

2018. 9. 19



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

## Not Rated

적정주가 (12개월)

-원

현재주가 (9.18)

209,000 원

상승여력

-

KOSPI 2,308.98pt

시가총액 9,379억원

발행주식수 449만주

유동주식비율 24.44%

외국인비중 10.09%

52주 최고/최저가 240,000원/164,000원

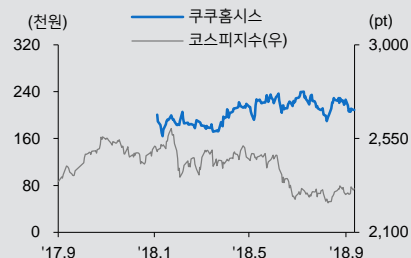
평균거래대금 9.7억원

주요주주(%)

구본학 외 4 인 75.44

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	16.8	0.0
상대주가	1.2	26.1	0.0

주가그래프



## 쿠쿠홈시스 284740

## 렌탈 플랫폼의 전략적 Winner

- ✓ 2Q 매출액 1,000억원 (+33.0% YoY), 영업이익 180억원 (+91.7% YoY) 기록
- ✓ 3Q 국내 계정수 129만, 말레이시아 49만까지 늘어나 폭발적인 고성장 지속될 전망
- ✓ 1~2인 가구를 전략적으로 공략하여 국내 정수기 시장 내 점유율 확대
- ✓ 말레이시아에서는 막강한 방판 조직을 기반으로 차별화된 중산층 공략
- ✓ 현 주가 2019년 기준 PER 15.5배 수준, 높은 성장 잠재력 대비 크게 저평가

## 2Q 호실적 달성, 3Q 도 고성장 지속될 전망

2분기 매출액 1,000억원 (+33.0% YoY), 영업이익 180억원 (+91.7% YoY)을 기록했다. 국내 내수는 매출액 733억원 (+12.6% YoY), 영업이익 117억원 (+31.7% YoY)을 기록했고 안정적인 계정수 증가 (2분기 기준 126만 계정)와 함께 양호한 실적을 달성했다. 해외 말레이시아는 매출액 267억원 (+152.6% YoY), 영업이익 48억원 (+661.7% YoY)을 기록했고 말레이시아의 계정수는 40만 계정을 넘어섰으며 환율 하락에도 폭발적인 고성장으로 환율하락 효과가 사실상 무의미했다. 3분기에도 국내 계정수는 129만, 말레이시아는 49만까지 늘어나 고성장이 지속될 전망이다.

## 국내 및 해외 모두 렌탈 플랫폼의 전략적 Winner

국내 정수기 시장에서 쿠쿠홈시스는 홈쇼핑 및 가전양판점 등 시판채널을 활용하여 중저가 정수기를 강점으로 빠르게 점유율을 확대하고 있다. 특히 직수형 정수기를 통해 1~2인 가구를 전략적으로 공략하였으며 최근에는 공기청정기, 매트리스 등 카테고리 확대에 따른 꾸준한 계정 수 증가 (+12.0% YoY)와 함께 평균가격대도 상승 (+2.1% YoY)하고 있어 매우 고무적이다. 해외 시장에서도 기존 코웨이와 확대해 온 말레이시아 시장에서 만여명에 달하는 막강한 방판 조직을 기반으로 차별화된 중산층 공략을 통해 가파른 성장을 이어가고 있다. 또한 말레이시아 시장에서 쿠쿠는 프리미엄 이미지로 자리잡으면서 한국 대비 높은 수익성을 나타내고 있다.

## 높은 성장 잠재력 대비 크게 저평가

쿠쿠홈시스는 상반기 인도네시아 진출을 완료했으며 하반기 베트남, 인도도 확대할 계획이다. 신규 동남아 진출 지역에서도 전략적인 고성장이 기대되며 높은 성장 잠재력 대비 현 주가는 2019년 기준 PER 15.5배 수준으로 과거 코웨이 평균 PER 24배 대비 크게 저평가되어 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016											
2017	30.3	5.0	2.3	503		78,341	N/A	N/A	N/A	0.6	19.6
2018E	408.1	70.6	48.0	10,706	N/A	85,550	19.5	2.4	12.0	13.1	21.4
2019E	493.8	89.2	60.7	13,527	26.3	94,680	15.5	2.2	9.5	15.0	23.2
2020E	576.8	109.5	74.6	16,626	22.9	106,109	12.6	2.0	7.6	16.6	24.0

표1 쿠푸홈시스 연간 실적 추정

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>123.2</b>	<b>180.9</b>	<b>235.9</b>	<b>307.5</b>	<b>408.1</b>	<b>493.8</b>	<b>576.8</b>
증가율 (% YoY)		46.8	30.4	30.4	32.7	21.0	16.8
<b>국내</b>	<b>123.2</b>	<b>180.9</b>	<b>235.9</b>	<b>252.9</b>	<b>289.3</b>	<b>320.0</b>	<b>347.5</b>
증가율 (% YoY)				7.2	14.4	10.6	8.6
계정수 (천대)	650	800	1,030	1,170	1,310	1,441	1,557
증가율 (% YoY)		23.1	28.8	13.6	12.0	10.0	8.0
ARPU (월)	15,795	18,843	19,086	18,014	18,400	18,500	18,600
증가율 (% YoY)		19.3	1.3	-5.6	2.1	0.5	0.5
<b>해외 (말레이시아 등)</b>			<b>19.6</b>	<b>54.6</b>	<b>118.8</b>	<b>173.8</b>	<b>229.3</b>
증가율 (% YoY)				178.6	117.6	46.3	32.0
계정수 (천대)		12	73	250	550	800	1,050
증가율 (% YoY)			508.3	242.5	120.0	45.5	31.3
ARPU (월)			22,374	18,200	18,000	18,100	18,200
증가율 (% YoY)				-18.7	-1.1	0.6	0.6
<b>매출원가</b>	<b>48.9</b>	<b>73.1</b>	<b>96.0</b>	<b>119.9</b>	<b>155.1</b>	<b>185.2</b>	<b>213.4</b>
증가율 (% YoY)		49.5	31.3	24.9	29.3	19.4	15.3
매출원가율 (%)	39.7	40.4	40.7	39.0	38.0	37.5	37.0
<b>매출총이익</b>	<b>74.3</b>	<b>107.8</b>	<b>139.9</b>	<b>187.6</b>	<b>253.0</b>	<b>308.6</b>	<b>363.4</b>
증가율 (% YoY)		45.1	29.8	34.1	34.9	22.0	17.8
매출총이익률 (%)	60.3	59.6	59.3	61.0	62.0	62.5	63.0
<b>판관비</b>	<b>67.5</b>	<b>91.6</b>	<b>102.1</b>	<b>138.4</b>	<b>182.5</b>	<b>219.4</b>	<b>253.9</b>
증가율 (% YoY)		35.7	11.6	35.5	31.9	20.3	15.7
판관비율 (%)	54.7	50.6	43.3	45.0	44.7	44.4	44.0
<b>영업이익</b>	<b>6.9</b>	<b>16.2</b>	<b>37.7</b>	<b>49.2</b>	<b>70.6</b>	<b>89.2</b>	<b>109.5</b>
증가율 (% YoY)		136.8	132.7	30.4	43.4	26.3	22.8
영업이익률 (%)	5.6	9.0	16.0	16.0	17.3	18.1	19.0
<b>국내</b>	<b>6.9</b>	<b>16.2</b>	<b>37.7</b>	<b>40.8</b>	<b>49.2</b>	<b>54.4</b>	<b>59.1</b>
영업이익률 (%)	5.6	9.0	16.0	16.2	17.0	17.0	17.0
<b>해외 (말레이시아)</b>		<b>-0.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>8.4</b>	<b>21.4</b>	<b>34.8</b>	<b>50.5</b>
영업이익률 (%)			-7.0	15.3	18.0	20.0	22.0

주: 2017년 이전 별도기준 (해외 제외)

자료: 쿠푸홈시스, 메리츠증권 리서치센터

## 쿠쿠홈시스 (284740)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액		30.3	408.1	493.8	576.8
매출액증가율 (%)			N/A	21.0	16.8
매출원가		12.1	155.1	185.2	213.4
매출총이익		18.2	253.0	308.6	363.4
판매관리비		13.2	182.5	219.5	253.9
영업이익		5.0	70.6	89.2	109.5
영업이익률		16.5	17.3	18.1	19.0
금융손익		0.1	0.2	0.3	0.4
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		-1.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익		4.0	70.8	89.4	109.9
법인세비용		1.6	19.1	24.1	29.7
당기순이익		2.4	51.7	65.3	80.2
지배주주지분 순이익		2.3	48.0	60.7	74.6

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		5.2	26.6	48.5	64.7
당기순이익(손실)		2.4	51.7	65.3	80.2
유형자산상각비		4.3	4.7	5.0	5.2
무형자산상각비		0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감		-6.3	-29.8	-21.8	-20.8
투자활동 현금흐름		-0.8	-20.2	-21.5	-21.3
유형자산의증가(CAPEX)		-0.1	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)		-5.6	-1.1	-1.4	-1.4
재무활동 현금흐름		0.0	0.0	-15.7	-19.7
차입금의 증감		0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가		350.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)		4.4	6.4	11.3	23.6
기초현금		10.2	14.6	21.1	32.3
기말현금		14.6	21.1	32.3	56.0

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		175.6	214.2	266.0	328.9
현금및현금성자산		14.6	21.1	32.3	56.0
매출채권		35.2	42.2	51.0	59.6
재고자산		44.6	53.5	64.7	75.6
비유동자산		253.9	265.3	276.8	287.9
유형자산		182.9	193.2	203.3	213.1
무형자산		3.3	3.3	3.3	3.3
투자자산		5.6	6.7	8.1	9.5
자산총계		429.5	479.5	542.8	616.8
유동부채		55.4	66.4	80.4	93.9
매입채무		13.0	15.6	18.9	22.1
단기차입금		0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채		0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채		15.0	17.9	21.7	25.3
사채		0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금		0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계		70.3	84.4	102.1	119.2
자본금		2.2	2.2	2.2	2.2
자본잉여금		348.1	348.1	348.1	348.1
기타포괄이익누계액		-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금		1.8	34.2	75.2	126.5
비지배주주지분		7.6	11.2	15.8	21.4
자본총계		359.2	395.1	440.7	497.6

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS		6,753	90,950	110,031	128,533
EPS(지배주주)		503	10,706	13,527	16,626
CFPS		2,444	16,776	20,974	25,569
EBITDAPS		2,071	16,776	20,974	25,569
BPS		78,341	85,550	94,680	106,109
DPS		0	3,500	4,400	5,200
배당수익률(%)			1.7	2.1	2.5
Valuation(Multiple)					
PER		N/A	19.5	15.5	12.6
PCR		N/A	12.5	10.0	8.2
PSR		N/A	2.3	1.9	1.6
PBR		N/A	2.4	2.2	2.0
EBITDA		9.3	75.3	94.1	114.7
EV/EBITDA		-2.9	12.0	9.5	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)		0.6	13.1	15.0	16.6
EBITDA 이익률		30.7	18.4	19.1	19.9
부채비율		19.6	21.4	23.2	24.0
금융비용부담률		0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)		14,993.0	105,645.5	133,461.0	163,952.0
매출채권회전율(x)		0.9	10.6	10.6	10.4
재고자산회전율(x)		0.7	8.3	8.4	8.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율