

매수(유지) / TP 45,000원

# 웅진코웨이 (021240)

기업브리프 | 유통/화장품

2012년 09월 28일

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

## 웅진코웨이, 우려했던 그룹 리스크 부상

- 웅진코웨이 매각 진행 90% 이상 마무리 된 단계에서 그룹사 리스크로 중단
- 극동건설 1차 부도와 웅진홀딩스의 갑작스러운 법정관리 신청 등 논리적이지만 못한 상황으로 불확실성 확대
- 다만 그룹 채권단과 매각 대상인 코웨이 인수 주체인 MBK파트너스 입장에선 매각이 해답으로 판단됨
- 코웨이 펀더멘탈에 근거 TP 45,000원과 매수의견 유지하지만 불확실성 전개로 주가 모멘텀 약화 불가피

### 웅진홀딩스의 법정관리 신청으로 웅진코웨이 그룹사 리스크는 부각

매각 마무리 단계  
잔금 납입 5일 앞두고  
매각 중단

웅진코웨이는 웅진홀딩스의 갑작스런 법정관리 요청으로 MBK 파트너스와의 매각 절차가 중단되는 위기에 놓이게 되었다. 계열사 극동건설의 1차 부도에서 비롯된 홀딩스의 갑작스러운 법정관리 신청으로 동사는 그룹과 코웨이 매각 절차 등의 구체적인 방향성에 대해 예단하기 어려운 것으로 판단된다. 지주회사가 법정관리 신청을 한 사례는 이번이 처음이며 향후 웅진홀딩스의 기타 계열사로 이어지는 파장 등 종합적인 상황을 한번에 판단하기 어렵기 때문이다.

다만 웅진홀딩스의 법정관리 신청이 받아들여지게 될 경우 회생절차 개시 여부에 대한 모든 의사결정은 파산부 담당 판사에게 부여된다. 또한 담당 판사는 최종 결정을 내리기까지 채권단의 의견을 참고하게 되며 이러한 과정에서 웅진홀딩스는 모든 결정과 의견 제시에 있어서 배제될 것이다. 또한 현재 법원은 웅진홀딩스와 극동건설에 대해 회생절차 조기 종결제도를 선택한 것을 밝혔다.

코웨이, 채권단, MBK  
모두가 원하는 방향은  
매각 진행

궁극적으로 웅진그룹과 관련된 채권단과 웅진코웨이, MBK파트너스 모두의 입장에서 최적의 결론은 코웨이 매각인 것으로 분석된다. 특히 MBK파트너스는 일부 계약금 600억원을 지불했으며, 단독 투자가 아닌 국내외 투자자로부터 자금조달을 받아 계약을 진행 중에 있다. 따라서 MBK파트너스는 시일이 걸리더라도 매각을 진행시키는 방향에 무게를 둘 것으로 추정된다. 또한 채권단도 코웨이가 웅진 그룹 계열사 가운데 가장 우량한 담보가 될 것으로, 매각만이 자금 회수의 가능성을 높여주는 대안이 될 것으로 판단되기 때문이다.

Company Data		(단위:십억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
현재가 (9/27)	36,150원	매출액	2,531	1,824	2,061	2,239	2,560
KOSPI (9/27)	1,988.70pt	영업이익	282	233	260	313	321
시가총액	2,788십억원	세전이익	252	218	247	272	299
발행주식수	77,125천주	자배주주순이익	177	167	241	255	280
액면가	500원	EPS(원)	2,301	2,166	3,125	3,300	3,626
52 주 최고가	43,100원	증가율(%)	14.0	-5.8	44.3	5.6	9.9
최저가	31,800원	영업이익률(%)	11.1	12.8	12.6	14.0	12.5
60 일		순이익률(%)	8.3	9.2	12.3	12.1	11.6
일평균거래대금	5십억원	ROE(%)	24.6	22.2	290.0	-52.6	-95.0
외국인 지분율	52.8%	PER	17.5	16.9	13.6	12.9	11.7
배당수익률		PBR	5.1	5.1	-4.7	-5.8	-8.4
(배당수익률 (11.12 월))	2.6%	EV/EBITDA	7.8	8.3	13.2	9.1	8.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

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.

### 코웨이 펀더멘탈에 근거할 때 TP 45,000원과 매수

중장기 모멘텀은  
제한적일 수밖에 없는 상황

동사에 대한 목표주가 45,000원과 매수의견은 유지한다. 다만 법정 절차 과정에서 웅진코웨이 매각 여부와 소유 기간 등의 불확실성 변수들이 산재한 상황에서 주가 조정은 불가피할 전망이다. 또한 2012년 동사의 영업 실적은 핵심 사업의 호황에도 불구하고 매각 진행이 지연됨에 따라 수처리, 국내외 화장품 사업 등 신규 사업에 대한 전략 또한 구체적이지 못해 당분간 주가 모멘텀은 제한적일 수 밖에 없는 것으로 판단된다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 입력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계약회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

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

해당사항없음

투자이견 안내

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			업종 투자이견 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~		비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~		중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%		비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%				

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

