



웅진코웨이 (021240)

BUY (유지)



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

RA **한지훈**
02-2003-2932 jeehoon.han@hdsrc.com

매각 중단, 그 이후는?

- 주가 조정 진정될 듯
- 향후 진행은?
- 매각 전제 조건 및 법정 관리 이유는?

주가 조정 진정될 듯

웅진홀딩스(016880, 지주사)가 자회사 극동건설(비상장)과 함께 법정 관리를 신청함에 따라 웅진코웨이의 MBK로 매각도 중단되었다. 최종 계약을 목전에 앞두고 예상치 않은 최악의 상황으로 주가는 그룹에 대한 불신과 매각 불확실성으로 9/27일 하루 15% 급락하였다.

단기적으로 환경가전 영업 변동성이 크지 않아 내재가치에 대한 기대는 유효하다. 주가 바닥은 매각 관련 잡음과 PER 밴드 하단 10-12배인 3만원 내외로 보인다. 단지 업사이드는 제 매각 진행 여부와 안정적 영업 기반 유지 여부이다.

투자의견을 조정하지 않은 이유는 실적 이슈가 없고 현금흐름이 우수하기 때문이다. 향후 매각이 진행되지 않는다면 부정적 의견도 검토될 수 있다.

주가(9/27)	36,150원
적정주가	50,000원
업종명/산업명	기타 소비자서비스
업종 투자의견	Overweight
시가총액	2.8조원
발행주식수 (보통주)	77,124,796주
유통주식비율	61.5%
KOSPI 지수	1988.70
KOSDAQ 지수	518.29
60일 평균 거래량	142,045주
60일 평균 거래대금	52억원
외국인보유비중	52.8%
수정EPS 성장률(12~14 CAGR)	12.8%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	15.7%
52주 최고/최저가 (보통주)	43,100원 31,800원
베타(12M, 일간수익률)	0.3
주요주주	웅진홀딩스 등 31.0%
주가상승률	1개월 3개월 6개월
절대	-8.7% 1.8% -3.2%
상대	-12.0% -6.9% -0.7%



리서치센터 트위터 @QnA_Research

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	14.6	12.7	11.5
PBR (배)	4.1	3.7	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA (배)	8.8	7.3	6.7	6.3	5.9
배당수익률 (%)	2.6	2.9	3.3	3.5	0.0
ROE (%)	24.5	22.6	22.0	23.6	22.7
ROIC (%)	22.1	19.7	18.7	20.7	20.9

자료: 웅진코웨이, 현대증권

향후 진행은?

법정 관리가 받아들여진다면 담당 판사 및 채권단은 웅진그룹 구조조정을 통해 자금 회수에 나선 것으로 보인다.

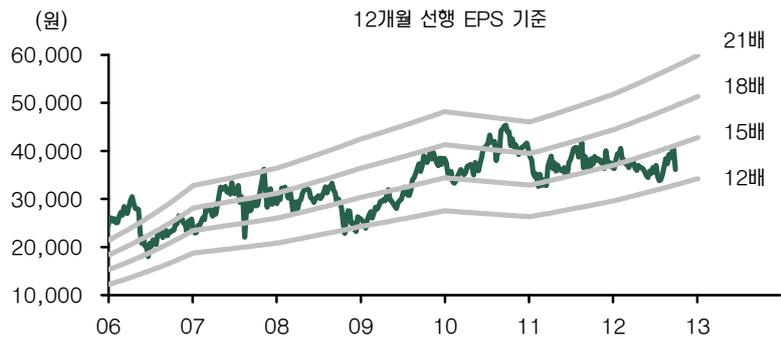
극동건설만 약 1.1조원의 채무 부담(차입금 및 PF 지급보증)을 예상할 때 웅진코웨이 매각 외에는 충분한 유동성 확보가 어려울 전망이다.

매각 전제 조건 및 법정 관리 이유는?

웅진코웨이 지분이 MBK가 인수하려던 1.2조원에 매각되더라도 채권단은 일정부분 손실을 떠안아야 할 부담이 있다. 이에 따라 채권단 간의 손실 분담률을 놓고 사전 조율 작업이 필요해 보인다.

한편, 웅진홀딩스 대표이사로 나선 윤석금회장이 임시 주총 하루 전에 법정 관리를 신청한 것에 대한 시장 의구심이 높다. 부도로 인한 사회적 파장을 줄이려는 의도인지, 아니면 웅진코웨이 경영권 유지를 위한 방안인지 불확실해 향후 관전 포인트로 유의해야 하는 사안이다.

그림 1> 주식가치 바닥권 접근



자료: 웅진코웨이, 현대증권

<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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: 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. 	
---	--