



웅진코웨이 (021240)

BUY (유지)



유통 Analyst **이상구**
02-2003-2915 sk.lee@hdsrc.com
교육, 제지 Analyst **태운선**
02-2003-2934 yoonsun.tae@hdsrc.com

2Q12 판촉 부담, 하반기 안정

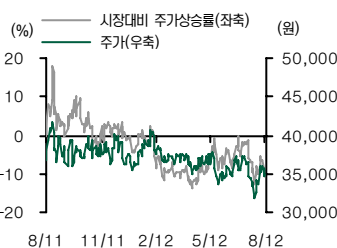
- 하반기 주가는 실적 개선 모멘텀 기대
- 2분기 일시적 광고비 부담으로 영업이익 2%yoy 증가
- 2H12 영업이익, 계정 증가 및 비용 절감 효과로 10%yoy 예상

하반기 주가는 실적 개선 모멘텀 기대

주가는 박스권에서 장기간 횡보되고 있다. 매각 및 지배구조 변화에 대한 기대감이 있었지만 웅진그룹의 경영권 행사 지속 가능성 등으로 시장의 기대치가 낮아졌기 때문이다. 하지만, 하반기 주가 모멘텀은 비용 구조 개선 및 배당수익률(약 3%) 제고로 조금씩 높아질 수 있을 전망이다.

한편, 매각 관련 KTB PE와의 최종 계약은 10월에 마무리될 것으로 보이며 자회사 웅진케미칼(008000) 매각과 관련된 불확실성도 동 시기에 해소될 전망이다.

주가(8/9)	35,800원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자여건	Overweight
시가총액	2.7조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유통주식비율	61.2%
KOSPI 지수	1940.59
KOSDAQ 지수	474.05
60일 평균 거래량	156,534주
60일 평균 거래대금	55억원
외국인보유비중	51.6%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	12.1%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	16.9%
52주 최고/최저가 (보통주)	41,800원
	31,800원
베타(12M, 일간수익률)	0.5
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-6.1% -7.7% -7.6%
상대	-8.3% -4.6% -2.7%

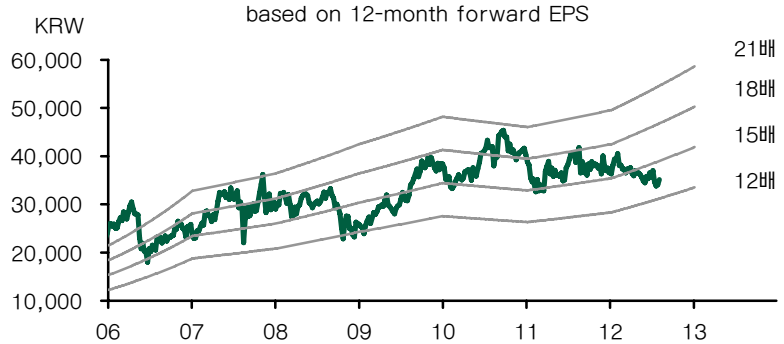


결산기말	12/10A	12/11A	12/12F	12/13F	12/14F
(적용기준)	(GAAP-P)	(IFRS-C)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)
매출액 (십억원)	1,519.1	1,824.4	1,932.6	2,089.0	2,247.0
영업이익 (십억원)	228.8	233.2	264.4	297.5	326.9
순이익 (십억원)	177.0	167.1	177.4	210.0	232.1
자배기업순이익 (십억원)	177.0	167.1	177.4	210.0	232.1
EPS (원)	2,294	2,192	2,359	2,792	3,087
수정EPS (원)	2,294	2,192	2,359	2,792	3,087
PER* (배)	20.0 - 13.6	19.5 - 14.2	15.2	12.8	11.6
PBR (배)	4.1	3.7	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	6.5	6.1	5.7
배당수익률 (%)	2.6	2.9	3.4	3.5	NA
ROE (%)	24.5	22.6	21.2	23.4	22.6
ROIC (%)	22.1	19.7	18.7	20.7	20.9

자료: 웅진코웨이, 현대증권

리서치센터 트위터 @QnA_Research

그림 1> 주가는 바닥권에 있어



자료: 현대증권

2분기 일시적 광고비 부담으로 영업이익 2%yoy 증가

동사의 2분기 총매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 2.4%, 2.0% 성장하며 컨센서스에 부합하는 수준이다. 계정(렌탈 및 일시불)은 40.7만건으로 전년 대비 19% (전분기 대비 21%) 증가하는 호조를 보였다. 반면 손익은 일시적 광고비(신상품 정수기, 51억원) 부담과 국내 화장품 부문 적자 지속(37억원)으로 개선 폭이 작았다.

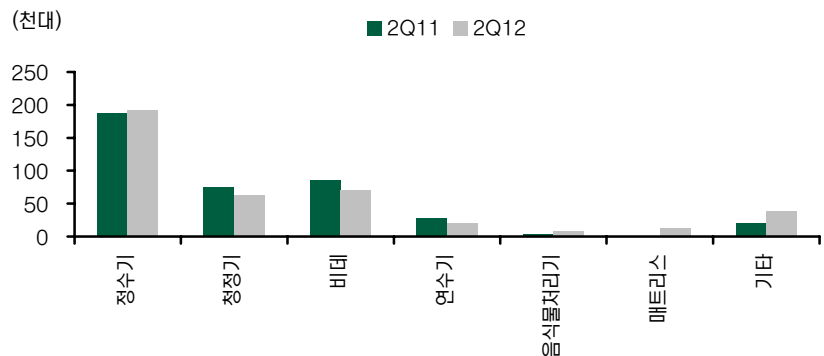
계정별로는 주력 정수기 판매가 신제품 영향으로 전년 대비 42% 증가하며 호조를 보였다. 반면, 청정기 및 비데는 높은 기저 및 날씨 등으로 전년 대비 부진하였다. 한편 지난 4분기 새로 추진된 매트리스사업도 월 4,500대(13%qoq)가 판매되면서 호조를 이어나갔다.

그림 2> 2분기 영업이익 2%yoy하며 예상 수준 개선

(십억원)	2Q12P	%YoY	%QoQ	2Q11	1Q12	2분기 실적추정		차이(%)	
						현대증권	컨센서스	현대증권	컨센서스
매출액	446.4	2.4	0.9	435.9	442.4	455.0	459.8	(1.9)	(2.9)
영업이익	63.0	2.0	(2.1)	61.8	64.4	64.1	65.6	(1.7)	(4.0)
세전이익	56.4	2.5	1.4	55.1	55.6	63.8	61.5	(11.6)	(8.3)
순이익	44.0	4.6	6.8	42.1	41.2	48.4	45.8	(9.0)	(3.9)

자료: 웅진코웨이, FnGuide, 현대증권

그림 3> 2분기는 정수기 판매가 호조를 보여



자료: 웅진코웨이

그림 4> 양호한 환경가전 매출이 성장 기여

(십억원)	2Q12	2Q11	1Q12	%YoY	%QoQ
렌탈 + 일시불	399	378	388	5.3	2.8
화장품	16	18	17	(8.9)	(3.0)
수출	21	23	30	(7.9)	(29.7)
기타	10	17	8	(37.7)	33.3
총 매출 합계	446	436	442	2.4	0.9

자료: 웅진코웨이

**2H12 영업이익, 계정 증가
및 비용 절감 효과로
10%yoy 예상**

하반기 영업이익은 전년 대비 평균 10% 증가가 예상된다. 매출은 수출 비중이 크게 증가하지 않는다면 5% 내외 성장에 그칠 전망이다. 하지만 일회성 광고가 3분기 이후 축소될 것으로 보이고 계정 증가에서 오는 이익 기여가 예상되기 때문이다. 단기적으로는 적자사업부인 국내 화장품사업과 예상보다 영업이 크게 위축된 중국화장품사업(2분기 매출 +1%qoq, 영업이익률 11.5%, -7.2%pqoq) 개선 정도가 관전 포인트이다.

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 기재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인 함.
- 투자의견 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.