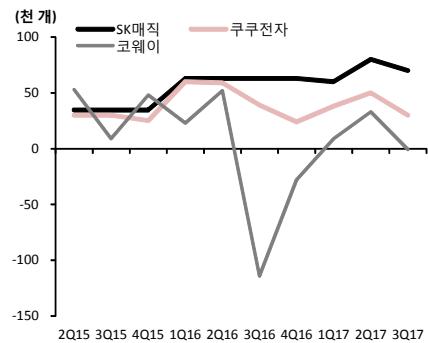


SK INDUSTRY Analysis



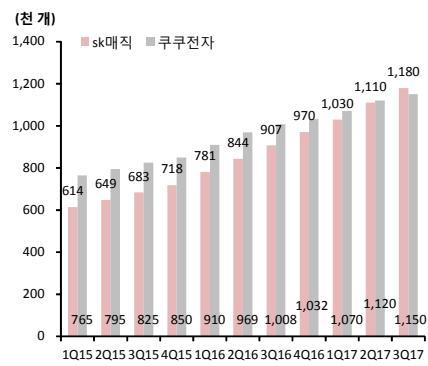
Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

렌탈 사업자 분기별 계정 순증 추이



주: 코웨이는 멤버쉽 계정을 포함한 총계정 기준
자료: 각 사, SK 증권

SK 매직 vs 쿠쿠전자 렌탈 계정 추이



자료: 각 사, SK 증권

유통

2017-12-01

생활용품 렌탈 사업 점검: SK 매직 계정 증가 주목

내수 소비의 전반적인 부진이 이어지는 가운데, 렌탈 수요는 지속적으로 증가. 자금력 있는 신규 사업자들의 시장 진입으로 합리적 가격에 양질의 제품 및 서비스를 제공받을 수 있게 되면서 수요가 확대되고 있는 것으로 추정. 이러한 트렌드는 생활용품 렌탈 시장에서 더 뚜렷. 주요 렌탈 사업자 중 ARPU가 상대적으로 낮은 SK 매직과 쿠쿠전자의 계정 증가가 지속

생활용품 렌탈, 중저가 수요 꾸준히 증가

렌탈 시장은 소비패턴이 유형 상품의 소비 보다는 서비스 및 경험을 소비하는 경향이 강해지며 확장 중. 이 중에서도 생활용품 렌탈 시장은 위생에 대한 소비자의 관심이 높아지면서 확대되고 있는 '관리 서비스'에 대한 수요가 증가하며 성장 중. 과거 가정 용품 렌탈이 고가의 상품으로 시장이 형성되었다면, 최근에는 신규 사업자들이 가성비를 강화한 중저가 상품을 공급하며 생활용품 렌탈 시장을 확대하고 있음. 실제로 3분기 주요 생활용품 렌탈 사업자들의 계정은 월 ARPU가 25,500 원 수준인 코웨이는 순증이 거의 없었던 반면, 월 ARPU가 20,000 원 내외인 쿠쿠전자와 SK 매직은 각각 30,000 개, 70,000 개의 계정 순증이 있었음.

SK 매직, 쿠쿠전자의 계정 수를 상회

SK 매직의 가파른 계정 증가가 눈에 띨. 2017년 더욱 강화된 계정 증가 속도로 3분기말 118만 계정으로 중저가 시장에서 1위의 위치에 있던 쿠쿠전자의 115만 계정을 넘어섰. 더욱이 공격적인 계정 확대에도 불구하고, SK 매직의 ARPU는 소폭 확대되고 있음. 초기 초저가 상품으로 시장에 진입, 이후 합리적인 가격에 기능을 강화한 제품들을 선보이며 ARPU가 상승하고 있는 것.

куку홈시스 상장, 중저가 생활용품 렌탈 사업에 대한 재평가를 이끌 것

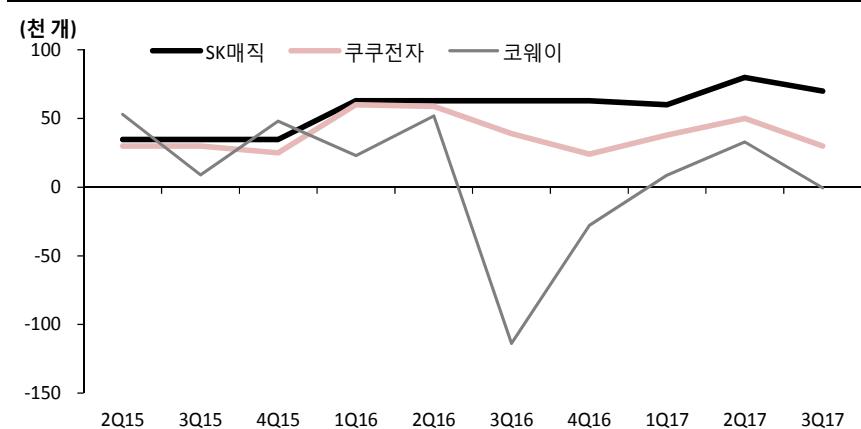
현재, 생활용품 렌탈회사로 투자자들이 투자할 수 있는 업체는 코웨이, 쿠쿠전자, SK 네트웍스가 있음. 이 중 코웨이는 생활용품 렌탈 시장을 창출한 업체로 투자자들이 충분히 인지하고 있음. 그러나 쿠쿠전자와 SK 네트웍스의 경우는 기존 주력 사업에 대한 이미지가 강해 렌탈 사업에 대한 평가는 상대적으로 낮은 수준.

이런 가운데, 쿠쿠전자가 사업분할을 통해 2018년 1월 렌탈 사업부를 분할해 'куku홈시스'로 신규 상장할 예정. 기존 주력 사업부인 밥솥 사업부가 분할된 'куку전자'는 비상장으로 전환되고 렌탈 사업자인 'куку홈시스'만이 상장되는 것. 지주사인 쿠쿠홀딩스가 존속법인으로 재상장이 될 예정인데, 쿠쿠홀딩스의 가치 역시 비상장 자회사인 'куку전자'의 가치변화보다 상장 회사인 'куку홈시스'의 가치변화를 적극적으로 반영할 가능성이 높음. 이는 국내에서 수요가 확대되는 몇 안 되는 사업인 렌탈 사업에 대한 투자자들의 관심이 높아질 수 있음을 의미. куку홈시스의 계정 증가 및 높은 수익성은 투자자들의 관심을 끌기에 충분.

куку홈시스에 대한 관심이 증가하는 것은 SK 네트웍스에 대한 투자자들의 관심을 높이는 요인이기도 함. SK 네트웍스의 생활용품 렌탈 사업자인 SK 매직의 계정 증가 속도가 현저히 높기 때문. 절대적으로 높은 SK 매직의 계정 증가 속도와 휴대폰 단말기 도매 유통 및 주유소 사업 등 주요 사업부에 대한 낮은 기대감을 고려할 때, 쿠쿠홈시스의 상장과 함께 SK 네트웍스에 대한 재평가 역시 적극적으로 진행될 가능성 큼.

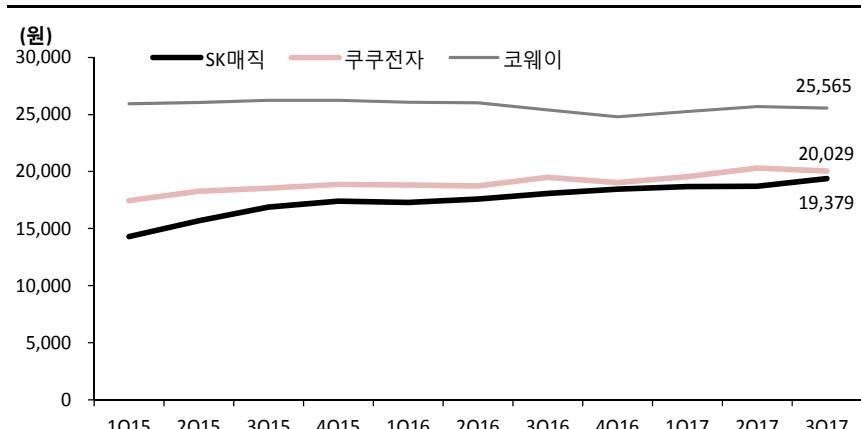
현재, 각 사업자들이 평가 받고 있는 생활용품 렌탈 가입자 당 가치는 코웨이가 141만원, 쿠쿠전자(куку홈시스) 80만원, SK 매직 71만원 수준으로 격차가 큼. 계정 증가 속도 등을 고려할 때, 쿠쿠홈시스 및 SK 매직의 가치 상승 가능성성이 높음.

주요 렌탈 사업자 계정 증가 추이



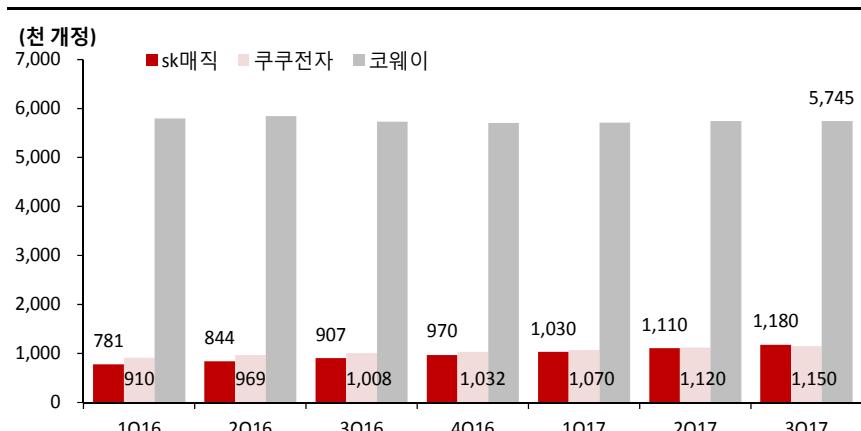
자료: 각 사, SK증권

주요 렌탈 사업자 계정 당 월 평균 ARPU



자료: 각 사, SK증권 추정

주요 렌탈 사업자 계정 수 추이



자료: 각 사, SK증권

주요 렌탈 사업자 계정 당 가치 평가

	코웨이	куку전자	SK네트웍스	AJ렌터카	롯데렌탈	비고
시가총액(억원)	75,000	16,000	16,000	3,600		
순차입금(억원)	5,996	-498	15,000	8,258	20,250	
A: 현재 평가받고 있는 기업가치(억원)	80,996	15,502	31,000	11,858		
B: 현재 평가받고 있는 렌터카 사업 가치(억원)			10,891	11,858		
렌터카 운행 대수(대)			81,795	75,698		AJ렌터카의 기업가치를 기준으로 운행 렌터카 대수 당 가치를 산정, 운행 렌터카 대수 당 가치를 SK네트웍스의 운행 렌터카 대수 당 가치를 산정하는 기준으로 사용
AJ렌터카 운행 렌터카 당 가치(백만원)				16		
SK네트웍스 적용 할인율				1050%		
SK렌터카 운행 렌터카 당 가치(백만원)				13		
C: 기타 사업부 사업 가치(억원)	0	6,315	11,710	0	0	
밥솥사업(куку전자, 억원)		6,315				
영업이익(억원)		421				
적용 Multiple(X)		15.0				
단발기 유통(SK네트웍스, 억원)			5,210			
영업이익(억원)			1,042			
적용 Multiple(X)			5.0			
주유소 사업(SK네트웍스, 억원)			3,395			
영업이익(억원)			485			
적용 Multiple(X)			7.0			
상사(SK네트웍스, 억원)			3,105			
영업이익(억원)			621			
적용 Multiple(X)			5.0			
D: 현재 평가받고 있는 생활용품 렌탈 부문 사업가치(억원) = A - B - C	80,992	9,187	8,399			현재 평가 받고 있는 기업가치에서 렌터카 사업 및 기타 사업부 사업가치를 제외하여 산정
E: 생활용품 렌탈 부문 순차입금(억원)	5,992	-249	1,600			SK네트웍스, SK매직의 순차입금 쿠쿠전자, 순현금의 50%
F: 현재 평가받고 있는 생활용품 렌탈 부문 시가총액(억원) = D - E	75,000	9,436	6,799			
G: 생활용품 렌탈 계정 수(만 계정)	574	115	118			
H: 현재 평가받고 있는 생활용품 렌탈사업 계정 당 사업 가치 (만원)	141	80	71			

자료: 각 사, SK증권

Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 1일 기준)

매수	89.68%		중립	10.32%		매도	0%
----	--------	--	----	--------	--	----	----