

10. 웅진코웨이 (021240) : 계열사 리스크는 해소 되었지만

인수자는 결정되었지만 인수 과정 중으로 국내 화장품,수처리 등의 신사업 방향성 모호

▶ 3분기 개별 매출액 8%(YoY), 영업이익 10%(YoY) 추정

: 3분기 개별 매출액은 4,650억원으로 전년대비 8% 증가, 영업이익은 670억원으로 전년대비 10%증가하며 신제품 효과와 영업력 안정화가 증명될 전망

: 2분기 정수기 최다 판매 효과가 유입되며 핵심 사업의 영업력은 보존되었지만 국내외 화장품, 수처리 등의 신사업 전략 방향성 모호한 입장

▶ TP 45,000원 ,매수유지

: 하반기 사업 상반기대비 마케팅 강화 연간 35만(상반기 14만) 계정 순증은 유효(2011년 545만 계정 +36.9만(YoY))

: MBK 파트너스의 M&A결정 이후 9월 코웨이(사명 변경) 내부 실사 중 현 CEO 재계약 연장, 직원에 대한 고용보장 5년 등 내부 인력 안정화 단계로 진행

2012년 웅진코웨이 분기별 실적 추정

(단위:십억원, %)

		2011.3Q	2012.2Q	2012.3Q(F)	YoY	컨센서스
웅진코웨이 (개별)	매출액	430	446	465	8.1	461
	영업이익	61	63	67	9.8	68
	opm	14.2	14.1	14.4	0.2p	14.6

		12.1Q	12.2Q	12.3Q(F)	12.4Q(F)	2011	2012F	YoY
웅진코웨이 (개별)	매출액	442	446	465	478	1,710	1,831	7.1
	영업이익	64	63	67	73	233	267	14.8
	opm	14.6	14.1	14.4	15.3	13.6	14.6	1.0p

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원, %,배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	2,531	1,824	2,061	2,239	2,560
영업이익	282	233	260	313	321
세전이익	252	218	247	272	299
지배주주순이익	177	167	241	255	280
EPS(원)	2,301	2,166	3,125	3,300	3,626
증가율(%)	14.0	-5.8	44.3	5.6	9.9
영업이익률(%)	11.1	12.8	12.6	14.0	12.5
순이익률(%)	8.3	9.2	12.3	12.1	11.6
ROE(%)	24.6	22.2	290.0	-52.6	-95.0
PER	17.5	16.9	12.9	12.2	11.1
PBR	5.1	5.1	-4.4	-5.5	-8.0
EV/EBITDA	7.8	8.3	12.6	8.7	8.3
차입금/EBITDA	1.1	1.4	1.6	1.2	1.3

자료: 웅진코웨이, Quantwise, IBK투자증권

자료: IBK투자증권

10. 웅진코웨이 (021240) : 인수 결정은 일단락되었지만 인수 작업 중

▶ 10월 첫 주 MBK파트너스 웅진홀딩스에 인수 대금 납입 예정

: 주당 53,000원 총 인수대금 1조2천억원 웅진홀딩스와는 옵션부 매수

9월 27일(목) 임시주주총회 개최, 안건 통과 및 의석수 7개 중 총 6개석에 대해 MBK가 지목(4개 사내 선출, 2개 사외 선출, 1개 CEO 연임)예정

10월 첫 주 MBK가 웅진홀딩스에 인수 대금 납입, 동시에 웅진홀딩스는 웅진케미칼 매수 대금 1,780억원을 코웨이에 지급할 예정

▶ 수처리 및 화장품 사업에 대한 전략 제시 지연

: M&A 발표 이후 조직의 안정성 확인
 신규사업 부문에 대한 프로모션이 실시되지 않음에 따라 연간 매출 성장은 두 자리 수 시현이 어려워 보임. 다만 정수기에 이어 하반기 청정가습기 등 핵심 사업군의 신제품 출시가 집중되고 있어 연간 OPM 14%대 수준 유지에는 지장이 없어 보임

:한편 MBK파트너스 인수 이후 배당성향에 대한 안정적 기대심리는 주가에 긍정적センチ먼트로 작용

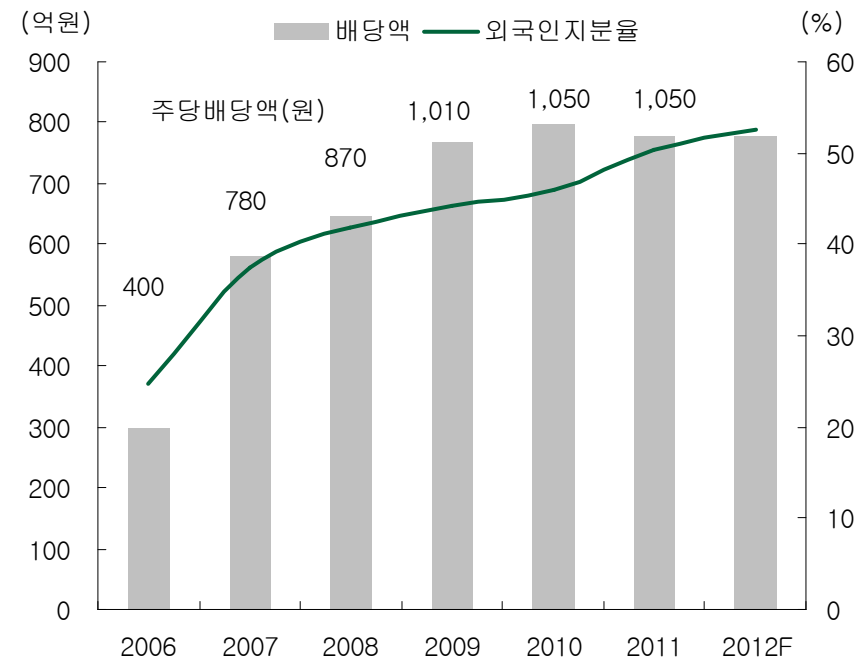
웅진코웨이 부문별 실적 현황 및 전망

(단위: 억원)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q(F)	12.4Q(F)	2011	2012F	YoY
매출액	3,997	4,359	4,301	4,440	4,424	4,464	4,719	4,781	17,097	18,388	7.6
렌탈	3,271	3,396	3,467	3,537	3,551	3,581	3,665	3,710	13,671	14,507	6.1
일시불	318	388	357	319	327	405	430	400	1,382	1,562	13.0
화장품	174	179	176	153	168	163	173	180	682	684	0.3
수출	183	229	245	323	300	211	300	365	980	1,176	20.0
기타	51	167	56	108	78	104	151	126	382	459	20.2
매출총이익	2,744	2,947	2,953	2,936	2,970	3,043	3,300	3,735	11,580	13,048	12.7
GPM	68.7	67.6	68.7	66.1	67.1	68.2	69.9	78.1	67.7	71.0	3.2p
영업이익	565	618	614	628	644	630	671	729	2,425	2,674	10.3
OPM	14.1	14.2	14.3	14.1	14.6	14.1	14.2	15.2	14.2	14.5	0.4p

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

외국인 지분율 및 주당 배당액 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권