

매수(유지) / TP 50,000원

# 웅진코웨이 (021240)

기업브리프 | 유통/화장품

2012년 02월 07일

Analyst 안자영 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

## 지분 매각, 홀딩스보다 코웨이에 더 긍정적

- 웅진홀딩스가 웅진코웨이 지분 28.4%에 대해 공개 매각을 결정, 특수 관계인 고려하면 30% 수준 추정
- 매각 결정 배경은 1) 극동건설의 재무건전성 확보가 시급하며 2) 태양광 사업에 집중하기 위한 것에 있음
- 절차는 금주 내 매각 주간사 선정, 3월 우선인수 대상자 선정, 6월 매각 마무리 계획
- 핵심사업(국내외 화장품 및 수처리 제외) 매각을 우선하되 인수 상대방에 따라 변경 가능
- 인수 주체 구체화에 따라 주가 모멘텀도 달라질 전망이나 그룹 관련 리스크 해소 차원에서 긍정적
- 또한 웅진케미칼 매각 차익 약 900~1,000억원 발생도 긍정적, TP 5만원과 매수의견 유지

## 웅진홀딩스 보다 웅진코웨이 긍정적 판단

웅진홀딩스의 웅진코웨이  
지분 28.4%매각 결정

웅진그룹은 태양광 에너지 사업과 관련된 계열사들의 부진과 M&A와 관련된 부채 상환 부담이 가중됨에 따라 웅진코웨이(28.4% 특수 관계인 고려할 경우 30% 수준)를 공개 매각 계획을 밝혔다. 웅진그룹 내 현금 창출 1위 회사로 뽑히는 웅진코웨이를 매각할 경우 단기에는 약 1조원 수준의 현금 확보가 가능해진다.

표 1. 웅진홀딩스의 웅진코웨이 매각 결정 관련 컨퍼런스 요약

	내용
1. 대상 및 사유	- 웅진홀딩스 소유 28.4%(21,879,396주) 전량을 공개 매각 - 웅진홀딩스는 매각 금액으로 향후 그룹의 재무구조를 개선 태양광 에너지 사업에 투자 여력을 확보할 계획
2. 매각사업부문	- 국내 환경기전사업 및 해외 법인( 국내 화장품사업, 수처리사업, 중국법인 및 웅진케미칼 제외)
3. 기대효과	- 그룹의 자금 리스크 해소 및 성장가능성이 큰 해외사업 역량 집중 - 신규 사업인 화장품 사업 적자 해소 및 수처리 사업 배제로 이익률 개선 - 2011년 기준 웅진홀딩스와 웅진코웨이 거래 내역 약 1,000억원 수준, 그룹과 사업영역 축소로 이익률 개선 - 웅진케미칼 매각(45%)으로 매각차익 약 900~1,000억원 기대. 웅진케미칼 매수가 410원, 현재 주가 1,000원 상회 - 현재 주가 40,000원 기준 PER 15~17배 수준, 과거 대비 저평가
4. 매각일정	- 2012년 3월까지 우선인수대상자 선정 및 6월까지 매각 완료 계획, 금주 내에 매각 주간사 선정
5. 실적	- 2011년 잠정 매출액 약 1,72조원, 영업이익률 14% 상회 2011년 화장품, 수처리 제외시 매출 일부 감소, 반면 영업이익 대폭 개선 - 2012년 전망 핵심역량에 대한 집중투자로 지속적 이익 성장과 영업이익률 2~3%p 개선 가능

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

Company Data		(단위:십억원)	2009	2010	2011F	2012F	2013F
현재가 (2/3)	40,500원	매출액	2,299	2,531	2,988	3,380	3,835
KOSPI (2/3)	1,972.34pt	영업이익	239	282	241	290	356
시가총액	3,124십억원	세전이익	212	252	241	290	356
발행주식수	77,125천주	자배주주순이익	153	177	200	241	296
액면가	500원	EPS(원)	2,018	2,301	2,598	3,125	3,833
52 주 최고가	41,800원	증가율(%)	17.9	14.0	12.9	20.3	22.7
최저가	31,700원	영업이익률(%)	10.4	11.1	8.1	8.6	9.3
60 일		순이익률(%)	6.9	8.3	8.1	8.6	9.3
일평균거래대금	5십억원	ROE(%)	23.9	24.6	41.5	85.5	62.6
외국인 지분율	0.51803	PER	19.0	17.5	14.1	13.0	10.6
배당수익률		PBR	5.5	5.1	14.1	8.6	5.4
(배당수익률 (10.12 월))	0.028	EV/EBITDA	8.2	7.8	12.5	10.9	8.8

자료: Company data, IBK투자증권 이상

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 주가 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.

웅진홀딩스는 차입 부담을 해결하기 어려운 환경에서 그룹 내 핵심 사업에 대한 매각이 불가피해졌으며 궁극적으로는 태양광 에너지 사업에 집중하겠다는 의사로 판단된다.

주식 시장 내  
일부 혼란 야기  
소지 존재

다만 웅진그룹의 management 측면에서 단기 재무 상황 때문에 중장기 Cash-cow를 매각한다는 점은 명쾌하게 이해가 되지 않는다. 그 외에도 금번 발표 이후 주식 시장 내 예상되는 혼란 요인은

- 1) 웅진코웨이 매각은 예상하지 못했던 점이며 너무 갑작스럽게 발표되었다는 점
- 2) 매각이라는 큰 결정에 앞서 잠정적 인수 대상자도 명확하지 않은 점(발표 이후 알아 볼 계획) 등을 들 수 있다.

### 단순하게 매각 자체는 단기적으로 긍정적, 매수유지

향후 인수 주체 확정  
따라 모멘텀은 달라질  
전망이나

다소 논리적이지 않은 갑작스러운 매각 결정, 인수 상대의 불확실성 등으로 웅진코웨이 에 대한 단기 모멘텀은 그 어느 때 보다 실적 결과에 집중될 전망이다. 그러나 인수 주체가 누구냐에 따라 주가 모멘텀도 달라 할 것으로 판단된다. 동사의 사업 역량을 기존 보다 확장 시킬 만한 업체인지 단순히 PEF의 인수가 될지 여부 역시 동사의 장단기 주가 모멘텀에 영향을 줄 수 있기 때문이다. 현 시점에 웅진코웨이에 대한 목표주가 5만원과 매수의견은 유지한다.

- 1) 그룹사 리스크 해소
- 2) 케미칼 매각차익 약 1,000억원 발생 등 긍정적

주된 이유는 단순하게 매각 되는 입장에 있는 웅진코웨이는

- 1) 그룹관련 재무 리스크에서 벗어나며
- 2) 웅진케미칼 지분(45%) 매각에 따른 약 900~1,000억원의 매각 차익 발생
- 3) 핵심 사업군의 수익성 개선 등의 긍정적 요인이 예상되기 때문이다.

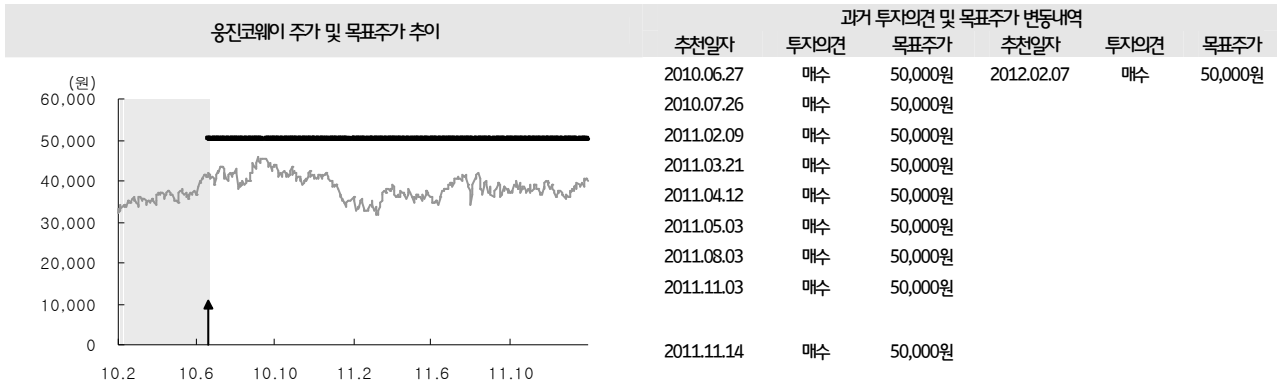
Compliance Notice

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.  
 동자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 1년간 주가변로 참여하지 않았습니다.  
 동자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 본 조사분석자료 작성과 관련하여 (01/12~01/13)당사의 조사분석담당자 안지영은 상기 회사 탐방에 해당 회사비용으로 참석하였음을 고지합니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	

해당사항없음

Not Rated    ◆적극매수    ▲매수    ●중립    ■비중축소



투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)		업종 투자의견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40%~	비중확대	+10%~	
매수	15%~	중립	-10%~+10%	
중립	-15%~15%	비중축소	~-10%	
비중축소	~-15%			