

# 웅진코웨이 (021240)

## 재매각시, 불확실성 해소로 주가에 긍정적

### 웅진그룹 재매각 발표: 재무적 부담

매각 대상은 웅진씽크빅이 보유한 웅진코웨이 지분 25.08%(현재 주가 기준 1.5조원)이다. 한국투자증권을 주관사로 선정하고 국내외 사모펀드 대상으로 인수 의사를 타진 중이라고 한다. 재무적 부담이 컸던 것으로 보인다. 웅진그룹은 웅진에너지가 법정관리에 들어가면서, 웅진씽크빅도 신용도가 저하되고, 웅진그룹 신용등급 'BBB-'로 하락하면서 자금조달에 어려움이 있는 것으로 알려져 있다. 당장 8월 예정된 1,300억원 차입금 만기도래 대응 여력 제한적이다. 결국, 재무부담을 견디지 못하고, 재매각을 결정한 것으로 판단된다. 웅진코웨이 매각을 통해 인수금융 모두 상환하고, 웅진그룹 차입금을 해결할 계획이다.

### 양호한 펀더멘탈: 국내 절대적 시장점유율+해외사업 확대

웅진코웨이의 사업현황과 중장기 전망은 긍정적이다. 첫째, 국내 사업이 연평균 5%내외 안정적 성장이 예상된다. 국내 렌탈 시장에서 절대적 시장점유율(54%, 상위 7개사 합산기준)을 보이고 있으며, 최근 프리미엄 시장에 이어 중저가 시장까지 가격대를 확대하고 있다. 소득수준이 상승하고, 미세먼지 등으로 위생에 대한 중요성이 부각되면서 정수기와 공기청정기 등 환경가전렌탈 수요는 견조하다. 둘째, 말레이시아/미국 등 해외사업 확대로 신규 성장 동력 확보했다. 특히, 말레이시아 법인 매출은 2018년 YoY 70%나 고성장했다. 해외사업 매출과 이익 비중이 2018년 각각 16%, 12%를 차지하면서, 중장기 성장 여력을 높이고 있다. 셋째, 배당성향이 70%나 되고, 시가배당수익률 4%이상이기 때문에 배당주로서도 투자매력이 높다.

### 매각시, 웅진그룹향 현금유출 불확실성 해소 긍정적

견조한 실적 개선과 높은 주주환원 정책 등에도 불구하고 지난 3월 이후 주가 하락은 웅진그룹으로 피인수되면서 불확실성이 커졌기 때문으로 보인다. 과거 MBK로 피인수전 2012년 영업이익률은 13%(별도)에 불과했으나, 2015년 21%까지 급상승했다. 특별한 사업구조 변화가 없는 상태에서 수익성 제고였다. 웅진그룹 계열사로 있을 당시 다양한 방식(내부거래 등)으로 현금유출이 많지 않았을까하는 의심을 낳았다. 인수 가격보다 할인 거래될 가능성 때문에 매각성사 여부는 지켜봐야겠지만, 웅진그룹 향 현금유출 불확실성 해소시 12MF PER 20배(10만원)이상으로 재평가가 가능하다는 판단이다.

Update

**Neutral**

| TP(12M): 73,000원 | CP(6월 26일): 81,300원

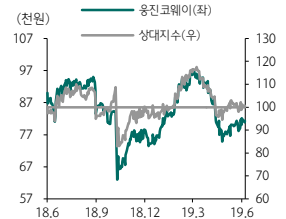
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,121.85	
52주 최고/최저(원)	97,000/63,000	
시가총액(십억원)	5,999.9	
시가총액비중(%)	0.50	
발행주식수(천주)	73,799.6	
60일 평균 거래량(천주)	198.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	16.8	
19년 배당금(예상, 원)	3,600	
19년 배당수익률(예상, %)	4.43	
외국인지분율(%)	58.48	
주요주주 지분율(%)	웅진씽크빅 외 8인 25.18	
국민연금공단	8.11	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	4.5	7.0 (8.0)
상대	0.7	2.2 1.9

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,955.6	3,186.0
영업이익(십억원)	548.7	593.1
순이익(십억원)	386.4	420.7
EPS(원)	5,227	5,706
BPS(원)	16,362	18,114

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	2,516.8	2,707.3	2,960.8	3,201.0	3,423.3
영업이익	십억원	472.7	519.8	554.5	595.7	632.8
세전이익	십억원	439.9	468.6	503.8	545.6	583.2
순이익	십억원	326.1	350.2	377.8	411.9	440.3
EPS	원	4,328	4,735	5,120	5,582	5,967
증감률	%	36.7	9.4	8.1	9.0	6.9
PER	배	22.58	15.65	15.88	14.56	13.63
PBR	배	6.35	4.73	4.71	4.21	3.74
EV/EBITDA	배	11.05	7.78	8.40	8.09	7.71
ROE	%	30.12	33.84	32.94	32.13	30.40
BPS	원	15,397	15,652	17,250	19,311	21,756
DPS	원	3,200	3,600	3,600	3,600	3,600



Analyst 박종대  
02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

표 1. 코웨이 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

2분기 연결기준 매출과 영업이익  
전년 동기대비 각각 8.3%, 6.4%  
증가한 7,346억원과 1,376억원 예상

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	648	678	670	712	2,707	709	735	732	785	2,961
국내	572	596	595	633	2,395	607	634	634	677	2,552
렌탈	379	383	382	384	1,528	385	389	388	390	1,552
수출	54	72	80	96	302	70	91	99	117	376
말레이시아	66	92	92	104	353	113	110	106	117	445
미국	18	17	21	24	81	21	21	24	28	94
영업이익	131	129	130	129	520	135	138	139	142	554
국내	123	120	121	114	477	122	124	126	119	490
말레이시아	7	16	17	20	60	19	20	19	22	80
세전이익	128	123	118	100	469	136	125	127	117	504
순이익	95	91	94	70	350	100	93	94	91	378
영업이익률(%)	20.3	19.1	19.5	18.1	19.2	19.1	18.7	19.1	18.1	18.7
국내	21.5	20.1	20.3	18.0	19.9	20.2	19.5	19.8	17.6	19.2
말레이시아	10.7	17.4	18.4	19.5	17.0	17.0	18.0	18.3	18.7	18.0
세전이익률(%)	19.7	18.1	17.6	14.0	17.3	19.1	17.0	17.3	14.8	17.0
순이익률(%)	14.7	13.4	14.1	9.8	12.9	14.2	12.6	12.8	11.6	12.8

자료: 코웨이, 하나금융투자

표 2. 코웨이 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

2019년 연결 기준 매출 YoY 9%  
증가한 2조 9,610억원과 영업이익  
YoY 7% 증가한 5,540억원 전망

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출	2,517	2,707	2,961	3,201	3,423
국내	2,320	2,395	2,552	2,707	2,849
렌탈	1,506	1,528	1,552	1,582	1,620
수출	260	302	376	437	483
말레이시아	208	353	445	510	571
미국	65	81	94	106	117
영업이익	473	520	554	596	633
세전이익	440	469	504	546	583
순이익	326	350	378	412	440
적정시가총액	6,316	6,948	7,642	8,407	9,247
주식수(천주)	74,818	74,818	74,818	74,818	74,818
적정주가(원)	84,418	92,860	102,146	112,360	123,596
적정PER	19.4	19.9	20.2	20.4	21.0
EPS(원)	4,352	4,675	5,050	5,506	5,886
영업이익률(%)	18.8	19.2	18.7	18.6	18.5
매출액(YoY %)	5.9	7.6	9.4	8.1	6.9
영업이익(YoY %)	39.5	10.0	6.7	7.4	6.2
당기순이익(YoY %)	33.8	7.4	8.0	9.0	6.9

자료: 코웨이, 하나금융투자

추정 재무제표

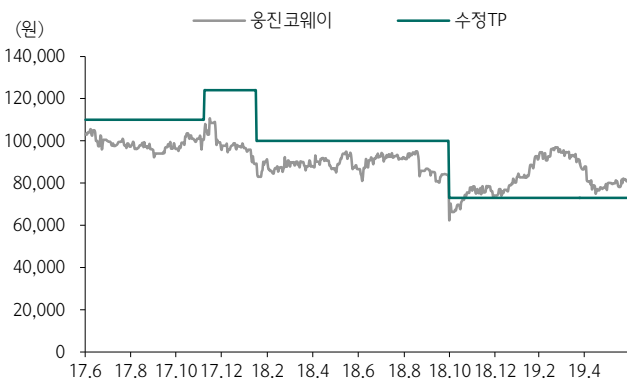
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,516.8	2,707.3	2,960.8	3,201.0	3,423.3
매출원가	798.5	878.3	971.2	1,053.1	1,129.7
매출총이익	1,718.3	1,829.0	1,989.6	2,147.9	2,293.6
판매비	1,245.5	1,309.2	1,435.2	1,552.2	1,660.8
영업이익	472.7	519.8	554.5	595.7	632.8
금융손익	(11.4)	(16.5)	(16.7)	(16.7)	(16.9)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(21.5)	(34.7)	(34.0)	(33.3)	(32.7)
세전이익	439.9	468.6	503.8	545.6	583.2
법인세	114.3	118.8	125.9	133.7	142.9
계속사업이익	325.6	349.8	377.8	411.9	440.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	325.6	349.8	377.8	411.9	440.3
비지배주주지분 순이익	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	326.1	350.2	377.8	411.9	440.3
지배주주지분포괄이익	333.0	344.4	378.3	412.5	440.9
NOPAT	349.9	388.1	415.9	449.8	477.8
EBITDA	708.3	775.4	747.3	741.4	742.9
성장성(%)					
매출액증가율	5.9	7.6	9.4	8.1	6.9
NOPAT증가율	37.4	10.9	7.2	8.2	6.2
EBITDA증가율	23.9	9.5	(3.6)	(0.8)	0.2
영업이익증가율	39.5	10.0	6.7	7.4	6.2
(지배주주)순이익증가율	33.9	7.4	7.9	9.0	6.9
EPS증가율	36.7	9.4	8.1	9.0	6.9
수익성(%)					
매출총이익률	68.3	67.6	67.2	67.1	67.0
EBITDA이익률	28.1	28.6	25.2	23.2	21.7
영업이익률	18.8	19.2	18.7	18.6	18.5
계속사업이익률	12.9	12.9	12.8	12.9	12.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,328	4,735	5,120	5,582	5,967
BPS	15,397	15,652	17,250	19,311	21,756
CFPS	10,640	12,050	9,660	9,561	9,562
EBITDAPS	9,400	10,483	10,127	10,046	10,067
SPS	33,402	36,604	40,120	43,374	46,386
DPS	3,200	3,600	3,600	3,600	3,600
주가지표(배)					
PER	22.6	15.6	15.9	14.6	13.6
PBR	6.3	4.7	4.7	4.2	3.7
PCFR	9.2	6.1	8.4	8.5	8.5
EV/EBITDA	11.0	7.8	8.4	8.1	7.7
PSR	2.9	2.0	2.0	1.9	1.8
재무비율(%)					
ROE	30.1	33.8	32.9	32.1	30.4
ROA	15.8	15.4	15.4	15.6	15.5
ROIC	23.7	24.1	26.1	31.2	35.8
부채비율	119.8	118.7	110.7	101.4	92.1
순부채비율	52.2	52.1	23.0	0.0	(17.6)
이자보상배율(배)	38.3	29.2	29.9	32.2	34.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	791.5	843.7	1,194.8	1,529.7	1,854.7
금융자산	170.4	176.2	465.5	741.9	1,012.8
현금성자산	110.3	69.4	348.7	615.7	877.7
매출채권 등	340.1	325.6	356.1	384.9	411.7
재고자산	74.9	102.9	112.6	121.7	130.1
기타유동자산	206.1	239.0	260.6	281.2	300.1
비유동자산	1,367.4	1,535.2	1,346.0	1,205.3	1,099.8
투자자산	56.2	57.8	61.5	66.5	71.1
금융자산	53.8	56.2	61.5	66.5	71.1
유형자산	712.4	781.0	595.6	456.3	351.6
무형자산	183.9	160.3	152.9	146.5	141.1
기타비유동자산	414.9	536.1	536.0	536.0	536.0
자산총계	2,158.9	2,378.9	2,540.8	2,735.0	2,954.5
유동부채	1,124.8	1,234.3	1,274.0	1,312.1	1,347.3
금융부채	670.0	731.7	731.1	731.1	731.1
매입채무 등	267.6	273.2	298.8	323.1	345.5
기타비유동부채	187.2	229.4	244.1	257.9	270.7
비유동부채	51.9	56.9	61.2	65.2	69.0
금융부채	13.5	11.2	11.2	11.2	11.2
기타비유동부채	38.4	45.7	50.0	54.0	57.8
부채총계	1,176.6	1,291.2	1,335.2	1,377.3	1,416.3
지배주주지분	982.2	1,088.1	1,206.1	1,358.1	1,538.6
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	129.3	129.9	129.9	129.9	129.9
자본조정	(145.6)	(45.2)	(45.2)	(45.2)	(45.2)
기타포괄이익누계액	(5.3)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
이익잉여금	963.0	966.8	1,084.8	1,236.9	1,417.3
비지배주주지분	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
자본총계	982.3	1,087.7	1,205.7	1,357.7	1,538.2
순금융부채	513.1	566.7	276.8	0.4	(270.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	553.6	539.1	569.7	555.6	547.7
당기순이익	325.6	349.8	377.8	411.9	440.3
조정	376.5	425.8	209.2	160.0	122.5
감가상각비	235.5	255.5	192.9	145.7	110.1
외환거래손익	3.4	2.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	137.6	167.4	16.3	14.3	12.4
영업활동 자산부채 변동	(148.5)	(236.5)	(17.3)	(16.3)	(15.1)
투자활동 현금흐름	(289.7)	(393.5)	(11.4)	(10.2)	(7.3)
투자자산감소(증가)	(0.9)	(1.6)	(3.7)	(5.0)	(4.6)
유형자산감소(증가)	(323.2)	(387.5)	0.0	0.0	0.0
기타	34.4	(4.4)	(7.7)	(5.2)	(2.7)
재무활동 현금흐름	(218.3)	(186.8)	(278.9)	(278.4)	(278.4)
금융부채증가(감소)	331.6	59.3	(0.5)	0.0	0.0
자본증가(감소)	2.1	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(142.8)	(15.8)	(18.5)	(18.5)	(18.5)
배당지급	(409.2)	(230.9)	(259.9)	(259.9)	(259.9)
현금의 증감	44.0	(40.9)	279.4	266.9	262.0
Unlevered CFO	801.7	891.3	712.9	705.6	705.7
Free Cash Flow	216.8	138.9	569.7	555.6	547.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

웅진코웨이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	Neutral	73,000		
18.2.13	Neutral	100,000	-10.96%	-5.00%
17.12.5	BUY	124,000	-20.27%	-10.89%
17.8.7	Neutral	110,000	-9.09%	0.91%
17.5.2	BUY	110,000	-7.17%	0.91%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 06월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.