

2019. 4. 11



▲ **유통/화장품**
 Analyst **양지혜**
 02. 6098-6667
 jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (4.10) 203,000 원

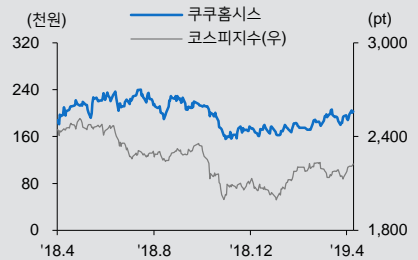
상승여력 -

KOSPI	2,224.39pt
시가총액	9,110억원
발행주식수	449만주
유통주식비율	24.44%
외국인비중	9.92%
52주 최고/최저가	240,000원/156,000원
평균거래대금	9.5억원

주요주주(%)	
구분학 외 4 인	75.44
국민연금	5.02

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.2	-1.5	-3.3
상대주가	1.1	-1.3	6.5

주가그래프



쿠쿠홈시스 284740

거침없는 성장 질주

- ✓ 코쿠닝 (Cocooning) 시대, 집안 소비가 증가하면서 생활가전의 안정적 고성장
- ✓ 쿠쿠그룹 또한 꾸준한 신제품 출시와 함께 기술적 차별화로 경쟁우위 지속
- ✓ 쿠쿠홈시스, 1) 단기 공기청정기 판매 호조 2) 중장기 동남아시아 고성장
- ✓ 쿠쿠홀딩스, 국내 전기레인지와 해외 멀티쿠커에 향후 성장전략 집중
- ✓ 연평균 24% 성장 전망, 현 주가 2019년 예상 PER 16.2배 수준 (쿠쿠홈시스)

코쿠닝 (Cocooning) 시대, 생활가전의 안정적 고성장 수혜 전망

'코쿠닝'이란 안락하고 안전한 공간에 칩거하며 자신만의 생활을 즐기는 소비 패턴을 의미한다. 최근 온라인 쇼핑 증가와 함께 주거의 관념이 변화하면서 집은 모든 것을 활동하는 공간으로 진화하고 있다. 이러한 변화로 집안 소비가 증가하면서 새로운 형태의 다양한 생활가전이 등장하고 있으며 쿠쿠홈시스와 쿠쿠홀딩스 또한 꾸준한 신제품 출시와 함께 기술적 차별화로 안정적 고성장이 지속될 전망이다.

쿠쿠홈시스, 1) 단기 공기청정기 판매 호조 2) 중장기 동남아시아 고성장

미세먼지 이슈로 공기청정기가 필수 가전화되면서 쿠쿠홈시스의 공기청정기 판매 또한 호조를 나타냈다. 특히 지난해 4분기 대용량 제품 출시 이후 매분기 공기청정기 매출이 2~3배 증가하고 있다. 말레이시아의 고성장도 지속되고 있으며 1분기 품목 다변화와 2분기 정수기 신제품 출시로 계정 수 증가는 보다 확대될 전망이다. 중장기 인도네시아 및 베트남, 인도 등에서의 의미있는 성과도 기대된다.

쿠쿠홀딩스, 국내 전기레인지와 해외 멀티쿠커에 향후 성장전략 집중

쿠쿠홀딩스 매출액의 90%는 전기밥솥이며 국내는 전기레인지 확장에 집중하고 있다. 전기밥솥은 연평균 4~5%, 전기레인지는 연평균 30%대 성장하고 있으며 전기레인지의 매출 비중은 2017년 5% 미만에서 2019년 10%대까지 확대될 전망이다. 해외에서는 1) 중국 홈쇼핑에서 온라인 중심으로 채널 변화, 2) 미국 아마존 및 프리미엄 백화점 입점, 3) 베트남 진출로 성장 전략을 강화하고 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	30.3	5.0	2.3	503	N/A	78,341	N/A	N/A	N/A	0.6	19.6
2018	418.8	67.5	34.4	7,668	1,473.5	82,840	23.1	2.1	6.2	9.5	35.0
2019E	525.5	87.0	53.0	11,815	54.3	91,297	16.2	2.1	7.8	13.6	33.2
2020E	663.2	110.7	71.1	15,842	34.1	103,110	12.1	1.9	6.1	16.3	32.8
2021E	768.3	129.0	87.5	19,494	23.0	117,769	9.8	1.6	5.0	17.7	31.2

쿠쿠홈시스 (쿠쿠홀딩스) NDR 후기

Q&A 1. 쿠쿠홈시스 4분기 실적 및 1분기 동향

쿠쿠홈시스 국내사업은 평균적으로 15% 성장하였으나 4분기 20% 성장은 공기청정기 일시불 매출 성장의 영향이 컸음 해외사업 (말레이시아법인)은 매출 1만8천~2만계정씩 증가 하면서 60%대 성장이 지속되었음. 시장 컨센서스 대비 하회한 실적은 IFRS15 회계기준 변경 (고객과의 계약관계에 따른 매출인식 방법 변경)에 따른 것임. 이연매출 55억원을 일시에 차감 반영하였음. 일시불 매출에 무상서비스 준 것은 분할 반영한다는 내용임. 마찬가지로 대손상각비 또한 80억원 정도 한꺼번에 영업외로 반영했음. 2019년에도 연간 최소 30억원 정도 영업외비용 발생이 예상되나 월 분할 인식으로 선반영할 계획임

말레이시아법인 계정 수는 2018년말 56만에서 2019년 3월 (1분기말) 62만 정도까지 올라온 것으로 추산됨. 2분기 정수기 신제품 출시로 월 2만 5천계정 수준으로 보다 더 확대될 것으로 기대. 2019년 91만 계정 확보 목표

Q&A 2. 쿠쿠홈시스 공기청정기 판매 호조 관련

쿠쿠홈시스 4분기 공기청정기 대용량 제품 출시 이후 매분기 매출이 2배, 3배 증가하고 있음. 특히 4분기 공기청정기 일시불 매출은 49억원을 기록했으며 1분기에는 120억원 정도까지 확대될 것으로 예상됨. 연간 상품군별 매출 비중은 정수기 80%, 공기청정기 10% (비데 5%, 기타 매트리스 등 5% 정도) 내수 70%, 수출 30%이었으나 지난해 4분기에는 정수기 60%, 공기청정기 20% 정도 차지했음

미세먼지 이슈로 공기청정기가 필수 가전화되면서 최근 소비 트렌드가 저가형 제품 중심으로 증가했고 이는 일시불 확대에 이어지게 되었음. 공기청정기 일시불 매출은 단기적인 매출 증가에 긍정적이지만 수익성은 렌탈이 상대적으로 좋은 편임. 일시불 매출 증가로 이익률은 소폭 하락하겠지만 절대 이익 크게 증가 예상

Q&A 3. 쿠쿠홈시스 정수기 시장 현황

쿠쿠홈시스의 정수기 계정은 10% 정도 성장하고 있음. 정수기 가격대는 15,000원부터 40,000원대까지 다양한 제품 라인업 확보하고 있음. 정수기 시장 전체 성장률은 5% 수준으로 추산되나 1인 가구 및 오피스 증가에 따른 신규 수요 증가로 꾸준한 성장. 보급률 50% 정도로 추산되며 성장률은 다소 둔화될 것으로 판단됨

Q&A 4. 쿠쿠홈시스 말레이시아 고성장 이유

말레이시아에서 한국제품 선호도는 높은 편임. 석회수가 많고 고온다습한 날씨로 물에 대한 갈증, 니즈가 많음. 중산층의 소득 수준이 높아지면서 정수기 렌탈이 증

가하고 있음. 2019년 1월부터는 전기레인지 등 품목 다변화를 시도하고 있음. 현재 말레이시아 자체로 순현금이 쌓이는 구조이며 2021년까지 말레이시아 고성장 지속될 전망. 2018년 기준 렌탈 이용 가구는 160만으로 추산되며 매년 50~60만 계정씩 증가하고 있음. 월렌탈료 납부가 가능한 IPTV 및 케이블 시청가구인 3백만까지 일차적으로 충분히 확대 가능하다고 봄

Q&A 5. 쿠쿠홈시스 중장기 해외 사업 전략

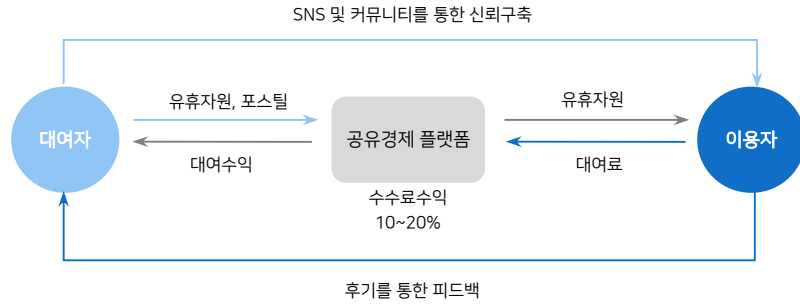
2018년부터 인도네시아, 인도 등 말레이시아 이외 시장 진출 시작. 2019년 베트남 정수기 진출. 기타 아시아 지역은 2019년 하반기부터 본격적으로 사업 확대하여 향후 3년 정도 이후 의미있는 성과 기대

Q&A 6. 쿠쿠홀딩스 관련

쿠쿠홀딩스 연간 실적 가이드스 매출액 5,500억원, 영업이익률 14% 증반 예상. 1분기 연초 목표 수준인 5% 성장 전망. 매출액의 90%는 전기밥솥이며 전기레인지 확장 집중하고 있음. 전기밥솥은 ASP 3%, 판매량 1%, 연간 매출 4~5% 정도 꾸준히 성장. 점유율 또한 2008년 70%에서 2018년 78%까지 지속 확대됨. 전기레인지는 전년대비 30%씩 성장하고 있음. 쿠쿠홀딩스 내 전기레인지 매출 비중은 5% 미만에서 10%대까지 올라올 전망

미국 아마존과 프리미엄 백화점 입점으로 미국이 자리를 잡아가고 있음. 미국은 1) 현지인을 겨냥한 멀티쿠커 (서양음식)와 2) 한인 전기밥솥 시장을 타겟함. 2018년 미국법인 매출액 40억원에서 2019년 매출액 80억원까지 확대 예상. 12월부터 베트남에서 본격적인 영업 시작하였으며 기존 연간 7~800만불 정도 수출했었음. 중국 사업은 기존 홈쇼핑에서 티몰, 징둥 등 온라인 중심으로 채널 전환 중이며 온라인 매출 비중이 30~40% 정도 됨. 중국 현지 면세점에는 아직 입점되어 있지 않지만 향후 진출 준비 중

그림1 공유경제의 비즈니스 모델



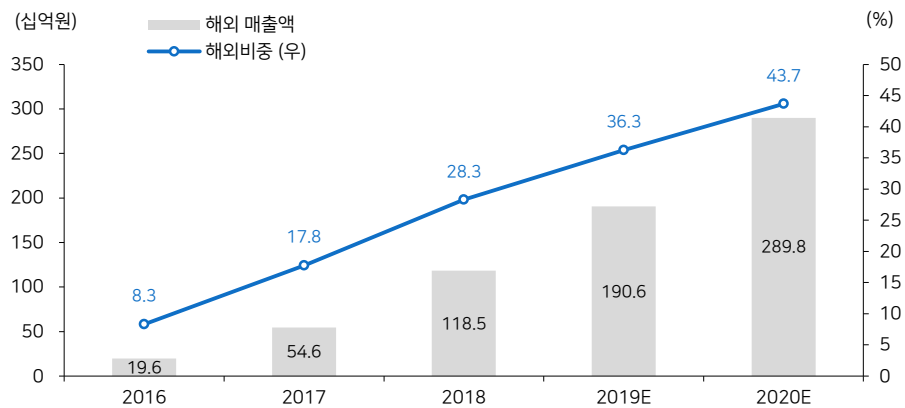
자료: 산업통상자원부, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 렌탈 시장의 분류

임대물건	렌탈기간	렌탈유형	내용	비고
장비렌탈	장기렌탈	B2B	건설용 장비, 산업용 장비 등	금융리스
차량렌탈	장기렌탈	B2B	기업용 차량 리스 등	운용리스
	단기렌탈	B2C	개인용 및 레저용 차량 렌트	운용리스
생활가전렌탈	장기렌탈	B2C	정수기, 비데, 공기청정기, 연수기 등	운용리스
의료기기렌탈	장기렌탈	B2B	CT, MRI 등 의료용 장비	금융리스
사무용품렌탈	장기렌탈	B2B	사무용 기기(OA) 복사기, 프린터 등	운용리스

자료: 쿠팡홈시스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 쿠팡홈시스 해외 매출 비중 추이



자료: 쿠팡홈시스, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 쿠쿠홈시스 연간 세부 실적 현황 (2014년~2021년)								
(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	123.2	180.9	235.9	307.5	418.8	525.5	663.2	768.3
증가율 (% YoY)	N/A	46.8	30.4	30.4	36.2	25.5	26.2	15.8
국내	123.2	180.9	235.9	252.9	300.3	334.9	373.4	394.1
증가율 (% YoY)	N/A	N/A	N/A	7.2	18.7	11.5	11.5	5.5
계정수 (천대)	650	800	1,030	1,170	1,330	1,476	1,580	1,659
증가율 (% YoY)	N/A	23.1	28.8	13.6	13.7	11.0	7.0	5.0
해외 (말레이시아 등)	N/A	N/A	19.6	54.6	118.5	190.6	289.8	374.2
증가율 (% YoY)	N/A	N/A	N/A	178.6	117.0	60.8	52.1	29.1
계정수 (천대)	N/A	12	73	250	560	784	1,050	1,350
증가율 (% YoY)	N/A	N/A	508.3	242.5	124.0	40.0	33.9	28.6
매출원가	48.9	73.1	96.0	119.9	159.1	197.4	248.0	285.8
증가율 (% YoY)	N/A	49.5	31.3	24.9	32.7	24.1	25.6	15.2
매출원가율 (%)	39.7	40.4	40.7	39.0	38.0	37.6	37.4	37.2
매출총이익	74.3	107.8	139.9	187.6	259.7	328.0	415.2	482.5
증가율 (% YoY)	N/A	45.1	29.8	34.1	38.4	26.3	26.6	16.2
매출총이익률 (%)	60.3	59.6	59.3	61.0	62.0	62.4	62.6	62.8
판관비	67.5	91.6	102.1	138.4	192.1	241.0	304.5	353.5
증가율 (% YoY)	N/A	35.7	11.6	35.5	38.9	25.4	26.3	16.1
판관비율 (%)	54.7	50.6	43.3	45.0	45.9	45.9	45.9	46.0
영업이익	6.9	16.2	37.7	49.2	67.5	87.0	110.7	129.0
증가율 (% YoY)	N/A	136.8	132.7	30.4	37.2	28.8	27.3	16.5
영업이익률 (%)	5.6	9.0	16.0	16.0	16.1	16.6	16.7	16.8
국내	6.9	16.2	37.7	40.8	50.1	54.8	60.9	63.8
영업이익률 (%)	5.6	9.0	16.0	16.2	16.7	16.4	16.3	16.2
해외 (말레이시아)	N/A	-0.2	-1.4	8.4	17.4	32.2	49.8	65.1
영업이익률 (%)	N/A	N/A	-7.0	15.3	14.7	16.9	17.2	17.4

주: 2017년 이전은 별도기준 추정, 2018년부터 연결기준

자료: 쿠쿠홈시스, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 쿠쿠홈시스 분기별 세부 실적 현황 (1Q18~4Q19E)								
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	93.4	100.1	109.8	115.6	122.7	127.0	134.4	141.4
증가율 (% YoY)	N/A	33	35.9	35.4	31.3	26.9	22.4	22.4
국내	69.7	73.3	73.9	79.0	78.9	82.9	83.6	89.5
증가율 (% YoY)	N/A	12.6	16.0	20.7	13.2	13.1	13.1	13.2
계정수 (천대)	1,210	1,260	1,290	1,330	1,343	1,411	1,445	1,476
증가율 (% YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	11.0	12.0	12.0	11.0
해외 (말레이시아 등)	23.5	26.7	35.7	32.6	43.8	44.1	50.7	52.0
증가율 (% YoY)	N/A	152.6	121.2	59.8	86.2	65.0	42.1	59.6
계정수 (천대)	320	400	500	560	608	660	725	784
증가율 (% YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	90.0	65.0	45.0	40.0
매출원가	35.3	36.4	40.5	47.0	46.7	46.1	49.4	55.2
증가율 (% YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	32.6	26.6	22.1	17.4
매출원가율 (%)	37.7	36.4	36.9	40.7	38.1	36.3	36.8	39.0
매출총이익	58.2	63.6	69.3	68.6	75.9	80.9	84.9	86.3
증가율 (% YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	30.5	27.1	22.6	25.8
매출총이익률 (%)	62.3	63.6	63.1	59.3	61.9	63.7	63.2	61.0
판관비	41.0	45.6	48.7	56.8	55.2	58.4	59.5	67.9
증가율 (% YoY)	N/A	N/A	N/A	N/A	34.7	28.1	22.1	19.5
판관비율 (%)	43.9	45.6	44.4	49.2	45.0	46.0	44.3	48.0
영업이익	17.2	18.0	20.5	11.8	20.7	22.5	25.4	18.4
증가율 (% YoY)	N/A	91.7	74.7	17.7	20.6	24.6	23.8	56.0
영업이익률 (%)	18.4	18.0	18.7	10.2	16.9	17.7	18.9	13.0
국내	12.3	11.7	12.4	13.7	13.4	13.3	13.4	14.8
영업이익률 (%)	17.6	16.0	16.8	17.3	17.0	16.0	16.0	16.5
해외 (말레이시아)	4.9	4.8	7.5	-1.5	7.3	9.2	12.0	3.6
영업이익률 (%)	20.9	18.0	20.9	-4.5	16.7	20.9	23.7	7.0

자료: 쿠쿠홈시스, 메리츠증권증권 리서치센터

쿠쿠홈시스 (284740)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30.3	418.8	525.5	663.2	768.3
매출액증가율 (%)	N/A	1,282.1	25.5	26.2	15.8
매출원가	12.1	159.1	197.4	248.1	285.8
매출총이익	18.2	259.7	328.0	415.2	482.5
판매관리비	13.2	192.1	241.0	304.5	353.5
영업이익	5.0	67.5	87.0	110.7	129.0
영업이익률	16.5	16.1	16.6	16.7	16.8
금융손익	0.1	-1.6	-3.5	-1.8	0.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.1	-18.4	-6.0	-5.0	-4.0
세전계속사업이익	4.0	47.5	77.5	103.9	125.5
법인세비용	1.6	9.4	18.6	24.9	28.3
당기순이익	2.4	38.2	58.9	79.0	97.2
지배주주지분 순이익	2.3	34.4	53.0	71.1	87.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	5.2	-33.3	48.0	80.2	99.2
당기순이익(손실)	2.4	38.2	58.9	79.0	97.2
유형자산상각비	4.3	62.4	21.5	20.9	20.4
무형자산상각비	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-6.3	-168.1	-32.4	-19.8	-18.4
투자활동 현금흐름	-0.8	18.9	-15.1	-15.9	-16.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.1	-1.4	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의 감소(증가)	-5.6	4.7	0.6	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	0.0	21.6	-5.3	-17.1	-20.1
차입금의 증감	0.1	32.1	-2.0	-2.0	-2.0
자본의 증가	350.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	4.4	7.3	27.6	47.2	63.1
기초현금	10.2	14.6	21.9	49.6	96.8
기말현금	14.6	21.9	49.6	96.8	159.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	175.6	205.1	263.9	349.1	445.4
현금및현금성자산	14.6	21.9	49.6	96.8	159.8
매출채권	35.2	37.4	45.5	57.5	66.6
재고자산	44.6	42.2	54.4	68.7	79.6
비유동자산	253.9	307.5	300.4	294.5	289.1
유형자산	182.9	230.7	224.2	218.2	212.9
무형자산	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2
투자자산	5.6	0.9	0.3	0.4	0.5
자산총계	429.5	512.6	564.2	643.6	734.5
유동부채	55.4	106.6	107.6	117.5	126.4
매입채무	13.0	26.7	24.9	31.5	36.5
단기차입금	0.0	32.0	30.0	28.0	26.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	15.0	26.3	33.0	41.6	48.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	70.3	132.8	140.6	159.1	174.5
자본금	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
자본잉여금	348.1	348.1	348.1	348.1	348.1
기타포괄이익누계액	-0.6	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
이익잉여금	1.8	24.6	62.6	115.6	181.4
비지배주주지분	7.6	8.0	13.9	21.8	31.5
자본총계	359.2	379.7	423.6	484.5	560.0

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	6,753	93,325	117,094	147,796	171,212
EPS(지배주주)	503	7,668	11,815	15,842	19,494
CFPS	2,444	32,012	22,850	28,228	32,396
EBITDAPS	2,071	28,960	24,187	29,342	33,287
BPS	78,341	82,840	91,297	103,110	117,769
DPS	0	2,800	3,360	4,032	4,838
배당수익률(%)		1.6	1.8	2.1	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	23.1	16.2	12.1	9.8
PCR	N/A	5.5	8.4	6.8	5.9
PSR	N/A	1.9	1.6	1.3	1.1
PBR	N/A	2.1	2.1	1.9	1.6
EBITDA	9.3	130.0	108.5	131.7	149.4
EV/EBITDA	N/A	6.2	7.8	6.1	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.6	9.5	13.6	16.3	17.7
EBITDA 이익률	30.7	31.0	20.7	19.9	19.4
부채비율	19.6	35.0	33.2	32.8	31.2
금융비용부담률	0.0	0.6	0.9	0.7	0.6
이자보상배율(x)	14,993.0	26.8	17.8	24.3	30.4
매출채권회전율(x)	0.9	11.5	12.7	12.9	12.4
재고자산회전율(x)	0.7	9.7	10.9	10.8	10.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 11일 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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율