



웅진코웨이 (021240)

BUY (유지)



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

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

우선협상자로 KTB 사모펀드 선정

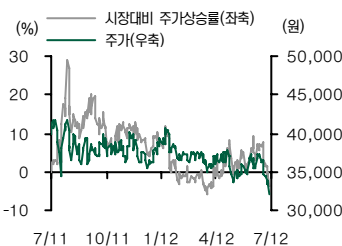
- 향후 기업가치 제고 위한 그림이 중요할 듯
- 웅진그룹, KTB와 컨소시엄 통한 자금 수혈로 결정
- 2분기 일시적 광고비 영향, 하반기 10% 대 이익 성장 예상

향후 기업가치 제고 위한 그림이 중요할 듯

동사의 주가는 예정보다 지연되고 있는 인수 후보자 선정 등으로 약세를 보였다. 이번 KTB 사모펀드의 인수 후보자 확정으로 매각 관련 불확실성은 제거되었다. 관련 포인트는 웅진그룹이 계속 경영권을 행사함에 따라 향후 지배구조 리스크 해소 여부와 현 경영진의 기업가치 제고 노력 여부이다.

단기적으로 새로운 그림을 기대했던 소액주주에게는 실망감을 줄 수 있다. 하지만, 중국업체 쿵가그룹 인수 때보다는 경영진 유지로 불확실성이 해소되고 배당 성향 및 주주가치에 대한 기대감도 높아질 수 있다는 측면에서 긍정적이다. 주식이 가치가 역사적 밴드 하단인 FY12F PER 12배에 거래되고 있고 수익 모델 감안 시 경기 방어적임일 감안할 때 추가적인 리스크는 줄 전망이다.

주가(7/24)	31,800원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자의견	Overweight
시가총액	2.5조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	61.2%
KOSPI 지수	1793.93
KOSDAQ 지수	468.28
60일 평균 거래량	151,392주
60일 평균 거래대금	54억원
외국인보유비중	51.4%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	13.1%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	17.2%
52주 최고/최저가 (보통주)	41,800원
	32,100원
베타(12M, 일간수익률)	0.5
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-12.9% -11.8% -19.3%
상대	-10.3% -3.5% -12.3%

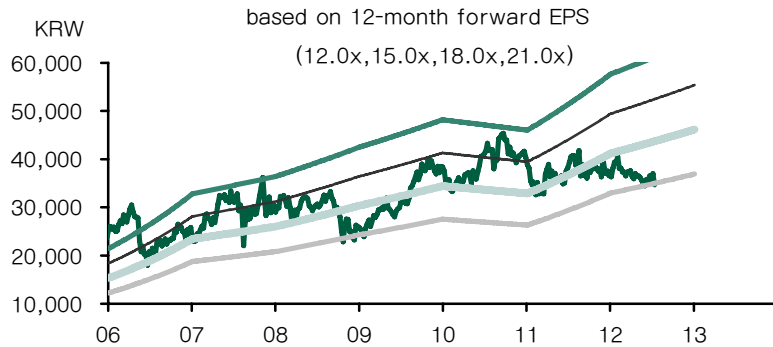


리서치센터 트위터 @QnA_Research

결산기말	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	268.6	302.7	344.5
순이익 (십억원)	177.0	167.1	204.1	231.4	238.6
자배기업순이익 (십억원)	177.0	167.1	204.1	231.4	238.6
EPS (원)	2,294	2,192	2,714	3,077	3,174
수정EPS (원)	2,294	2,192	2,714	3,077	3,174
PER* (배)	20.0 - 13.6	19.5 - 14.2	11.7	10.3	10.0
PBR (배)	4.1	3.7	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	6.0	5.5	5.0
배당수익률 (%)	2.6	2.9	3.8	3.9	NA
ROE (%)	24.5	22.6	23.6	24.8	22.1
ROIC (%)	22.1	19.7	19.0	21.1	22.0

자료: 웅진코웨이, 현대증권

그림 1> 주가는 역사적 밴드 하단에서 거래되고 있어



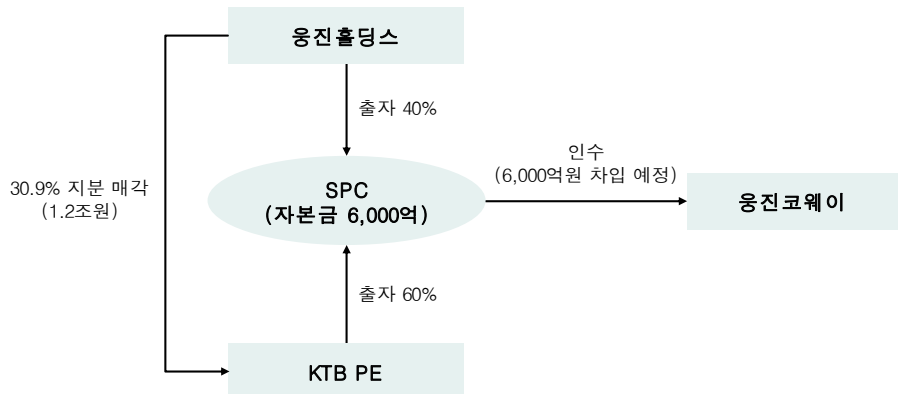
자료: 현대증권

**응진그룹, KTB와 컨소시엄
통한 자금 수혈로 결정**

응진그룹은 우여 곡절 끝에 KTB 사모펀드와 SPC 합작 회사 설립을 통한 자금 수혈을 결정하였다. 매각 가격은 1.2조원(30.9%)이나 이 중 5,000억원은 SPC 설립에 응진홀딩스와 KTB PF가 각각 40대 60으로 참여하고 나머지 잔액 7,000억원은 SPC가 차입하는 구조이다.

응진그룹 입장에서는 경영권 지분도 유지하고 자금도 유치하는 구조이지만 매각금액이 세후 1조원에도 못 미침에 따라 그룹에 대한 자금 우려를 해소시킬 수 있을 지 지켜봐야 할 전망이다. 소액 주주 입장에서는 현 경영 체제와 달라진 것은 없어 보이나 배당 성향(지난 5년간 평균 48%)이 추가로 올라갈 수 있고 (배당수익률 현 3% 이상) 자사주 매입 등 기업가치 제고 노력도 예상된다.

그림 2> 응진그룹, 지분 플러스 자금 유치



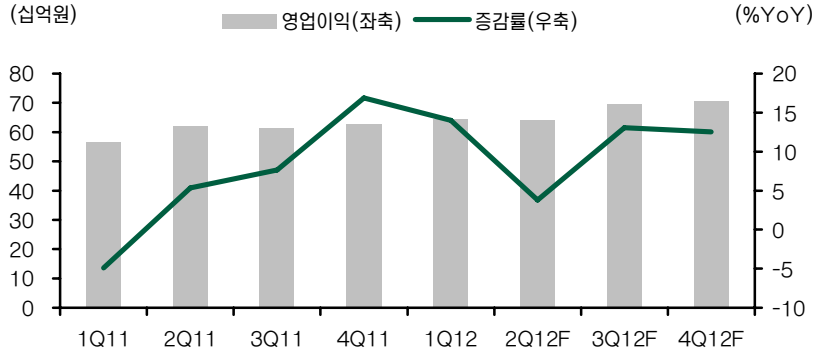
자료: 현대증권

**2분기 일시적 광고비 영향,
하반기 10% 대 이익 성장
예상**

2분기 계정 증가는 13만개로 1분기 3.2만개 대비 크게 증가한 것으로 보인다. 이는 신제품 소형정수기 광고 효과 및 판매 호조 그리고 매트리스사업 순항 등에 기인한다. 해약률도 1%로 1분기 대비 소폭 떨어진 것으로 추정된다.

하지만 매출액은 수출 및 화장품 사업에서 예상보다 개선이 더더 4%yoy 증가한 것으로 보인다. 영업이익은 광고비 부담과 국내 화장품 사업 적자로 4%yoy, 영업이익률 14.1%(전년 대비 0.1%p 감소)에 그친 것으로 추정된다. 하지만 하반기는 계정 증가에 따른 이익 기여 증가와 국내 화장품사업 적자 축소로 영업이익 13%yoy 증가가 기대된다.

그림 3> 하반기 이익 전망은 10% 대 회복 예상



자료: 현대증권

- 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 확인 함.
- 투자 의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: 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 (주가 —, 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.