

웅진코웨이(021240)

매수

목표주가 47,000원
주가(2/6) 39,900원

대주주 지분 매각 결정, 인수 주체와 기업 가치가 관건

웅진홀딩스 지분 28.4% 전량 매각 결정

웅진홀딩스는 웅진코웨이 보유 지분 28.4% 전량 매각을 발표했다. 특수 관계인 지분을 포함해 총 31.7%의 지분이 매각될 것으로 예상된다. 우선협상대상자를 3월말까지 선정 후 6월 말까지 매각 절차가 마무리될 예정이다. 매각 사업 부문은 국내환경가전사업 및 관련된 해외영업본부와 해외법인이다. 핵심사업 외 국내 화장품 사업 및 중국 법인, 수처리 사업과 웅진케미칼 지분 (45.2%)은 매각 대상에서 제외되고 웅진그룹에 잔류하게 될 것이다. 그러나 원매자의 의지에 따라 현재 매각 대상이 아닌 사업 부문도 향후 매각 대상에 포함될 개연성도 있다. 매각 사유는 웅진코웨이 지분 매각을 통해 웅진그룹의 재무 구조를 공고히 하고 태양광 에너지 사업에 투자 여력을 확보한다는 것이다.

웅진코웨이는 어디로? 관건은 향후 인수 주체와 적정 기업 가치

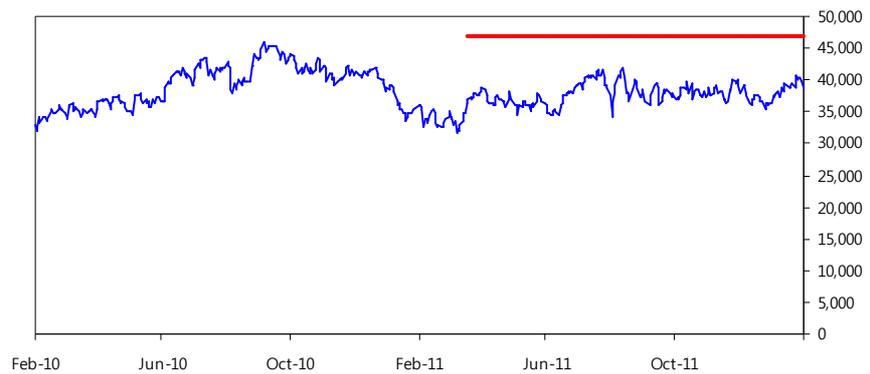
이번 매각으로 인한 긍정적인 요인은 그룹 관련 리스크 해소 가능성, 비핵심 사업 매각으로 인한 현금 유입 및 재무 구조 개선 가능성, 화장품, 수처리 등 적자 사업부에 대한 불확실성 해소이다. 그러나 관건은 인수 주체와 적정 기업 가치이다. 향후 동사의 방판인력 및 가입자 기반을 바탕으로 시너지를 창출할 수 있는 원매자가 나타난다면 가장 바람직하다. 그러나 공개 매각을 추진하는 지금 인수 주체가 불확실한 상황에서는 결국 기업 가치가 관건인데, 2011년 예상 EBITDA가 4,170억원이고 웅진케미칼 지분 매각을 고려한 순차입금이 2,510억원이라고 가정할 때 현주가 기준 EV/EBITDA는 8.0배 수준이다. 과거 동사의 EV/EBITDA 범위가 7~9배였다는 점을 감안할 때 동사의 현금흐름창출능력에 비해 고평가 상태는 아니나 저평가 상태로 보기도 어렵다. 그렇다면 향후 성장성에 대한 밸류에이션이 중요한데 주력인 렌탈 사업은 2011년 8.8% 증가할 것으로 예상되고 향후 3년간 예상 매출 증가율이 8.4%이어서 과거보다 확대 추세이나 고성장이라고 진단하기는 어렵다. 따라서 현 시점에서는 인수 주체에 따라 어떤 시너지가 예상될 수 있는지가 관건이고 주가는 당분간 뉴스 플로우에 따라 변동성이 확대될 것으로 예상된다.

Valuation

동사 목표주가 47,000원은 2011년 예상 EPS 2,580원에 5년 평균 PER 18배를 적용하여 산출되었다 (K-GAAP기준). 현주가는 2012년 예상 PER 13.3배, PBR 3.7배에 거래되고 있다.

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
웅진코웨이(021240)	2011.03.25	매수	47,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 2월 7일 현재 웅진코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.