



웅진에서 코웨이로 전환 모멘텀 14년에도 지속

▶ Investment Point

- 2013년 하반기 웅진에서 코웨이로 최대주주 변경 1년 만의 최대 영업이익률 시현
 - 상품력과 서비스 개선으로 렌탈자산폐기손실률 역대 최저 수준인 2.8%(11년 3.6%, 12년 4.7%, 13.1Q 3.5%, 13.2Q 3.0%)로 낮아짐에 따라 해약률 또한 역대 최저인 0.82% 시현
- 2014년 핵심사업과 비핵심사업, 그리고 사업 축소 영역 등 선택과 집중 강화 전망
 - 핵심사업: 렌탈 제품의 품질개선 및 가격인상저항 완화 홈케어 서비스 구체화 전개/ 해외 중국 필립스 ODM
 - 정상화주력: 국내 화장품(홍소핑 강화), 렌탈가전 홍소핑 노출 저가 시장 방어를 위한 범위 내에서 다각화, 수처리 당분간 매각 철회 기준 사업 수익성 관리
 - 축소예상: 일본법인 청산, 중국 화장품 손실 관리

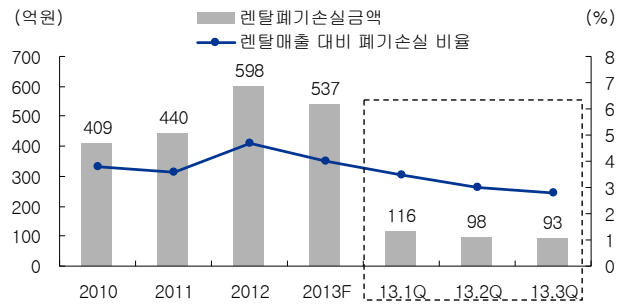
▶ Risk

- : 2013년 하반기, 단기간 내에 급격한 턴어라운드로 인한 주식 시장 내 노이즈
- : 국내 화장품 사업의 지속 유무에 대한 사업성 논란

수익예상과 투자지표

(단위:십억원, % 배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,941	2,102	2,249
영업이익	242	228	319	338	362
세전이익	225	161	358	389	404
지배주주순이익	177	120	263	297	307
EPS(원)	2,296	1,553	3,413	3,848	3,982
증가율(%)	0.0	-32.4	119.8	12.7	3.5
영업이익률(%)	14.2	12.6	16.4	16.1	16.1
순이익률(%)	10.4	6.6	13.6	14.1	13.7
ROE(%)	23.4	15.4	29.3	26.6	23.4
PER	15.9	28.0	18.6	16.5	15.9
PBR	4.8	5.2	5.7	4.4	3.8
EV/EBITDA	8.4	9.5	11.8	10.9	10.1
차입금/EBITDA	1.4	1.4	0.9	0.9	0.9
현재가 (11/21)		63,400원	시가총액		4,890 십억원
목표주가		75,000원	발행주식수		77,125 천주
상승여력		18.3%	60일 평균거래대금		11 십억원
52주 최고가/최저가		66,900원 / 38,900원	외국인 지분율		53.7%

렌탈폐기손실금액 및 렌탈매출 대비 폐기손실 비율 추이



자료: IBK투자증권

[유통/화장품] 안지영 02-6915-5675 jyahn@ibks.com

