

유통 (비중확대)

동양매직 인수전은 렌탈시장 빅뱅의 서막!

- 2014년 2,800억원에 팔린 동양매직이 현재 두 배가 넘는 가격인 6천억원에 매각이 거론됨. 인수가는 최저 6천억원에서 최대 1조원 이상 가능할 것으로 예상됨
- 생활가전을 포함한 국내 가정용품 렌탈시장은 아직 성장초기 단계로 향후 고성장 지속이 전망됨

지난 8월 25일 예비입찰을 통해 7개사가 본입찰 적격자로 선정. 연내 매각완료 전망

- SK네트웍스, CJ, 현대백화점, AJ네트웍스, 유니드 등 5개 전략적 투자자, CVC캐피탈, TPG(텍사스퍼시픽 그룹) 등 2개 재무적 투자자를 본입찰 적격자로 선정함
- 매각주체인 글렌우드측은 입찰가격이 비슷한 수준일 경우, 재무적투자자(사모펀드)보다 전략적 투자자에게 매수 우선순위를 줄 예정
- 전략적 투자자들의 인수여지가 강해 가격경쟁이 예상 이상으로 치열해질 것으로 전망됨

3년전 2,800억원에서 6천억원으로 2배 커진 동양매직의 기업가치

- 2014년 7월 동양그룹은 부도위기에 처하면서 동양매직을 매직홀딩스(글렌우드-NH PE컨소시엄의 SPC)에게 2,800억원에 매각함
- 동양매직은 2014년 매출 3,543억원, 영업이익 321억원, 렌탈가입자수 30만 계정 달성, 2015년 매출 3,903억원, 영업이익 292억원, 렌탈가입자수 70만 계정 달성, 2016년에는 100만 계정 돌파 예정임
- 1) 고밸류에이션을 받는 렌탈사업 고성장으로 가전매출 비중은 낮아지고 렌탈매출 비중이 높아짐. 2) 코웨이, 청호나이스 등 1위, 2위 사업자의 얼음정수기 중금속문제 발생으로 동양매직 정수기의 시장점유율이 올라갔고 기업가치는 더 커짐

생활가전을 포함한 국내 가정용품 렌탈시장은 아직 성장초기 단계

- 공유경제, 렌탈업 등이 포함된 국내 애프터마켓 규모는 2014년 기준 93조원. 한국 도소매업 및 서비스 시장의 6.6%를 점유하고 있으며 이제 시작단계(선진국은 10~30%): 자동차 38조원, 부동산 29조원 등
- 가구, 가전 렌탈이 포함된 가정용품/여가 애프터마켓 규모는 4조 7천억원에 불과. 향후 5년 내에 7조원, 장기적으로는 21조원 이상의 규모로 성장할 것으로 전망됨
- 향후 정부의 뉴스테이 정책에 의한 월세 중심의 부동산 공급변화는 1) IoT기술이 접목된 스마트홈 보편화와 2) 가구, 가전 렌탈 등 주거관련 서비스산업의 성장을 가능케 할 것임

동양매직의 인수가격은 최저 6천억원에서 최대 1조원 이상 가능할 듯

- 현재 기업가치 기준으로 동양매직의 적정 인수가는 6천억원 ~ 8천억원. 재무적 투자자(FI)의 제시 금액은 해당 가격 Band 안에서 결정될 것으로 판단됨
- 반면, 전략적 투자자(SI)는 인수 후 기존 사업과의 시너지 전망에 따라 1조원 이상의 가격을 지불할 가능성도 있음

유통 | 동양매직 인수전은 렌탈시장 빅뱅의 서막!

표1. 동양매직 전략적 투자자 재무현황

(단위: 십억원)

항목	SK네트웍스	CJ 그룹		현대백화점 그룹		AJ네트웍스	유니드
		CJ	CJ오쇼핑	현대백화점	현대홈쇼핑		
현금 및 현금성 자산	1,163.3	1,580.1	257.3	17.1	-	90.7	92.6
단기 금융 상품	134.2	41.8	23.1	29.1	-	0.3	15.2
매도 가능 증권	48.1	8.5	108.8	98.4	47.8	3.6	56.4
유형자산	3,618.5	9,821.8	813.5	4.5	104.6	1,488.3	392.3
매출	20,355.8	2,116.7	2,308.6	165.7	896.0	1,055.6	708.2
영업이익	191.6	122.5	209.7	36.3	104.6	74.3	53.1
세전이익	100.2	73.5	162.3	38.9	146.2	38.3	96.9
당기순이익	73.0	55.1	112.0	28.0	111.1	28.8	70.9
부채 비율	211.4%	10.2%	104.3%	54.3%	28.4%	161.6%	65.2%

자료: Dart, LIG투자증권

주: [연결기준] SK네트웍스, CJ, 현대백화점, AJ네트웍스, 유니드 / [개별기준] CJ오쇼핑, 현대홈쇼핑

대차대조표 항목 2Q16말 기준, 손익계산서 항목 2015년 기준

표2-1. 동양매직 손익계산서

(단위: 십억원)

	2014	2013
매출액	354.4	223.9
매출원가	250.6	155.4
매출총이익	0.0	0.0
판매비와 관리비	71.6	47.2
영업이익	0.0	0.0
기타수익	2.1	7.9
기타비용	25.3	7.8
금융수익	1.0	0.7
금융원가	8.8	11.0
법인세비용차감전순이익	0.0	0.0
법인세이익(비용)	-0.2	4.4
당기순이익	0.0	0.0
지배기업 소유주 지분	1.0	15.4

자료: Dart, LIG투자증권

유통 | 동양매직 인수전은 렌탈시장 빅뱅의 서막!

표2-2. 동양매직 대차대조표

(단위: 십억원)

	2014	2013
자산		
유동자산	80.9	93.5
현금 및 현금성 자산	12.0	25.7
매출채권	39.7	28.9
재고자산	27.0	30.1
비유동자산	196.9	194.4
매출채권 및 기타 채권(비유동)	3.4	3.4
매도가능금융자산	0.5	0.4
기타비유동자산	19.2	14.9
투자부동산	0.0	0.4
유형자산	159.2	158.0
영업권	1.9	1.9
무형자산	4.8	6.2
자산총계	277.9	287.9
부채		
유동부채	79.7	116.2
매입채무	29.9	43.4
기타지급채무	14.6	13.7
차입금(유동)	18.3	50.3
비유동부채	68.3	41.4
차입금(비유동)	49.1	22.9
부채총계	148.0	157.6
자본		
지배기업 소유주지분	129.8	130.3
자본총계	129.8	130.3

자료: Dart, LIG투자증권

유통 | 동양매직 인수전은 렌탈시장 빅뱅의 서막!

표3. 동양매직 인수가 산정

	동양매직	코웨이	쿠쿠전자	비고
계정수(만 계정)	70	585	97	2분기말 기준
정수기 ALP비교(원)	31,400	30,000	22,000	정수기만 비교(E)
전체 ALP비교(원)	29,950	26,300	20,000	기타상품을 포함해 비교(E)
기업가치(십억원)	600.0	6,331.9	1,357.8	
계정당 가치	857,143	1,082,376	1,399,794	
정수기 ALP배수	27.3	36.1	63.6	정수기 ALP로 비교
전체 ALP 배수	28.6	41.2	70.0	전체 상품ALP로 비교

1. 계정당 가치로 산정한 동양매직 인수가

동양 매직 인수가 Band 7,930억원~1조 4,673억원

	코웨이	쿠쿠전자
계정당 가격 (원)		
정수기 기준	1,132,887	1,997,888
전체상품 기준	1,232,592	2,096,191
기업가치 (십억원)		
정수기 기준	793.0	1,398.5
전체상품 기준	862.8	1,467.3

2. 멀티플로 산정한 동양매직 인수가

PER 기준: 3,326억원 ~ 5,306억원

PBR 기준: 5,674억원 ~ 6,943억원

PSR 기준: 10,930억원 ~ 13,155억원

	코웨이		쿠쿠전자	
	멀티플(배)	적용가치(십억원)	멀티플(배)	적용가치(십억원)
PER	18.90	332.6	30.15	530.6
PBR	4.76	694.3	3.89	567.4
PSR	2.80	1,093.0	3.37	1,315.5

자료: Fnguide, LIG투자증권

유통 | 동양매직 인수전은 렌탈시장 빅뱅의 서막!

표4. 한국 애프터마켓 규모

(단위: 십억원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
한국 도소매 및 서비스 산업 규모	1,236,796	1,341,293	1,371,473	1,381,865	1,417,492
한국 애프터마켓 규모(도소매+서비스)	79,179	86,653	87,896	90,124	93,467
자동차	32,306	35,530	36,351	37,693	38,558
부동산	24,334	26,463	26,971	27,435	28,875
컴퓨터/오피스	2,513	2,769	2,761	2,956	3,302
기계/장비	7,001	7,051	7,326	7,802	8,202
폐기물/재생	8,843	10,219	9,878	9,701	9,795
가정용품/여가	4,183	4,621	4,610	4,539	4,735

자료: 통계청, LIG투자증권

표5. 한국 애프터마켓 비중

(단위: %)

구분	2010	2011	2012	2013	2014
전체 도소매+서비스 산업에서 애프터마켓 비중	6.4	6.5	6.4	6.5	6.6
각 부문별 비중					
자동차	40.8	41.0	41.4	41.8	41.3
부동산	30.7	30.5	30.7	30.4	30.9
컴퓨터/오피스	3.2	3.2	3.1	3.3	3.5
기계/장비	8.8	8.1	8.3	8.7	8.8
폐기물/재생	11.2	11.8	11.2	10.8	10.5
가정용품/여가	5.3	5.3	5.2	5.0	5.1

자료: 통계청, LIG투자증권

▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) • HOLD(0%~15%) • REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight • Neutral • Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(86.18%) • 매도(0%) • 중립(13.82%)	* 기준일 2016.06.30까지

▶ Compliance

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.