

2019. 5. 9



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6454-4873

jihye.yang@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 100,000 원

현재주가 (5.8) 81,300 원

상승여력 23.0%

KOSPI 2,168.01pt

시가총액 59,999억원

발행주식수 7,380만주

유동주식비율 72.64%

외국인비중 59.48%

52주 최고/최저가 97,000원/63,000원

평균거래대금 481.9억원

주요주주(%)

웅진씽크빅 외 8 인 25.18

국민연금 8.11

Lazard Asset Management LLC 외 5.83

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -14.2 18.5 -8.3

상대주가 -12.6 14.4 3.6

주가그래프



웅진코웨이 021240

트라우마 극복하기

- ✓ 1Q 양호한 실적 발표에도 최대주주 변경 불확실성으로 주가 급락
- ✓ 웅진 재편입 후 외형 성장률을 강화하는 동시에 배당을 위한 절대 이익 성장 추구
- ✓ 현 주가 2019년 기준 PER 15.5배, 최근 10년 내 최저 수준으로 우려감 상당수 반영
- ✓ 향후 수익 안정성과 해외사업 확대 속도에 따라 점진적인 주가 회복 전망
- ✓ 투자 의견 Trading Buy와 적정주가 100,000원 유지

1Q 양호한 실적 발표에도 최대주주 변경 불확실성으로 주가 급락

지난주 웅진코웨이는 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적 발표에도 1) 수익성 하락 가능성과 2) 최대주주 일가가 소유하고 있던 웅진릴리에프 등을 양수도하는 과정에서 높은 비용을 지불할 수 있다는 우려감이 반영되면서 주가가 -7.3% 급락했다. 1분기 영업이익이 -1.2%pt 하락한 이유는 전사 평균 대비 수익성이 낮은 해외 비중 확대와 상대적으로 원가율이 높은 매트리스, 의류청정기, 전기레인지 등 신규 카테고리 판매가 확대되었기 때문이다. 또한 웅진릴리에프 양수도는 재무적 투자자들과 협의하에 제3의 외부평가기관을 통해 공정가치가 책정될 것으로 예상하며 웅진코웨이의 계정당 가치가 102,687원 수준임을 감안할 때 72억원 (7만계정)을 넘지 않을 것으로 추산한다. (주)웅진으로 지급될 로열티 또한 국내 렌탈 매출액의 0.5% 정도가 예상되며 연간 최대 75억원으로 우려할 만한 수준은 아니다.

웅진그룹으로의 재편입 이후 변화

MBK파트너스 대비 외형 성장률을 보다 강화할 가능성이 높으며 이를 위한 마케팅 비용 등의 증가 가능성이 잠재한다. 그러나 재무적 투자자를 위한 배당 확대를 감안할 때 안정적인 절대 이익의 성장을 추구하면서 2019년 매출액 2,97조원 (+9.6% YoY), 영업이익 5,508억원 (+6.0% YoY)을 달성할 것으로 예상된다.

투자 의견 Trading Buy와 적정주가 100,000원 유지

웅진코웨이의 현 주가는 2019년 기준 PER 15.5배 수준으로 과거 웅진그룹 시절 평균 PER이며 최근 10년 내 최저 수준이다. 최대주주 변경에 따른 우려감은 상당수 반영되었다고 판단하여 투자 의견 Trading Buy와 적정주가 100,000원을 유지한다. 향후 수익 안정성과 해외사업 확대 속도에 따라 최대주주 변경에 따른 사업 전략에 대한 투자자들의 우려감이 해소되면서 주가는 점진적으로 회복될 전망이다.

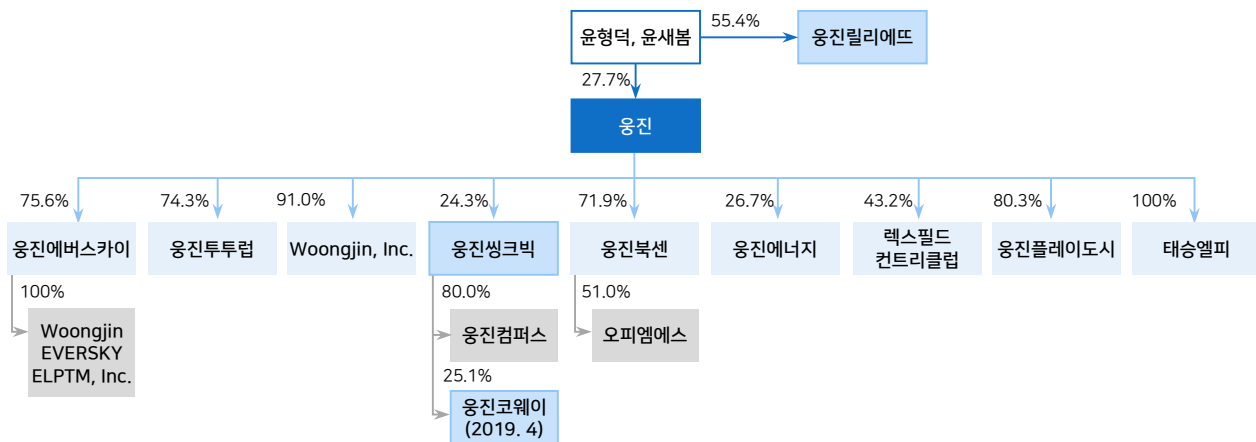
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	2,516.8	472.8	326.1	4,328	36.6	13,128	22.6	7.4	11.0	30.1	119.8
2018	2,707.3	519.8	350.2	4,736	9.4	14,744	15.6	5.0	7.8	33.8	118.7
2019E	2,967.3	550.8	384.6	5,211	10.0	16,824	15.5	4.8	7.8	33.0	99.8
2020E	3,221.4	585.2	415.1	5,624	7.9	19,318	14.4	4.2	7.3	31.1	83.5
2021E	3,446.9	617.0	445.1	6,031	7.2	22,219	13.4	3.6	6.7	29.0	72.4

그림1 코웨이 MBK파트너스로의 인수 이전 웅진그룹 지배구조 (2012년말)



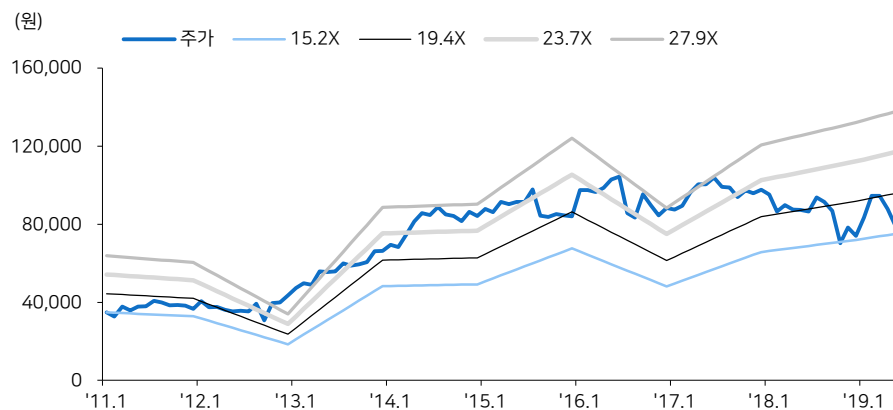
자료: 웅진그룹, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 현재 웅진그룹 지배구조 현황 (2018년말)



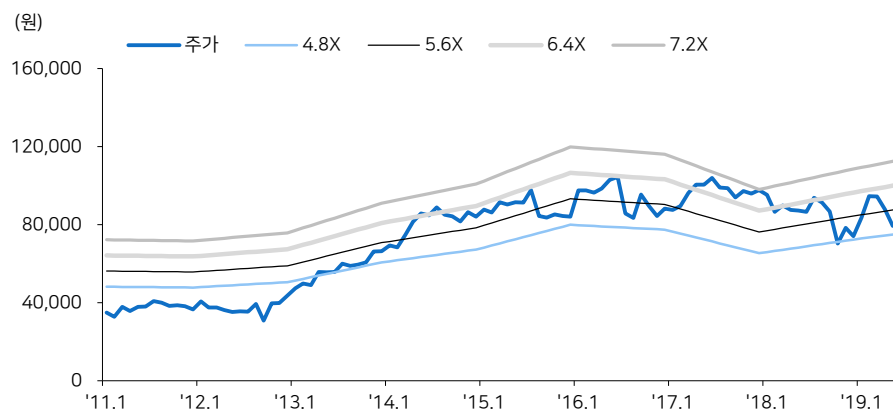
자료: 웅진그룹, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 웅진코웨이 PER Band



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 웅진코웨이 PBR Band



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	2,904.3	3,061.2	2,967.3	3,221.4	2.2	5.2
영업이익	544.7	566.7	550.8	585.2	1.1	3.3
지배주주순이익	382.5	403.5	384.6	415.1	0.5	2.9

자료: 웅진코웨이, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 웅진코웨이 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	2,516.8	647.8	678.1	669.8	711.7	2,707.3	709.3	737.3	742.2	778.5	2,967.2
증가율 (% YoY)	5.9	6.2	8.8	6.4	8.9	7.6	9.5	8.7	10.8	9.4	9.6
매출원가	798.5	201.8	218.0	214.0	244.4	878.3	232.9	243.3	246.4	272.5	995.1
증가율 (% YoY)	-1.7	4.5	11.9	9.8	13.4	10.0	15.4	11.6	15.1	11.5	13.3
매출원가율 (%)	31.7	31.2	32.2	32.0	34.3	32.4	32.8	33.0	33.2	35.0	33.5
매출총이익	1,718.3	446.0	460.0	455.8	467.3	1,829.1	476.4	494.0	495.8	506.0	1,972.2
증가율 (% YoY)	9.9	6.9	7.4	4.9	6.7	6.4	6.8	7.4	8.8	8.3	7.8
매출총이익률 (%)	68.3	68.8	67.8	68.0	65.7	67.6	67.2	67.0	66.8	65.0	66.5
판매비	1,245.6	314.7	330.7	325.4	338.5	1,309.2	341.2	356.4	354.3	369.4	1,421.4
증가율 (% YoY)	1.7	6.2	7.4	4.8	2.3	5.1	8.4	7.8	8.9	9.1	8.6
판매비중 (%)	49.5	48.6	48.8	48.6	47.6	48.4	48.1	48.3	47.7	47.5	47.9
인건비	342.9	89.6	85.9	88.5	90.4	354.4	91.9	90.2	93.8	97.6	373.6
증가율 (% YoY)	8.8	8.6	-5.4	3.4	7.8	3.4	2.6	5.0	6.0	8.0	5.4
매출대비 (%)	13.6	13.8	12.7	13.2	12.7	13.1	13.0	12.2	12.6	12.5	12.6
판매수수료	386.4	97.9	106.5	106.3	107.5	418.2	111.5	117.2	116.9	118.3	463.9
증가율 (% YoY)	4.0	9.3	9.4	6.8	7.6	8.2	13.9	10.0	10.0	10.0	10.9
매출대비 (%)	15.4	15.1	15.7	15.9	15.1	15.4	15.7	15.9	15.7	15.2	15.6
렌탈자산폐기손실	43.4	10.9	13.0	13.4	11.5	48.8	10.4	13.4	13.8	11.8	49.4
증가율 (% YoY)	-8.3	-4.0	22.9	14.3	17.9	12.4	-5.4	3.0	3.0	3.0	1.1
매출대비 (%)	1.7	1.7	1.9	2.0	1.6	1.8	1.5	1.8	1.9	1.5	1.7
해약률 (%)	1.06	1.02	1.10	1.01	1.09	1.06	1.01	1.05	1.05	1.05	1.04
광고선전비	42.4	10.8	12.9	10.7	10.2	44.7	13.5	15.5	12.4	11.7	53.1
증가율 (% YoY)	7.5	42.7	11.3	29.5	-31.2	5.6	24.2	20.0	15.0	15.0	18.7
매출대비 (%)	1.7	1.7	1.9	1.6	1.4	1.7	1.9	2.1	1.7	1.5	1.8
지급수수료	174.4	43.4	42.9	43.6	45.8	175.7	43.8	43.8	45.7	48.1	181.4
증가율 (% YoY)	5.3	-10.3	9.0	4.7	1.7	0.7	0.8	2.0	5.0	5.0	3.2
매출대비 (%)	6.9	6.7	6.3	6.5	6.4	6.5	6.2	5.9	6.2	6.2	6.1
기타	256	61.9	69.3	63.0	73.1	267	70.1	76.3	71.8	81.9	300
증가율 (% YoY)	-10.6	9.2	19.5	-1.3	-5.7	4.4	13.2	10.0	14.0	12.0	12.2
영업이익	472.7	131.3	129.3	130.4	128.8	519.8	135.2	137.6	141.5	136.6	550.8
증가율 (% YoY)	39.5	8.6	7.2	5.0	20.3	10.0	2.9	6.4	8.5	6.0	6.0
영업이익률 (%)	18.8	20.3	19.1	19.5	18.1	19.2	19.1	18.7	19.1	17.5	18.6

자료: 웅진코웨이, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 웅진코웨이 세부 매출액 및 영업이익 추이

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	2,516.8	647.8	678.1	669.8	711.7	2,707.3	709.3	737.3	742.2	778.5	2,967.2
증가율 (% YoY)	5.9	6.2	8.8	6.4	8.9	7.6	9.5	8.7	10.8	9.4	9.6
말레이시아법인	207.5	65.7	91.6	92.3	103.8	353.4	112.5	132.8	138.5	140.1	523.9
증가율 (% YoY)	45.1	50.3	86.9	67.8	73.6	70.3	71.2	45.0	50.0	35.0	48.2
미국법인	65.0	17.6	17.4	21.1	24.4	80.5	20.9	20.9	24.3	29.3	95.3
증가율 (% YoY)	8.0	15.8	11.5	35.3	31.2	23.8	18.8	20.0	15.0	20.0	18.4
기타자회사 (해외 등)	64.5	22.7	25.3	21.3	18.8	88.1	18.9	26.6	22.4	19.7	87.6
증가율 (% YoY)	-15.6	80.2	28.4	88.5	-10.0	36.6	-16.7	5.0	5.0	5.0	-0.6
코웨이 (개별)	2,316.2	571.5	595.8	595.4	609.9	2,372.7	606.6	624.6	629.6	643.6	2,504.4
증가율 (% YoY)	5.1	-0.1	3.6	1.8	4.3	2.4	6.1	4.8	5.7	5.5	5.6
렌탈	1,506.0	378.7	382.7	382.2	399.5	1,543.1	384.7	389.5	393.0	406.9	1,574.0
증가율 (% YoY)	5.7	2.5	0.9	1.0	5.5	2.5	1.6	1.8	2.8	1.9	2.0
계정수 (천대)	4,926	5,032	5,106	5,150	5,230	5,130	5,350	5,413	5,459	5,491	5,428
증가율 (% YoY)	1.4	3.2	3.7	4.3	5.2	4.1	6.3	6.0	6.0	5.0	5.8
ARPU (월)	25,478	25,088	24,984	24,738	25,463	25,068	23,971	23,985	23,995	24,699	24,163
증가율 (% YoY)	4.2	-0.7	-2.8	-3.2	0.3	-1.6	-4.5	-4.0	-3.0	-3.0	-3.6
멤버십	144.7	32.2	31.1	29.4	28.0	120.7	27.9	27.3	27.4	26.6	109.1
증가율 (% YoY)	-13.6	-14.8	-15.4	-18.0	-18.3	-16.6	-13.5	-12.1	-7.1	-5.1	-9.6
계정수 (천대)	812	752	735	694	670	713	645	640	638	630	638
증가율 (% YoY)	-11.1	-10.2	-10.7	-14.3	-13.9	-12.2	-14.3	-13.0	-8.0	-6.0	-10.5
ARPU (월)	14,843	14,275	14,092	14,143	13,925	14,108	14,411	14,233	14,284	14,064	14,248
증가율 (% YoY)	-2.9	-5.1	-5.3	-4.3	-5.1	-4.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
일시불	192.2	43.9	47.3	38.2	41.6	171.0	45.6	49.2	40.9	44.1	179.8
증가율 (% YoY)	-1.8	-4.4	-6.2	-19.2	-14.4	-11.0	4.0	4.0	7.0	6.0	5.2
화장품	79.7	20.6	18.6	17.5	18.8	75.5	18.9	17.7	17.2	18.2	72.0
증가율 (% YoY)	7.4	-1.5	-0.7	-9.6	-9.1	-5.3	-8.1	-5.0	-2.0	-3.0	-4.7
수출	259.7	54.3	71.8	79.9	73.6	279.7	70.1	82.6	91.9	88.3	333.0
증가율 (% YoY)	19.7	-20.1	29.3	16.5	8.9	7.7	29.1	15.0	15.0	20.0	19.0
금융리스	123	38.6	40.9	45.2	45.0	170	56.3	55.2	56.5	56.3	224.2
증가율 (% YoY)	16.5	49.0	35.3	28.7	42.2	38.1	45.9	35.0	25.0	25.0	32.2
기타	11	3.2	3.4	3.0	3.4	13	3.0	3.2	2.8	3.2	12.3
증가율 (% YoY)	-46.1	-17.8	-12.6	2085.6	0.4	17.9	-5.8	-5.0	-5.0	-5.0	-5.2
영업이익	472.7	131.3	129.3	130.4	128.8	519.8	135.2	137.6	141.5	136.6	550.8
증가율 (% YoY)	39.5	8.6	7.2	5.0	20.3	10.0	2.9	6.4	8.5	6.0	6.0
영업이익률 (%)	18.8	20.3	19.1	19.5	18.1	19.2	19.1	18.7	19.1	17.5	18.6
말레이시아법인	17.5	9.2	15.9	17.0	20.2	62.3	19.1	27.0	25.8	26.7	98.6
증가율 (% YoY)	161.2	300.0	396.9	240.0	188.6	256.0	107.6	70.0	52.0	32.0	58.3
영업이익률 (%)	8.4	14.0	17.4	18.4	19.5	17.6	17.0	20.4	18.7	19.0	18.8
미국법인	0.5	0.6	-0.1	1.3	1.3	3.1	0.8	1.0	1.6	1.6	4.9
증가율 (% YoY)	흑자전환	200.0	적자전환	225.0	1400.0	520.0	33.3	흑자전환	20.0	20.0	58.7
영업이익률 (%)	0.8	3.4	-0.6	6.2	5.3	3.9	3.8	4.8	6.4	5.3	5.2
코웨이 (개별)	478.4	123.1	119.9	120.6	113.7	477.2	122.6	121.1	123.0	114.8	481.5
증가율 (% YoY)	29.8	0.1	-4.3	-5.0	10.1	-0.2	-0.4	1.0	2.0	1.0	0.9
영업이익률 (%)	20.7	21.5	20.1	20.3	18.6	20.1	20.2	19.4	19.5	17.8	19.2

자료: 웅진코웨이, 메리츠증권 리서치센터

웅진코웨이 (021240)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,516.8	2,707.3	2,967.3	3,221.4	3,446.9
매출액증가율 (%)	5.9	7.6	9.6	8.6	7.0
매출원가	798.5	878.3	995.1	1,091.3	1,171.9
매출총이익	1,718.3	1,829.1	1,972.2	2,130.1	2,274.9
판매관리비	1,245.5	1,309.2	1,421.4	1,544.9	1,657.9
영업이익	472.8	519.8	550.8	585.2	617.0
영업이익률	18.8	19.2	18.6	18.2	17.9
금융손익	-11.4	-16.6	-16.0	-13.3	-10.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-21.5	-34.7	-20.0	-15.0	-10.0
세전계속사업이익	439.9	468.6	514.8	557.0	596.2
법인세비용	114.3	118.8	130.7	142.4	151.6
당기순이익	325.6	349.8	384.1	414.5	444.6
지배주주지분 순이익	326.1	350.2	384.6	415.1	445.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	553.6	539.1	692.9	696.1	730.5
당기순이익(손실)	325.6	349.8	384.1	414.5	444.6
유형자산상각비	227.3	246.8	261.4	271.1	278.3
무형자산상각비	8.2	8.7	10.1	8.1	6.5
운전자본의 증감	-148.5	-236.5	21.3	-10.9	-9.6
투자활동 현금흐름	-289.7	-393.5	-312.8	-313.8	-311.5
유형자산의증가(CAPEX)	-336.8	-400.3	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의감소(증가)	-0.9	-1.6	-3.8	-5.3	-4.7
재무활동 현금흐름	-218.3	-186.8	-377.7	-345.8	-293.9
차입금의 증감	331.6	59.4	-100.5	-100.0	-50.0
자본의 증가	2.1	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	44.0	-40.9	2.4	36.5	125.1
기초현금	66.3	110.3	69.4	71.7	108.3
기말현금	110.3	69.4	71.7	108.3	233.4

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	791.5	843.7	912.1	1,020.6	1,209.5
현금및현금성자산	110.3	69.4	71.7	108.3	233.4
매출채권	314.6	301.8	337.8	366.7	392.4
재고자산	74.9	102.9	97.4	105.8	113.2
비유동자산	1,367.4	1,535.2	1,567.5	1,593.6	1,613.5
유형자산	712.4	781.0	819.6	848.5	870.2
무형자산	183.9	160.3	150.2	142.1	135.7
투자자산	56.2	57.8	61.6	66.9	71.6
자산총계	2,158.9	2,378.9	2,479.6	2,614.2	2,823.1
유동부채	1,124.8	1,234.3	1,177.5	1,124.3	1,115.8
매입채무	54.2	62.5	63.9	69.4	74.3
단기차입금	670.0	731.1	631.1	531.1	481.1
유동성장기부채	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	51.9	56.9	61.3	65.6	69.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.3	10.0	10.0	10.0	10.0
부채총계	1,176.6	1,291.2	1,238.8	1,189.9	1,185.2
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	129.4	130.0	130.0	130.0	130.0
기타포괄이익누계액	-5.3	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
이익잉여금	963.0	966.8	1,120.4	1,304.4	1,518.5
비지배주주지분	0.1	-0.4	-0.9	-1.4	-1.9
자본총계	982.3	1,087.7	1,240.8	1,424.3	1,637.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	33,402	36,604	40,207	43,650	46,706
EPS(지배주주)	4,328	4,736	5,211	5,624	6,031
CFPS	10,640	12,050	10,871	11,509	12,083
EBITDAPS	9,400	10,483	11,142	11,713	12,219
BPS	13,128	14,744	16,824	19,318	22,219
DPS	3,200	3,600	3,200	3,200	3,200
배당수익률(%)	3.3	4.9	4.0	4.0	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	22.6	15.6	15.5	14.4	13.4
PCR	9.2	6.1	7.4	7.0	6.7
PSR	2.9	2.0	2.0	1.9	1.7
PBR	7.4	5.0	4.8	4.2	3.6
EBITDA	708.3	775.4	822.3	864.4	901.8
EV/EBITDA	11.0	7.8	7.8	7.3	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	30.1	33.8	33.0	31.1	29.0
EBITDA 이익률	28.1	28.6	27.7	26.8	26.2
부채비율	119.8	118.7	99.8	83.5	72.4
금융비용부담률	0.5	0.7	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(x)	38.3	29.2	31.9	39.6	47.8
매출채권회전율(x)	8.3	8.8	9.3	9.1	9.1
재고자산회전율(x)	34.7	30.5	29.6	31.7	31.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

웅진코웨이 (021240) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.06.08	산업분석	Trading Buy	117,000	양지혜	-12.2	-5.1	
2017.07.20	기업브리프	Trading Buy	117,000	양지혜	-14.3	-5.1	
2018.01.10	기업브리프	Trading Buy	117,000	양지혜	-14.8	-5.1	
2018.02.13	기업브리프	Trading Buy	102,000	양지혜	-13.8	-9.5	
2018.05.02	기업브리프	Trading Buy	102,000	양지혜	-13.0	-6.9	
2018.10.31	기업브리프	Trading Buy	75,000	양지혜	2.6	18.8	
2019.02.21	산업브리프	Trading Buy	100,000	양지혜	-8.1	-3.0	
2019.05.09	기업브리프	Trading Buy	100,000	양지혜	-	-	