Company Update

코웨이 (021240)

(수정) 최대주주의 경영권 매각설, 회사측에선 공식 부인

박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

김영호
Research Associate
youngho52.kim@samsung.com
02 2020 7853

WHAT'S THE STORY?

Event: 현재 코웨이를 30.9% 보유하고 있는 최대주주인 MBK파트너스가 최근 경영권 매각에 나선 것으로 4/27(월) 보도되며 금일 주가 큰 폭으로 하락. 하지만 금일 오후 6시경 회사측에선 공시를 통해 공식 부인.

Impact: 지금까지 코웨이의 투자 매력이 안정적 성장 속 FCF의 극대화와 이를 활용한 적극적인 주주환원 정책에 있었다는 측면에서, 최대주주 변화 가능성은 기존 주주들 투자 심리를 위축시킬 수 있음. 현재 회사측이 매각 가능성을 공식 부인한 상황이기에 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적일 것으로 판단되나, 의혹이 제기 된 이상 투자심리를 안정시키기 위한 경영진의 적극적인 노력, 혹은 기대 이상의 1Q15 실적 등의 캐털리스트가 필요해 보임.

Action: 압도적인 시장 지배력을 가지고 있는 동사의 기존 사업 (렌털케어 서비스) 그 자체는 최대주주의 변화에 크게 구애 받지 않을 수 있는 비즈니스 모델이라는 점 (FCF의 활용 방안에선 차이가 있을 수 있으나…), 매각 직전 기존 주인이 기업가치를 최대로 끌어올리기 위해 최선의 노력을 다할 것이라는 점에서 매각 가능성 제기에도 불구 동사의 적정 기업가치는 12만원/주라 판단. 회사측의 적극적인 투자심리 안정 움직임 보일 시 주가 약세는 좋은 매수 기회가 될 것으로 추정.

THE QUICK VIEW

MBK파트너스의 현재까지 잠재 투자수익률은 100% 이상으로 전망: MBK파트너스의 현재까지 잠재 투자수익률은 100% 이상으로 전망: MBK파트너스는 2013년 초 코웨이 지분 30.9%를 1.19조원 (50,000원/주)에 인수 완료. 2012년 5월 인수의향서 제출 당시 3.5만원 수준에 불과하던 코웨이를 MBK파트너스는 당시로선 부담스러운 30~40% 수준의 프리미엄을 얹은 가격에 인수하기로 결정한 것이었으나, 현 주가 (9~10만원 수준)에 경영권 프리미엄까지 감안하면 인수 완료 이후 2.5년만에 100%에 가까운 투자수익을 올리게 되는 셈.

AT A GLANCE

SELL | HOLD | **BUY**

목표주가	120,000원(31.3%)
현재주가	91,400원

Bloomberg code			021240 KS
시가총액			7.0조원
Shares (float)			77,124,796주 (65.3%)
52주 최저/최고			78,400원/103,500원
60일-평균거래대금			175억원
One-year performance	1M	6M	12M
코웨이 (%)	+7.9	+12.3	+26.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	+1.1	+0.6	+17.5

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	120,000	120,000	0.0
2015E EPS	3,864	3,864	0.0
2016E EPS	4,229	4,229	0.0
2017E EPS	4,785	4,785	0.0

SAMSUNG vs THE STREET

No of I/B/E/S estimates	9
Target price vs I/B/E/S mean	4.4%
Estimates up/down (4 weeks)	*4/0*
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	-36.9%
Estimates up/down (4 weeks)	*2/1*
I/B/E/S recommendation	Buy

SUMMARY FINANCIAL DATA

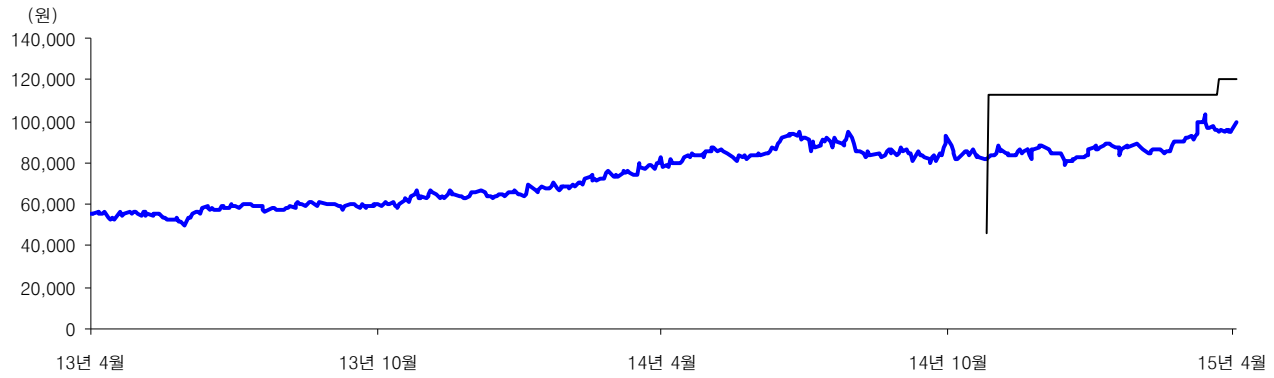
	2014	2015E	2016E	2017E
매출액 (십억원)	2,160	2,308	2,474	2,626
순이익 (십억원)	250	299	328	370
EPS (adj) (원)	3,223	3,864	4,229	4,785
EPS (adj) growth (%)	0.0	19.9	9.4	13.1
EBITDA margin (%)	26.8	28.0	28.2	29.3
ROE (%)	25.2	26.6	25.5	25.7
P/E (adj) (배)	28.4	23.7	21.6	19.1
P/B (배)	7.1	6.0	5.4	4.7
EV/EBITDA (배)	12.1	10.8	9.9	8.9
Dividend yield (%)	1.8	2.7	3.0	3.3

자료: 삼성증권 추정

■ Compliance Notice

- 당사는 4월 27일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 4월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2014/11/19	2015/4/16
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	113,000	120,000

- **투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY★★★ (매수★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
SELL★★★ (매도★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상