

웅진코웨이(021240)

매수

목표주가 47,000원
주가(7/24) 31,800원

웅진코웨이 지분 매각 이슈는 사모펀드 투자 유치로 매듭

웅진그룹 웅진코웨이 지분 매각 추진 KTB PE 투자 유치로 합의

웅진그룹은 웅진홀딩스 및 특수관계인이 보유한 웅진코웨이 지분 30.9% 매각을 추진한 결과, 지분 일괄 매각 대신 금일 KTB 사모펀드와 투자유치를 위한 양해각서를 체결했다고 공시했다. 세부 사항은 협의 중이나 언론 보도에 따르면 웅진홀딩스와 KTB 사모펀드가 SPC를 설립하고 이 SPC가 웅진코웨이 지분 30.9%를 1.2조원에 인수할 것이다. 주당 가치는 50,300원으로 현주가 대비 58% 프리미엄이다. SPC는 자본금 6,000억원에 차입금 6,000억원을 외부 조달하고 이 SPC에 대해 KTB PE가 60% 지분율을, 웅진홀딩스가 40% 지분율을 확보하게 된다. 경영권은 웅진홀딩스가 4년간 보유하고 이후 웅진코웨이 지분은 재매각하거나 같은 가격을 제안할 경우 웅진그룹에 우선 매수권을 보장하기로 한 것으로 파악된다.

웅진코웨이 지분 매각 이슈는 원점으로, 주가는 향후 실적으로 회복할 듯

이번 투자 유치를 통해 웅진코웨이 지분 매각 이슈는 사실상 원점으로 돌아간다. 웅진코웨이의 최대 주주는 바뀌지만 현재 경영 체제에 변경이 없어 향후 사업 방향이나 전략에도 기존 방향이 유지될 것으로 예상된다. 지배 구조상으로도 4년 후에 웅진그룹이 정상화되어 웅진코웨이를 되찾느냐 또는 제 3자로의 재매각이냐의 여부가 결정되기 때문에 지분 매각 이슈가 단지 4년 후로 지연되는 셈이다.

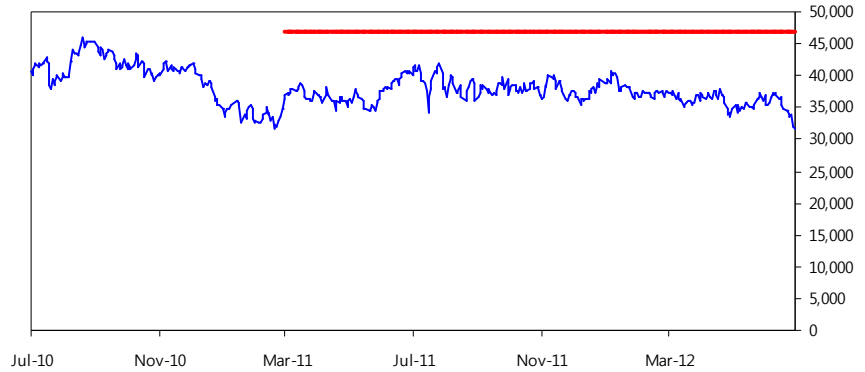
긍정적인 점은 1) 외부 투자 유치에 성공하면서 웅진 그룹 차입금 부담이 완화되어 그룹 관련 리스크가 일부 해소된다는 점, 그리고 2) 4년이라는 시간 내에 기업 가치를 제고하기 위한 노력이 예상된다는 점이다. 그러나 현시점에서 웅진코웨이에 미치는 부정적인 영향도 상존할 것으로 예상된다. 이유는 1) 지분 일괄 매각이 아니고 웅진 그룹에 잔류함으로써 웅진 그룹 재무 부담 및 최대주주 관련 리스크가 해소되는 것이 아니고, 2) SI나 FI에 일괄 매각될 때 기대되는 일부 시너지 효과나 적극적인 구조조정 및 기업 가치 제고에 대한 기대가 희석된다는 점, 3) 시장의 신뢰가 다소 훼손되었다는 것이다. 웅진 그룹 및 최대주주 관련 리스크가 여전히 남아 있어 주가는 변동성이 확대된 후 동사의 렌탈 사업 및 신규 사업 성과에 따른 실적으로 수렴할 것으로 예상된다.

Valuation

동사는 현재 12M Forward EPS 11.6배에 거래되고 있다. 완만한 실적 개선이 이루어지고 있어 과거 5년 평균 PER 17배를 적용한 목표주가 47,000원을 유지하나 단기적으로는 위에 언급된 요인으로 인해 보수적으로 접근할 것을 권유한다.

투자의견 및 목표주가 변경내역

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



■ Compliance notice

- 당사는 2012년 7월 24일 현재 웅진코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 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
- 중립 : 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
- 중립 : 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.