



# 웅진코웨이 (021240)

**BUY (유지)**



유통 Analyst **이상구**  
02-2003-2915 sk.lee@hdsrc.com  
교육, 제지 Analyst **태운선**  
02-2003-2934 yoonsun.tae@hdsrc.com

## 재평가 계기 마련

- 주가는 촉매제 발생으로 상승여력 높아져
- MBK 파트너스가 새로운 주인으로
- 기존 주주에게는 매우 긍정적

### 주가는 촉매제 발생으로 상승여력 높아져

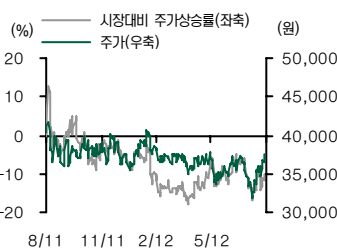
동사의 주가는 M&A 관련 불확실성으로 약세 이후 반등을 보이고 있다. MBK 파트너스가 동사를 인수하기로 최종 계약함에 따라 주가 모멘텀은 증가할 전망이다. 인수자 특성 상 향후 기업가치 제고를 위한 영업 구조조정도 예상되어 주가 재평가가 예상된다.

특히 하반기에는 계정 증가 및 관관비 관리에 의한 실적 개선과 9월말 계약 완료에 따른 지배구조 리스크 해소 등으로 주가 level-up이 예상되어 조정 시 마다 매수를 권고한다.

### MBK 파트너스가 새로운 주인으로

웅진그룹의 지주회사인 웅진홀딩스(016880)는 웅진코웨이를 기존 KTB PE 대신 사모펀드인 MBK 파트너스에 매각하기로 계약을 하였다. 매각 가격은 웅진코웨이 지분(특수 관계인 포함) 30.9%를 주당 5만원, 약 1.2조원으로 9월말 완료될 예정이다. 한편, 이번 계약이 확정됨에 따라 웅진케미칼(008000) 지분 매각과 웅진코웨이 일본법인 지분 인수 및 지급 보증 관련 일회성 손실(약 400억원)도 예상된다. 기업가치에는 현금 흐름 개선 및 법인세 조정으로 긍정적인 전망이다.

주가(8/16)	38,100원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자 의견	Overweight
시가총액	2.9조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유동주식비율	61.2%
KOSPI 지수	1957.91
KOSDAQ 지수	485.32
60일 평균 거래량	154,328주
60일 평균 거래대금	54억원
외국인보유비중	51.9%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	12.8%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	16.3%
52주 최고/최저가 (보통주)	41,800원 31,800원
베타(12M, 일간수익률)	0.4
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	10.6% 3.0% -0.4%
상대	2.7% -3.2% 1.6%



계산기말	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	1,932.6	2,089.0	2,247.0
영업이익 (십억원)	228.8	233.2	264.4	297.5	326.9
순이익 (십억원)	177.0	167.1	185.8	214.5	236.7
자배기업순이익 (십억원)	177.0	167.1	185.8	214.5	236.7
EPS (원)	2,294	2,192	2,470	2,853	3,147
수정EPS (원)	2,294	2,192	2,470	2,853	3,147
PER* (배)	20.0 - 13.6	19.5 - 14.2	15.4	13.4	12.1
PBR (배)	4.1	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	7.0	6.6	6.2
배당수익률 (%)	2.6	2.9	3.1	3.3	NA
ROE (%)	24.5	22.6	22.0	23.6	22.7
ROIC (%)	22.1	19.7	18.7	20.7	20.9

리서치센터 트위터 @QnA\_Research

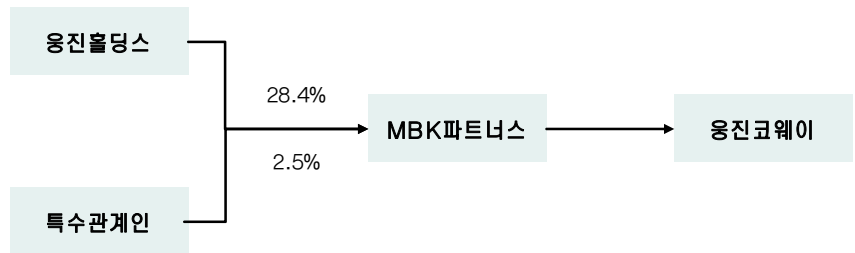
자료: 웅진코웨이, 현대증권

**기존 주주에게는 매우 긍정적**

MBK 파트너스가 새로운 주인으로 나섬에 따라 기존 주주에게 유리한 거래로 보인다. 이는 1) 기업지배구조 리스크 해소와 2) 기업가치 제고를 위한 구조조정 기대감이 작용할 수 있기 때문이다. 향후 관련 포인트는 MBK가 5년 이후 재매각을 위한 구조조정 강도로 보인다.

한편, 응진그룹은 5년 후 재매수 우선 청구권을 가지고 있는 것으로 보인다. 하지만 매각 가격은 보장수익률 등을 감안할 때 인수가격을 상회할 전망이다. 또한 매각 가격에 이견이 있을 경우 타 기업에도 매각될 수 있어 기업가치 제고를 위한 영업 활성화가 예상된다.

**그림 1> 최종 주인은 MBK 파트너스로 확정**



자료: 현대증권

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인 함.
- 투자 의견 분류: 산현: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기압: 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.

(원)      응진코웨이      (등급)