



웅진코웨이 (021240)

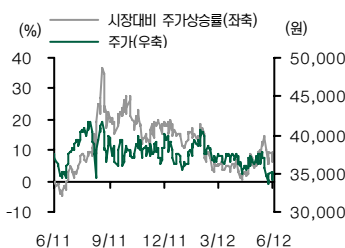
BUY (유지)



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

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

주가(5/31)	35,300원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자 의견	Overweight
시가총액	2.6조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	61.2%
KOSPI 지수	1843.47
KOSDAQ 지수	471.94
60일 평균 거래량	141,325주
60일 평균 거래대금	51억원
외국인보유비중	51.8%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	13.1%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	17.5%
52주 최고/최저가 (보통주)	41,800원 33,600원
베타(12M, 일간수익률)	0.5
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-5.5% -8.9% -10.6%
상대	1.5% 0.2% -10.5%



리서치센터 트위터 @QnA_Research

웅진케미칼 지분 매각으로 기업가치 제고

- 주가는 펀드멘탈로 회귀할 듯
- 웅진케미칼 지분 46%, 1,781억원(자기자본의 25%)에 매각으로 재무구조 개선

주가는 펀드멘탈로 회귀할 듯

동사의 주가는 우선 인수 협상자 선정 이후 예상보다 부진한 움직임을 보이고 있다. 이는 재무적 투자자가 한 곳에 그쳤고 전략적 투자자의 높은 인수 가격 제시에 대한 기대감도 떨어지기 때문으로 판단된다.

이번 자회사 웅진케미칼(008000) 지분 46.2% 전량 매각으로 세후 약 현금 1,600억원(순차입금 40%)이 유입되고 이자비용도 연간 기준 약 80억원(세전이익의 3%) 개선될 전망이다. 내수 경기 불황에도 이익 창출이 가능한 수익 모델 감안 시 안정적인 주가 움직임이 예상된다.

웅진케미칼 지분 46%, 1,781억원(자기자본의 25%)에 매각으로 재무구조 개선

동사는 웅진케미칼 지분 46.3% 전량을 모기업 웅진홀딩스(016880)에 매각하기로 결의(5/30)하였다. 이는 웅진그룹의 웅진코웨이 매각과 관련된 것으로 예정된 사안이다. 매각 가격은 DCF 기준으로 산정되었는데 웅진케미칼 5/30일 종가 807원 대비 약 3% 할증된 830원이다. 이는 웅진케미칼의 FY12F PER 13배 수준인데 펄터부문의 기술력 및 성장성 감안 시 낮은 가격에 매각된 것으로 판단된다.

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	276.1	302.7	344.5
순이익 (십억원)	177.0	167.1	209.7	231.4	238.6
지배기업순이익 (십억원)	177.0	167.1	209.7	231.4	238.6
EPS (원)	2,294	2,192	2,789	3,077	3,174
수정EPS (원)	2,294	2,192	2,789	3,077	3,174
PER* (배)	20.0 - 13.6	19.5 - 14.2	12.7	11.5	11.1
PBR (배)	4.1	3.7	3.1	2.6	2.3
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	6.3	5.9	5.4
배당수익률 (%)	2.6	2.9	3.4	3.5	NA
ROE (%)	24.5	22.6	24.1	24.6	22.0
ROIC (%)	22.1	19.7	19.5	21.1	22.0

자료: 웅진코웨이, 현대증권

이번 매각은 7월 중 잔금이 유입될 예정이어서 매각 차익 450억원이 3분기에 잡힐 예정이다. 2012년 1분기말 기준 순차입금 약 4,100억원(차입금 약 5,300억원) 감안 시 약 37% 개선 효과가 예상된다. 이자비용은 자금 조달 비용(약 5%)을 감안하면 약 80억원, 주당 100원 (2012년 수정 EPS의 3%) 증가할 전망이다.

그림 1> 웅진케미칼 매각으로 재무구조 및 EPS 개선

(십억원)			
매각지분(%)	46.3	조달금리(%)	5.0
주당 매각가격(원)	830	연간 이자비용 감소	8.2
매각가격	178.2	세전이익 대비(%, FY12F)	3.0
장부가격	133.3	EPS 증가(원)	107
매각차액	44.9		

자료: 현대증권

- 웅진코웨이: 작성자는 웅진코웨이의 비용으로 중국현지법인에 방문한 사실이 있음을 고지합니다. 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 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.