

SMART
ON

웅진코웨이 (021240)

BUY (유지)



유통 Analyst **이상구**
02-2003-2915 sk.lee@hdsrc.com

RA **태운선**
02-2003-2934 yoonsun.tae@hdsrc.com

불확실성 제거 국면 진입

- 주가는 펀드멘탈로 회귀하고 있어
- 매각 작업은 6월말 또는 7월초 완료될 듯
- 매트리스사업 5대 상품군으로 부상, 신규 제품기도 가세
- 1분기 실적은 컨센서스 부합할 듯

주가는 펀드멘탈로 회귀하고 있어

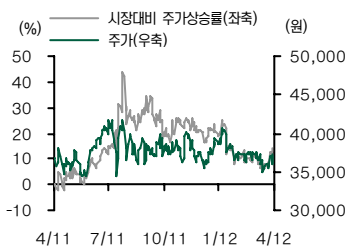
주가는 박스권에서 상당기간 횡보되고 있다. 신사업인 화장품 손익 개선이 지연되고 있고 매각 이슈로 인한 새 경영진에 대한 불확실성이 영향을 주고 있다. 5월에는 인수자 윤곽이 드러나고 양호한 펀드멘탈을 바탕으로 저평가에 대한 기대가 높아질 것으로 예상된다.

매각 작업은 6월말 또는 7월초 완료될 듯

당사는 웅진코웨이 CEO와 미팅을 통해 시장에서 궁금해하는 사항과 영업 동향 등을 공유할 수 있는 시간을 가졌다. 아래 사항은 이를 토대로 당사가 느낀 바를 기술한 것이다.

매각 관련 작업은 예정보다 지연되고 있지만 5월 중순에는 우선협상자가 정해지는 등 막바지 작업에 들어갈 전망이다. 매각 진행은 5/9 (수) 입찰이 마감되고 그 다음 주 5/14일 이후 우선협상자 및 예비후보자가 정해질 전망이다. 이후 실사 작업을 거쳐 6월말경 내지 7월초에는 매각 작업이 마무리될 것으로 보인다.

| | |
|-------------------------|--------------------|
| 주가(4/25) | 37,300원 |
| 적정주가 | 50,000원 |
| 업종명/산업명 | 기타 소비자서비스 |
| 업종 투자의견 | Overweight |
| 시가총액 | 2.9조원 |
| 발행주식수 (보통주) | 77,124,796주 |
| 유동주식비율 | 61.2% |
| KOSPI 지수 | 1961.98 |
| KOSDAQ 지수 | 483.48 |
| 60일 평균 거래량 | 181,422주 |
| 60일 평균 거래대금 | 68억원 |
| 외국인보유비중 | 52.4% |
| 수정EPS 성장률(12~14 CAGR) | 16.6% |
| 시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR) | 9.2% |
| 52주 최고/최저가 (보통주) | 41,800원 34,300원 |
| 베타(12M, 일간수익률) | 0.5 |
| 주요주주 | 웅진홀딩스 등 31.0% |
| 주가상승률 | 1개월 3개월 6개월 |
| 절대 | -0.4% -4.2% 0.5% |
| 상대 | 2.9% -4.7% -3.2% |



리서치센터 트위터 @QnA_Research

| 결산기말 | 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 | 1,890.3 | 2,067.0 | 2,247.5 |
| 영업이익 (십억원) | 228.8 | 233.2 | 272.1 | 302.7 | 344.5 |
| 순이익 (십억원) | 177.0 | 167.1 | 206.7 | 231.4 | 261.1 |
| 지배기업순이익 (십억원) | 177.0 | 167.1 | 206.7 | 231.4 | 261.1 |
| EPS (원) | 2,294 | 2,192 | 2,749 | 3,077 | 3,473 |
| 수정EPS (원) | 2,294 | 2,192 | 2,749 | 3,077 | 3,473 |
| PER* (배) | 20.0 - 13.6 | 19.5 - 14.2 | 13.6 | 12.1 | 10.7 |
| PBR (배) | 4.1 | 3.7 | 3.2 | 2.8 | 2.4 |
| EV/EBITDA (배) | 8.8 | 7.3 | 6.8 | 6.3 | 5.7 |
| 배당수익률 (%) | 2.6 | 2.9 | 3.2 | 3.4 | NA |
| ROE (%) | 24.5 | 22.6 | 23.8 | 24.7 | 23.9 |
| ROIC (%) | 22.1 | 19.7 | 19.2 | 21.1 | 22.0 |

자료: 웅진코웨이, 현대증권

현재 국내외 SI 및 FI 등 약 30개 업체가 관심을 표명하고 있는 것으로 보이며 이 중 30% 정도는 SI업체로 보인다. 한편, 정수기 관련 업종은 중소기업적합대상에서 벗어나 있어 대기업이 인수해도 큰 문제는 없을 전망이다. 한편, 웅진코웨이 매각 이전에 자회사 웅진케미칼 지분 매각이 먼저 완료될 것으로 보인다.

향후 시장의 관심은 누가, 얼마 가격에 인수할 것인지가 단기적으로 관심사로 남아 있을 전망이다. 장기적으로는 새로운 인수자가 동사를 어떻게 운영해 나갈 지 전략적 측면도 주목해야 할 것으로 보인다.

그림 1> 5월 인수자 윤곽이 드러날 듯

| 매각 일정 | |
|--------------|------------------|
| 5/9(수) | 입찰 마감 |
| 5/14(월)~ | 우선 협상자 선정 및 실사작업 |
| 6월 말 또는 7월 초 | 매각 마무리 |

자료: 현대증권

매트리스사업 5대 상품군으로 부상, 신규 제품기도 가세

동사의 영업은 신사업 및 신상품 중심으로 호조를 지속하고 있는 것으로 나타났다. 2011년말 시작한 매트리스사업도 호조가 지속되고 있고 오프라인 진출도 예정되어 있다. 또한, 신상품으로 제습기 판매도 시작하였는데 초기 반응이 매우 좋은 것으로 알려지고 있다.

한편, 4월에는 신제품 소형 정수기 판매가 호조를 보이고 있고 5월에는 추가적인 신제품 출시도 예정되어 있어 활발한 영업활동이 이어지고 있다. 반면 국내외 화장품사업은 예상보다 성장이 둔화되고 있는데 국내에서는 프로모션 축소로 중국은 경기 영향을 받고 있는 느낌이다.

1분기 실적은 컨센서스 부합할 듯

동사의 1분기 실적은 5월 초에 발표될 전망이다. 총매출액과 영업이익은 컨센서스 수준인 전년 대비 각각 10%, 14%에 부합할 전망이다. 환경가전부문에서는 2011년 가입자 호조에 따른 실적 기여가 증가하고 있고 해외 수출 부문도 제휴 파트너인 필립스향 매출 호조가 이루어지고 있기 때문이다. 영업이익률은 전년 대비 0.4%p 개선된 14.5%로 예상을 충족할 전망이다.

- 웅진코웨이: 작성자는 웅진코웨이의 비용으로 중국현지법인에 방문한 사실이 있음을 고지합니다. 당사는 등 조서분식자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: 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.