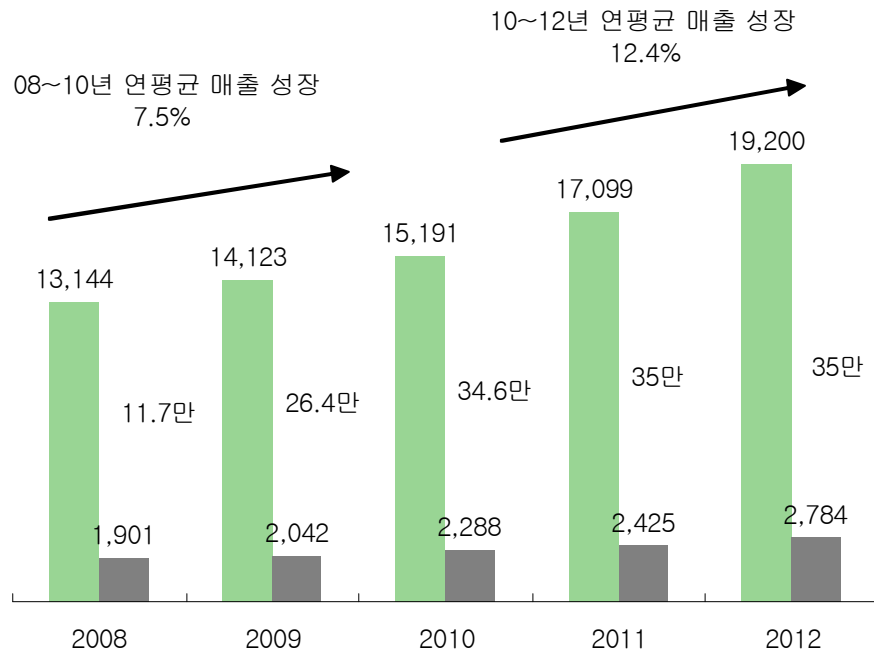
▶ 정수기 월 최다 판매(7.9만대 +28%전월, +24전년) 및 매트리스 호조

: 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)

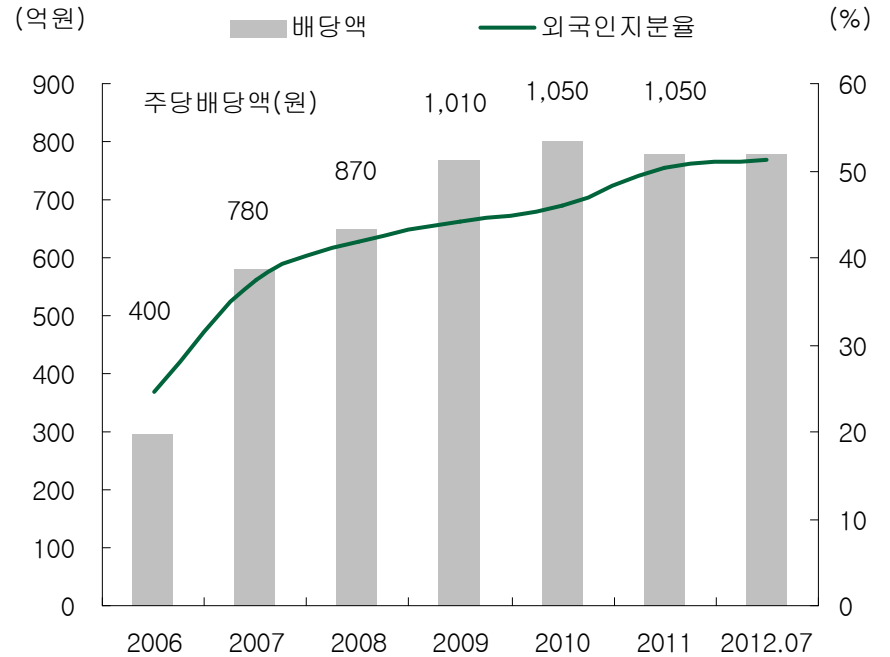
웅진코웨이 규모 및 고객 순증 추이

(단위: 억원, 계정)



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

총계정 및 월별 계정 변동 추이



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권