

웅진코웨이 (021240.KS)



최장품/소재 담당 이선화

Tel. 02)368-6152 / leesunhwa@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	110,000원
현재주가(4/17)	93,700원

Key Data	(기준일: 2019.4.17)
KOSPI(pt)	2,246
KOSDAQ(pt)	767
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	6,915
52주 최고/최저(원)	97,700 / 60,100
52주 일간 Beta	0.08
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M,천주)	487
평균거래대금(3M,백만원)	47,533
배당수익률(19F, %)	4.3
외국인 지분율(%)	59.8
주요주주 지분율(%)	
(주)웅진씽크빅	25.4
국민연금공단	8.1
GIC Private Limited	6.0

Company Performance

주가지수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	20.0	13.0	6.1
KOSPI 대비 상대수익률	-5.7	13.4	9.4	14.6

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q19E			시장 전망치	2Q19E			2018	2019E		2020E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	706	-0.7	9.1	689	720	1.9	6.2	2,707	2,910	7.5	3,064	5.3
영업이익	137	6.4	4.4	136	139	1.3	7.4	520	547	5.3	585	6.9
세전이익	133	32.8	3.8	131	135	1.8	10.0	469	516	10.1	557	8.0
순이익	99	42.7	4.5	0	101	1.8	11.7	350	387	10.6	418	8.0
OP Margin	19.4	1.3	-0.9	19.8	19.3	-0.1	0.2	19.2	18.8	-0.4	19.1	0.3
NP Margin	14.1	4.3	-0.6	0.0	14.1	0.0	0.7	12.9	13.3	0.4	13.6	0.3
EPS(원)	5,397	42.7	5.8	5,339	5,497	1.8	11.7	4,746	5,249	10.6	5,669	8.0
BPS(원)	14,939	1.3	8.4	14,739	15,327	2.6	8.5	14,744	15,881	7.7	17,309	9.0
ROE(%)	36.1	10.5	-0.9	36.2	35.9	-0.3	1.0	33.8	34.3	0.4	34.2	-0.1
PER(X)	17.4	-	-	17.6	17.0	-	-	15.6	17.8	-	16.5	-
PBR(X)	6.3	-	-	6.4	6.1	-	-	5.0	5.9	-	5.4	-

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

1Q19 Preview: 웅진코웨이, 출발이 좋다

- 목표주가 84,000원 → 110,000원으로 31.0% 상향, 투자의견 BUY 유지

웅진코웨이의 목표주가를 기존 84,000원에서 31.0% 상향한 110,000원으로 수정 제시한다. 목표주가 상향은 최대주주 변동에 대한 불확실성이 사라짐에 따라 Target P/E를 기존 15.2배 (MBK파트너스가 웅진코웨이를 인수했던 시점의 밸류에이션)에서 역사적 평균 수준의 20.4배로 상향한 데 기인한다. 목표주가는 12개월 Fwd. EPS 5,390원에 Target P/E 20.4배를 적용하여 산정했다. 투자의견은 현재 주가 수준을 고려하여 BUY를 유지한다.

- 1Q19 Preview: 매출액 7,064억원(+9.1%yoy), 영업이익 1,370억원(+4.4%yoy)

웅진코웨이의 1분기 연결기준 매출액은 7,064억원(+9.1%yoy, -0.7%qoq), 영업이익은 1,370억원(+4.4%yoy, +6.4%qoq, 영업이익률 19.4%)을 기록할 전망이다. 미세면지로 인해 공기청정기 수요가 증가하면서 양호한 렌탈(+6.1%yoy) 매출이 기대된다. 멤버십과 일시불 매출은 신규 렌탈판매 증가로 추세적인 성장세가 이어지고 있으나, 금융리스는 고정장세(+20.2%yoy)가 지속될 전망이다.

해외법인 또한 성장세가 지속될 전망이다. 말레이시아 법인은 중저가 시장 진출 및 시장점유율 1위의 브랜드 파워를 바탕으로 100만 계정 달성이 예상된다. 이에 힘입어 말레이시아 법인의 매출액은 60.4%yoy 증가한 1,054억원, 영업이익은 125.7%yoy 증가한 208억원(영업이익률 19.7%)을 기록할 전망이다. 말레이시아의 가파른 성장성과 빠른 이익기여를 바탕으로 웅진코웨이는 추가적으로 인도네시아 진출을 준비하고 있으며, 말레이시아에서는 정수기와 청정기 외에도 비데 등으로 아이템을 확대해가고 있다. 뿐만 아니라 지난 2월에는 중국 주방욕실용품 전문업체 조무(JOMOO)와 MOU를 체결, 현재 본 계약을 협의 중 이다.

- 웅진 품으로, 불확실성 해소 + 배당성향 강화 기대

지난해 10월 29일 코웨이(現 웅진코웨이)는 최대주주인 코웨이홀딩스(주)(MBK파트너스의 SP)가 보유한 코웨이 지분 22.17%를 웅진씽크빅에게 전량 매도한다고 공시했다. 이후 6개월이 지난 지금 최대주주는 (주)웅진씽크빅으로 변경되었고, 시장에서 우려하던 최대주주의 자금 조달 이슈는 일단락 된 상태이다.

불확실성이 해소된 지금 시장은 웅진코웨이의 주주환원정책에 주목하고 있다. 웅진그룹이 코웨이 인수를 위해 투입한 자금은 약 2조원인데, 이 중 1.6조원을 외부차입 및 회사채 발행 등으로 조달했기 때문에 이자비용에 대한 부담이 큰 상태이다(연간 이자비용 600억원 가량 예상). 이에 웅진코웨이는 높은 배당성향(75%대 전망)을 유지해야 할 것으로 기대된다.

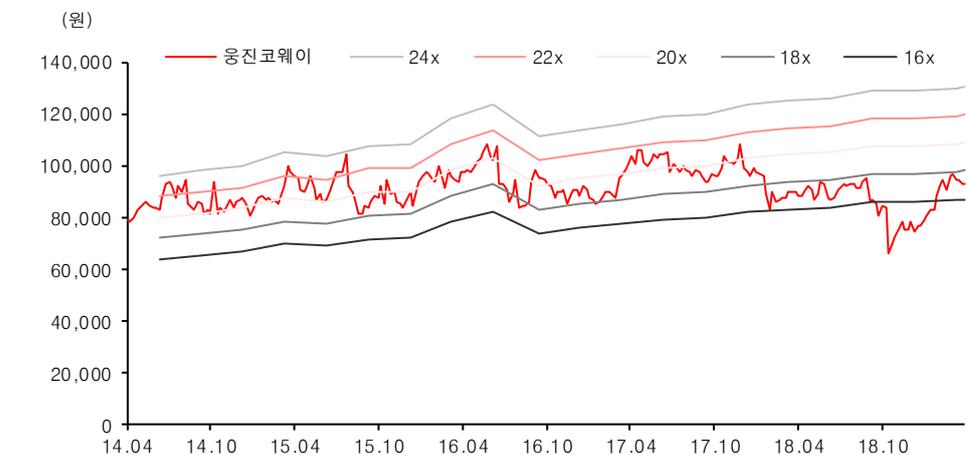


도표 1 분기 실적 및 전망

단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
연결매출액	610	623	630	654	648	678	670	712	706	720	723	760
환경가전	483	501	501	496	497	505	498	518	526	529	533	547
렌탈	370	379	379	379	379	383	382	384	402	408	416	414
멤버십	38	37	36	34	32	31	29	28	32	30	29	28
일시불	46	50	47	49	44	47	38	41	43	45	36	39
금융리스	26	30	35	32	39	41	45	45	46	43	49	47
수출	68	56	69	68	54	72	80	96	76	81	91	106
화장품	21	19	19	21	21	19	18	19	22	20	19	20
매출총이익	417	428	435	438	446	460	456	467	480	487	490	499
영업이익	121	121	124	107	131	129	130	129	137	139	143	129
세전이익	101	126	124	89	128	123	118	100	133	135	131	117
지배주주순이익	76	95	93	62	95	91	94	70	100	101	99	88
%yoy												
매출액	-2.2	12.3	7.9	6.4	6.2	8.8	6.4	8.9	9.1	6.2	8.0	6.8
매출총이익	0.1	20.4	11.1	9.4	6.9	7.4	4.9	6.7	7.7	6.0	7.6	6.7
영업이익	-2.2	919.4	16.1	11.1	8.6	7.2	5.0	20.3	4.4	7.4	9.6	-0.1
세전이익	-19.7	2,309.8	37.9	-13.7	27.0	-2.6	-4.8	12.2	3.8	10.0	11.2	16.9
지배주주순이익	-20.7	3,316.5	37.8	-20.6	26.2	-4.7	0.9	13.0	4.5	11.7	4.6	25.7
%portion												
매출총이익률	68.4	68.7	69.0	67.0	68.8	67.8	68.0	65.7	68.0	67.7	67.8	65.6
영업이익률	19.8	19.3	19.7	16.4	20.3	19.1	19.5	18.1	19.4	19.3	19.8	16.9
세전이익률	16.5	20.2	19.7	13.6	19.7	18.1	17.6	14.0	18.8	18.8	18.2	15.4
지배주주순이익률	12.4	15.3	14.8	9.5	14.7	13.4	14.1	9.8	14.1	14.1	13.6	11.5

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권

도표 2 웅진코웨이 Valuation Band 추이



자료: WiseFn, 유진투자증권



도표 3 **연간 실적 및 전망**

(단위: 십억원, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
연결매출액	1,993	2,118	2,160	2,315	2,376	2,517	2,707	2,910	3,064	3,204
환경가전	1,592	1,676	1,732	1,904	1,980	1,981	2,017	2,134	2,233	2,320
렌탈	1,286	1,333	1,401	1,491	1,493	1,506	1,528	1,640	1,722	1,791
멤버십	161	172	183	180	168	145	121	118	122	125
일시불	145	149	123	171	196	192	171	163	169	178
금융리스				41	105	123	170	184	190	196
수출	110	145	167	149	217	260	302	354	389	420
화장품	67	76	80	83	74	80	76	80	85	90
매출총이익	1,315	1,397	1,434	1,586	1,564	1,718	1,829	1,957	2,063	2,166
영업이익	226	339	364	463	339	473	520	547	585	616
세전이익	146	327	332	454	324	440	469	516	557	585
지배주주순이익	94	245	250	343	244	326	350	387	418	439
%yoy										
매출액	9.2	6.3	2.0	7.2	2.6	5.9	7.6	7.5	5.3	4.6
매출총이익	5.7	6.3	2.6	10.6	-1.4	9.9	6.4	7.0	5.4	5.0
영업이익	-3.7	49.9	7.5	27.1	-26.9	39.5	10.0	5.3	6.9	5.3
세전이익	-33.0	124.4	1.6	36.7	-28.8	35.9	6.5	10.1	8.0	5.0
지배주주순이익	-43.7	160.6	1.9	37.4	-29.0	33.8	7.4	10.6	8.0	5.0
%portion										
매출총이익률	66.0	66.0	66.4	68.5	65.8	68.3	67.6	67.2	67.3	67.6
영업이익률	11.3	16.0	16.9	20.0	14.3	18.8	19.2	18.8	19.1	19.2
세전이익률	7.3	15.4	15.4	19.6	13.6	17.5	17.3	17.7	18.2	18.3
지배주주순이익률	4.7	11.6	11.6	14.8	10.3	13.0	12.9	13.3	13.7	13.7

자료: 웅진코웨이, 유진투자증권



웅진코웨이(021240.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	1,968	2,159	2,379	2,412	2,551
유동자산	733	791	844	1,078	1,132
현금성자산	142	170	176	314	322
매출채권	323	340	326	412	450
재고자산	70	75	103	111	117
비유동자산	1,235	1,367	1,242	1,333	1,419
투자자산	277	301	300	313	325
유형자산	669	712	781	861	934
기타	288	354	160	160	160
부채총계	784	1,177	1,291	1,240	1,274
유동부채	735	1,125	1,175	1,181	1,213
매입채무	217	223	227	224	236
유동성이자부채	340	670	732	739	757
기타	178	232	216	218	221
비유동부채	49	52	57	59	61
비유동이자부채	12	12	10	10	10
기타	37	40	47	49	51
자본총계	1,183	982	1,088	1,172	1,277
지배지분	1,183	982	1,088	1,172	1,277
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	127	129	130	130	130
이익잉여금	1,180	963	967	1,051	1,156
기타	(165)	(151)	(49)	(49)	(49)
비지배지분	1	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	1,183	982	1,088	1,172	1,277
총차입금	352	682	742	749	767
순차입금	210	512	566	435	445

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업현금	469	637	725	830	721
당기순이익	243	326	350	387	418
자산상각비	233	236	256	305	332
기타비현금성손익	(4)	3	286	237	2
운전자본증감	(121)	(65)	(51)	(98)	(32)
매출채권감소(증가)	(62)	(59)	20	(87)	(37)
재고자산감소(증가)	(4)	(6)	(26)	(8)	(6)
매입채무증가(감소)	(4)	21	(3)	(3)	12
기타	(51)	(21)	(42)	(0)	(0)
투자현금	(471)	(384)	(575)	(401)	(422)
단기투자자산감소	(145)	(52)	(182)	(4)	(5)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	(328)	(337)	(400)	(389)	(410)
유형자산처분	15	14	13	12	12
무형자산처분	(13)	(8)	(6)	(7)	(7)
재무현금	(48)	(208)	(191)	(296)	(295)
차입금증가	256	341	55	7	18
자본증가	(208)	(409)	(409)	(303)	(313)
배당금지급	208	409	409	303	313
현금증감	(50)	44	(41)	133	3
기초현금	116	66	110	69	202
기말현금	66	110	69	202	206
Gross Cash flow	710	802	891	929	752
Gross Investment	446	397	445	495	449
Free Cash Flow	264	405	447	434	303

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	2,376	2,517	2,707	2,910	3,064
증가율(%)	2.6	5.9	7.6	7.5	5.3
매출원가	812	798	878	953	1,001
매출총이익	1,564	1,718	1,829	1,957	2,063
판매 및 일반본변비	1,225	1,246	1,309	1,409	1,478
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	339	473	520	547	585
증가율(%)	(26.9)	39.5	10.0	5.3	6.9
EBITDA	572	708	775	852	917
증가율(%)	(17.2)	23.8	9.5	9.9	7.6
영업외손익	(15)	(33)	(51)	(32)	(28)
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	6	12	18	14	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(10)	(22)	(35)	(19)	(19)
세전순이익	324	440	469	516	557
증가율(%)	(28.8)	35.9	6.5	10.1	8.0
법인세비용	80	114	119	129	139
당기순이익	243	326	350	387	418
증가율(%)	(29.1)	33.8	7.4	10.6	8.0
지배주주지분	244	326	350	387	418
증가율(%)	(29.0)	33.8	7.4	10.6	8.0
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
EPS(원)	3,166	4,323	4,746	5,249	5,669
증가율(%)	(28.8)	36.5	9.8	10.6	8.0
수정EPS(원)	3,166	4,323	4,746	5,249	5,669
증가율(%)	(28.8)	36.5	9.8	10.6	8.0

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,166	4,323	4,746	5,249	5,669
BPS	15,486	13,128	14,744	15,881	17,309
DPS	3,200	3,200	3,600	4,000	4,400
밸류에이션(배,%)					
PER	27.9	22.6	19.7	17.8	16.5
PBR	5.7	7.4	6.4	5.9	5.4
EV/ EBITDA	12.2	11.0	9.6	8.6	8.0
배당수익률	3.6	3.3	3.8	4.3	4.7
PCR	9.6	9.2	7.8	7.4	9.2
수익성(%)					
영업이익률	14.3	18.8	19.2	18.8	19.1
EBITDA이익률	24.1	28.1	28.6	29.3	29.9
순이익률	10.2	12.9	12.9	13.3	13.6
ROE	20.1	30.1	33.8	34.3	34.2
ROIC	20.7	26.8	28.3	27.2	26.4
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	17.8	52.1	52.0	37.1	34.9
유동비율	99.7	70.4	71.8	91.3	93.3
이자보상배율	55.5	38.3	29.2	39.9	57.9
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	7.8	7.6	8.1	7.9	7.1
재고자산회전율	33.9	34.7	30.5	27.2	26.9
매입채무회전율	10.8	11.4	12.0	12.9	13.3



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2019.3.31 기준)

