

Company Visit

Analyst 안지영
02) 6915-5675
jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	105,000원
현재가 (10/11)	81,400원
KOSPI (10/11)	2,044.61pt
시가총액	6,007십억원
발행주식수	73,800천주
액면가	500원
52주 최고가	97,000원
최저가	63,000원

웅진코웨이 (021240)

넷마블 게임 하트 우선협상자로 급부상

- 금일 웅진코웨이 우선협상자 선정 예정이며 본입찰에는 넷마블과 베인캐피탈 참여
- 매스컴에서는 넷마블 최종 선정 보도- 지분 25.08%에 1조 8,300억원 제시, 웅진이 3월 22.17%에 1조 6,832억원과 유사한 것으로- 그러나 공정공시 확인 필요
- 넷마블이 우선협상자로 확정될 경우 그동안의 후보들 가운데 최고의 조합으로 판단됨

넷마블 갑작스럽지만 웅진코웨이 매각에 긍정적 변수로

웅진씽크빅은 금일 이사회를 통해 웅진코웨이 매각을 위한 우선협상대상자를 최종적으로 선정할 계획이다. 지난 10일 본입찰은 베인캐피탈과 넷마블로 마감한 바 있다. 그러나 넷마블은 지난 8월 말 예비후보 선정에는 참여하지 않아 공식적인 실사는 단계는 거치지 않았던 상황에서 본입찰에 참여함에 따라 웅진코웨이 매각에는 긍정적 변수로 급부상 했다.

넷마블이 최종 확정될 경우, 웅진코웨이에 가장 긍정적

웅진그룹은 웅진씽크빅을 통해 지난 3월 6일 코웨이 지분 22.17% 보통주 16,358,712주에 대해 1,683,167,336,000원에 인수했다. 그리고 6개월 사이 코웨이는 재매각에 놓였으며, 인수 후보들 가운데 넷마블은 갑작스럽게 협상에 참여했지만 가장 큰 시너지가 예상되는 인수자로 판단된다. 그 이유는 1) 넷마블의 보유 순현금이 2조원 가까이로 자금 조달력은 5조원 수준으로 풍부한 자본력을 갖춘 2) 게임회사의 렌탈사업 인수로 향후 PMI(post merger integration)를 진행할 경우 인력과 사업 부문에서 공격적인 구조조정 우려가 낮아 코웨이 인력 구조의 안정성이 확보될 전망 3) 코웨이 사업의 독립적인 운영으로 그룹 로열티 수수료 등 사업간 영업이익률 희석 우려 제한적이다. 그리고 무엇보다 4) SI의 인수로 M&A 불확실성에서 벗어나기 때문이다. 금일 넷마블의 웅진코웨이 우선협상자 선정이 확정되면 M&A 이후 코웨이의 기업가치 분석은 보다 구체화 될 전망이다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,517	2,707	2,957	3,149	3,378
영업이익	473	520	554	589	626
세전이익	440	469	525	567	605
지배주주순이익	326	350	387	424	454
EPS(원)	4,328	4,735	5,249	5,745	6,154
증가율(%)	36.6	9.4	10.8	9.4	7.1
영업이익률(%)	18.8	19.2	18.7	18.7	18.5
순이익률(%)	13.0	12.9	13.1	13.4	13.4
ROE(%)	30.1	33.8	34.8	37.4	39.9
PER	22.6	15.6	14.7	13.5	12.6
PBR	7.4	5.0	5.0	5.1	5.0
EV/EBITDA	11.1	7.9	8.1	8.3	8.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

웅진코웨이 (021240)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,517	2,707	2,957	3,149	3,378
증가율(%)	5.9	7.5	9.2	6.5	7.3
매출원가	798	878	976	1,034	1,115
매출총이익	1,718	1,829	1,981	2,115	2,263
매출총이익률 (%)	68.3	67.6	67.0	67.2	67.0
판매비	1,246	1,309	1,427	1,526	1,637
판매비율(%)	49.5	48.4	48.3	48.5	48.5
영업이익	473	520	554	589	626
증가율(%)	39.5	9.9	6.5	6.3	6.3
영업이익률(%)	18.8	19.2	18.7	18.7	18.5
순금융손익	-11	-17	-20	-21	-21
이자손익	-11	-17	-20	-21	-21
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-22	-35	-9	-2	-1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	440	469	525	567	605
법인세	114	119	138	143	151
법인세율	25.9	25.4	26.3	25.2	25.0
계속사업이익	326	350	387	423	454
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	326	350	387	423	454
증가율(%)	34.2	7.4	10.6	9.3	7.3
당기순이익률 (%)	13.0	12.9	13.1	13.4	13.4
지배주당순이익	326	350	387	424	454
기타포괄이익	7	-6	2	0	0
총포괄이익	333	344	389	423	454
EBITDA	708	775	780	755	756
증가율(%)	23.8	9.5	0.6	-3.2	0.1
EBITDAmargin(%)	28.1	28.6	26.4	24.0	22.4

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,328	4,735	5,249	5,745	6,154
BPS	13,128	14,744	15,422	15,297	15,583
DPS	3,200	3,600	3,600	3,600	3,600
밸류에이션(배)					
PER	22.6	15.6	14.7	13.5	12.6
PBR	7.4	5.0	5.0	5.1	5.0
EV/EBITDA	11.1	7.9	8.1	8.3	8.4
성장성지표(%)					
매출증가율	5.9	7.6	9.2	6.5	7.3
EPS증가율	36.6	9.4	10.8	9.4	7.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	4.9	4.7	4.7	4.7
ROE	30.1	33.8	34.8	37.4	39.9
ROA	15.8	15.4	15.7	16.6	17.8
ROIC	29.5	30.1	33.2	39.0	43.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	119.8	118.7	124.1	127.6	121.2
순차입금 비율(%)	58.2	61.8	54.4	52.3	54.8
이자보상배율(배)	38.3	29.2	26.7	26.7	27.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.8	9.5	9.5	9.5
재고자산회전율	34.7	30.5	26.3	25.0	25.1
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	791	844	1,066	1,206	1,258
현금및현금성자산	110	69	176	256	240
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	315	302	322	344	369
재고자산	75	103	122	130	139
비유동자산	1,367	1,535	1,483	1,361	1,281
유형자산	712	781	681	527	407
무형자산	184	160	149	138	127
투자자산	56	58	19	21	22
자산총계	2,159	2,379	2,548	2,566	2,539
유동부채	1,125	1,234	1,325	1,349	1,297
매입채무및기타채무	54	62	70	74	80
단기차입금	670	731	770	822	845
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	52	57	86	90	95
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	10	10	10	10
부채총계	1,177	1,291	1,411	1,439	1,391
지배주주지분	982	1,088	1,138	1,129	1,150
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	132	132	132
자본조정등	-146	-45	-52	-52	-52
기타포괄이익누계액	-5	-4	1	1	1
이익잉여금	963	967	1,017	1,007	1,028
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-2
자본총계	982	1,088	1,137	1,128	1,148
비이자부채	495	549	617	593	522
총차입금	682	742	794	846	869
순차입금	572	672	618	590	629

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	554	539	574	568	558
당기순이익	326	350	387	423	454
비현금성 비용 및 수익	476	541	329	188	151
유형자산감가상각비	227	247	214	154	119
무형자산상각비	8	9	12	11	10
운전자본변동	-148	-237	-95	-23	-26
매출채권등의 감소	-59	20	-14	-22	-25
재고자산의 감소	-6	-26	-19	-8	-9
매입채무등의 증가	21	-3	1	5	5
기타 영업현금흐름	-100	-115	-47	-20	-21
투자활동 현금흐름	-290	-394	-154	-74	-85
유형자산의 증가(CAPEX)	-337	-400	-101	0	0
유형자산의 감소	14	13	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-6	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	23	-1	-1
기타	42	0	-77	-73	-84
재무활동 현금흐름	-218	-187	-324	-436	-490
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	9
기타	-218	-186	-324	-436	-499
기타 및 조정	-2	1	11	22	0
현금의 증가	44	-41	107	80	-17
기초현금	66	110	69	176	256
기말현금	110	69	176	256	240

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.10.11)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

웅진코웨이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2016.11.01	매수	120,000	-20.56	-7.50					
	2017.11.01	1년경과	120,000	-17.13	-7.92					
	2018.02.12	매수	110,000	-19.19	-13.64					
	2018.10.30	매수	90,000	-17.54	-12.67					
	2019.01.14	매수	89,000	0.52	8.99					
	2019.05.02	매수	105,000	-22.58	-15.14					
	2019.10.14	매수	105,000							