



2018. 10. 30

# 코웨이(021240.KS)

가전/IT부품 담당 김민경  
(2004-9583) kim.min-kyeong@shinyoung.com

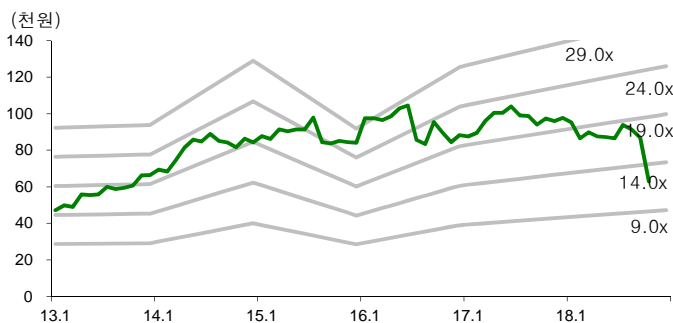
## News: 웅진그룹, 5년 7개월만에 코웨이 다시 품는다

- 주당 인수가격 103,000원에 1,635만 8,712주(22.17%)를 1조 6,849억원에 양수, 인수완료 예정일은 내년 3월 15일
- 인수자금은 웅진 4,000억원(현금 650억원, 웅진씽크빅 유상증자 1,200억원, 웅진 통해 자금 조달 2,000억원), 스틱인 베스트먼트 5,000억원, 나머지 코웨이 주식담보로 인수금융 통해 조달할 계획
- 인수금융에 대한 부분은 웅진그룹이 한국투자증권과 투자확약서(LOC)를 체결한 1.1조로 조달 예정(1.1조에 대한 연간 이자비용은 연간 500억원 규모로 추산되며, 해당 LOC는 MBK가 코웨이 지분 5%를 매각하기 이전에 체결된 사항)
- 향후, 웅진그룹은 코웨이의 기존 배당성향을 유지할 계획이며, 배당을 통해 인수금융에 대한 이자를 지불할 계획
- 또한, 경영권을 유지하는데 있어 22.17% 지분은 부족해 향후 그룹 계열사인 웅진에너지와 웅진플레이도시 등을 매각하여 코웨이 지분을 추가로 인수할 계획
- 인수 결정이 갑작스레 이뤄져 사업포트폴리오의 구체적으로 정해지지 않은 상태이고 연말쯤 윤곽이 드러날 듯

## Comments: 오너십 변경에 대한 우려가 과도하게 반영, 주가 하락 과도, 밸류에이션 매력 상승

- 전일 웅진그룹 윤석금 회장은 기자간담회를 통해 인수 이후 렌탈업에만 집중하며 확장시켜나가겠다는 의지를 내비침
- 향후 가정과 연관된 제품군을 지속적으로 추가함과 동시에 생산성을 향상시키고, 내부 처우 등 문제도 개선해 나갈 계획이라 밝힘
- 국내 렌탈시장은 연 10% 수준의 성장률을 보이고 있고, 코웨이는 국내시장 1위 자리를 지켜가는 중. 대표 렌탈상품인 정수기의 시장점유율은 40%를 육박. 코웨이의 국내 렌탈계정은 매년 4% 이상 꾸준히 성장 중이며, 선두 진출 이후 안정적으로 안착한 말레이시아에서 렌탈계정은 40% 이상 꾸준히 성장
- 또한, 이번 인수계약으로 웅진그룹은 웅진씽크빅과 웅진렌탈의 방판인력 1만 3천명, 코웨이 2만명 등 총 3만 3천명의 방문판매 인프라를 구축하게 되어 방판사업간의 시너지를 기대해 볼 수 있음
- 대표적인 배당주로 알려진 코웨이의 금일 증가 기준 배당수익률은 5.1%로 배당투자에 대한 수요가 있을만한 구간
- 금일 증가 기준 12MF PER 11.7배로 MBK파트너스가 인수했던 시점인 (2013년 1월) 15배 수준보다도 낮아 밸류에이션 매력 존재

## 밸류에이션 도표



자료: 신영증권 리서치센터

**코웨이(021240.KS). 매수와 목표주가 110,000원 유지**

- 매수의견과 목표주가 110,000원 유지
- 목표주가는 2019년 예상 EPS에 목표배수 21.2배를 적용하여 산정

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목 매수** : 향후 12개월동안추천일종가대비목표주가 10% 이상의상승이예상되는경우  
**종립** : 향후 12개월동안추천일종가대비±10% 이내의등락이예상되는경우  
**매도** : 향후 12개월동안추천일종가대비목표주가 -10% 이하의하락이예상되는경우
- 산업 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
**중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천  
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
  - 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
  - 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일 (2018.09.30)	매수 : 84.62%	중립 : 15.38%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
코웨이	-	-	-	-	-	-

코웨이 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%) 평균주가 최고(저) 주가
	2018-10-30	매수	110000	
	2018-09-12	매수	110000	

