



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

2013년 변화에 베팅하자!

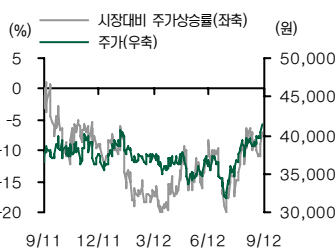
- 주가는 재평가 국면에 들어갈 듯
- 3분기 실적 개선은 예상대로 약할 듯
- 4분기부터 수익성 중심 영업 전략이 예상되어
- MBK 인수건은 10월초 마무리될 듯

주가는 재평가 국면에 들어갈 듯

동사의 주가는 7월말을 바닥으로 강한 반등을 보이고 있다. 이는 1) 매각 관련 불확실성 해소와 2) 새로운 주주에 대한 기대감 그리고 3) 주가가치 매력에 다시 부각되고 있기 때문이다.

인수 주체인 MBK파트너스가 10월초 최종 인수를 확정시키면서 새로운 경영진에 대한 기대감이 주가 모멘텀을 높일 전망이다. 수익성 중심의 영업 전개로 기업가치가 제고될 것으로 보여 동사에 대한 비중확대를 권고한다. 기존 에스원(012750, BUY) 대신 신규 비소매 top pick으로 제시한다.

주가(9/24)	41,300원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자 의견	Overweight
시가총액	3.2조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	61.5%
KOSPI 지수	2003.44
KOSDAQ 지수	532.28
60일 평균 거래량	137,117주
60일 평균 거래대금	50억원
외국인보유비중	52.7%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	12.8%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	16.4%
52주 최고/최저가 (보통주)	40,650원 31,800원
베타(12M, 일간수익률)	0.4
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	10.6% 13.2% 10.3%
상대	6.0% 4.3% 11.6%



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	1,932.6	2,089.0	2,247.0
영업이익 (십억원)	228.8	233.2	264.4	297.5	326.9
순이익 (십억원)	177.0	167.1	185.8	214.5	236.7
자배기업순이익 (십억원)	177.0	167.1	185.8	214.5	236.7
EPS (원)	2,294	2,192	2,470	2,853	3,147
수정EPS (원)	2,294	2,192	2,470	2,853	3,147
PER* (배)	20.0 - 13.6	19.5 - 14.2	16.7	14.5	13.1
PBR (배)	4.1	3.7	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	7.5	7.0	6.6
배당수익률 (%)	2.6	2.9	2.9	3.0	0.0
ROE (%)	24.5	22.6	22.0	23.6	22.7
ROIC (%)	22.1	19.7	18.7	20.7	20.9

자료: 웅진코웨이, 현대증권

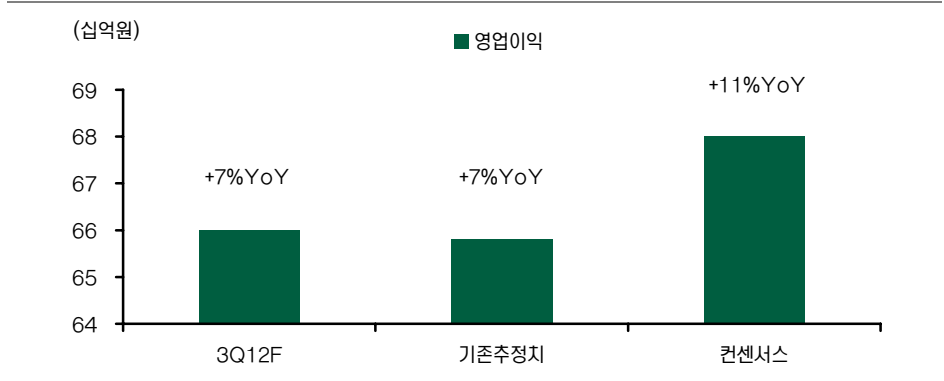
리서치센터 트위터 @QnA_Research

**3분기 실적 개선은 예상대로
약할 듯**

3분기 매출액과 영업이익은 4,600억원, 660억원으로 전년 대비 각각 7% 증가가 예상된다. 영업이익이 컨센서스(680억원, 11% 증가)보다 낮은 이유는 신제품 정수기 광고가 2분기에 이어 3분기에도 지속되고 있기 때문이다.

신 사업인 매트리스 유지관리 및 판매 영업은 호조를 지속하고 있어 연수기 판매 수준까지 올라오고 있는 것으로 보인다. 11월에는 추가적으로 미국 Sealy 매트리스 수입 판매도 예정되어 있어 제품 구색도 다양해질 전망이다. 반면, 국내외 화장품 영업과 수출은 부진한 것으로 파악되고 있다. 이는 경영권 매각 관련 잡음과 경기 영향, 그리고 프로모션 축소 등에 기인한다.

그림 1> 3분기 실적은 비용 부담으로 개선 정도가 약할 전망이다



자료: Fnguide, 현대증권

**4분기부터 수익성 중심 영업
전략이 예상되어**

4분기 영업이익은 전년 대비 11% 증가가 예상된다. 통상적으로 4분기는 수익성 중심의 영업이 이루어지는데 연간 가이드نس 충족을 위해 프로모션 축소 등 비용 구조가 안정되는 시기이기 때문이다.

특히 이번 4분기는 새로운 주주의 영업 전략이 정해지는 시기이다. 2012년 가이드نس 영업이익률은 14.5%이지만 장기적으로는 15% 목표가 제시될 전망이다. 이와 관련, 2013년에는 신규 가입자 대상 렌탈 및 멤버십 가격 인상이 예상되고 손익이 부진한 사업부문도 구조조정이 예상된다.

**MBK 인수건은 10월초
마무리될 듯**

MBK파트너스는 9/27일(목) 임시 주총을 거쳐 이사회 멤버 7명 중 6명을 교체할 예정이다. 최종 계약은 10/2일(화)로 재무적 투자자인 국민연금 및 새마을금고 등이 참여할 계획이다.

웅진케미칼 지분 매각 대금 약 1,800억원(세후 1,600억원)은 최종 계약과 동시에 입금될 예정이다. 이에 따라 순차입금 규모는 2분기말 약 4,000억원에서 더 축소될 전망이다. 향후 기업가치 제고를 위해 현금흐름 증시 영업이 예상되어 재무구조 개선은 이어질 것으로 보인다.

그림 2> 주가가치가 바닥권에서 회복 중이나 부담 없어



자료: 현대증권

- 당사는 동 조서분석자료를 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: 신원: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기법: 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.

