쿠쿠홈시스 (284740)

내구소비재

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	58,000원 (I)
현재주가 (11/6)	38,450원
상승여력	51%

시가총액	8,627억원
총발행주식수	22,437,330주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	22,488주
52주 고	53,900원
52주 저	31,300원
외인지분율	8.13%
주요주주	쿠쿠홀딩스 외 4 인 75.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.8)	(10.4)	14.4
상대	(11.2)	(19.8)	11.5
절대(달러환산)	(2.6)	(5.9)	11.1

괄목할 만한 성장성 대비 과도한 저평가

투자의견 BUY, 목표주가 5.8만원으로 커버리지 개시

쿠쿠홈시스에 대하여 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Forward 지배순이익 935억원에 Target P/E Multiple 14배를 적용하여 산정하였다. Target P/E Multiple은 웅진코웨이 Target Multiple 20배 대비 30% 할인한 것으로 웅진코웨이 대비 낮은 시장 점유율과 배당성향, 유통 주식 수 부족 등 요인을 고려하였다.

동사는 괄목할 만한 성장성(2020년 EPS 증가율 33.5% YoY)에도 2020년 기준 P/E 9.2배 수준에 불과하다. 저평가 매력이 부각되는 구간이다.

2020년 매출액 +25.2% YoY, 영업이익 +19.9% YoY 전망

2020년 국내 부문 매출액은 3,906억원(+9.3% YoY), 영업이익 642억원(+3.1% YoY)를 기록할 것으로 전망된다. 국내 계정 수는 2020년 179만 계정(+13.4% YoY)를 달성할 전망이다. 렌탈 시장이 가구 구조 변화와 카테고리의 확장으로 점차 확대되고 있기 때문이다. 물론 쿠쿠홈시스의 렌탈 사업 세그먼트(중가 브랜드)의 경쟁강도가 강한 상황이기는 하나, 정수기 비중이 70% 수준으로 타 사업자에 비해 높은 상황으로 정수기 외 카테고리의 비중 확대에 따라 안정적으로 계정 수 확대가 전망된다.

해외 부문(주로 말련)은 매출액 4,575억원(+43.2% YoY), 영업이익 858억원(+39.8% YoY)를 기록해 동사의 성장을 이끌어 나갈 것으로 전망된다. 해외 계정 수는 2020년 105만 계정(+29.5% YoY)를 달성할 전망이다. 렌탈 비즈니스가 비교적 초기 단계이기에 바이럴 마케팅으로 인한 렌탈에 대한 소비자 Needs 확장이 지속될 전망이다. 현재 말련의 정수기 보급률은 25% 수준으로 국내의 절반 수준이며, 공기청정기 보급률은 10% 미만에 불과하다. 계정 수 이상의 매출액과 영업이익의 성장은 2Q19부터 운용리스에서 금융리스 중심으로 정책을 변경하였기 때문이다.

말련에서의 바이럴 마케팅의 확장이 기대되는 인니 시장에서 동사는 2018년부터 영업을 시작했다. 4Q19 웅진코웨이의 인니 시장 가세에 따라 렌탈업이 더욱 빨리 자리잡을 수 있을 것으로 기대된다. 동사는 인니 외에도 인도(2018년), 미국(2019년 9월), 베트남(2020년) 등 시장으로의 확장 작업도 지속 중이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,860	69.5	4.4	1,608	15.7
영업이익	340	65.6	15.6	299	13.6
세전계속사업이익	320	132.3	34.5	240	33.4
지배순이익	210	155.8	113.4		
영업이익률 (%)	18.3	-0.4 %pt	+1.8 %pt	18.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.3	+3.8 %pt	+5.8 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	303	4,188	6,790	8,502
영업이익	50	675	1,252	1,500
지배순이익	23	344	712	952
PER	-	25.9	12.1	9.1
PBR	-	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	-	7.0	3.8	3.3
ROE	1.3	9.5	17.5	19.9

자료: 유안타증권

[표 1] 쿠쿠홈시스 P/E Valuation (단위: 억원)

	2019E	2020E	12MF 지배순이익
지배순이익	712	955	935
Target P/E	14	웅진코웨이 Target P/E 대비 30% 할인	
적정 시가총액	13,090		
발행주식 수	22,422	자사주 제외	
적정주가	58,377		

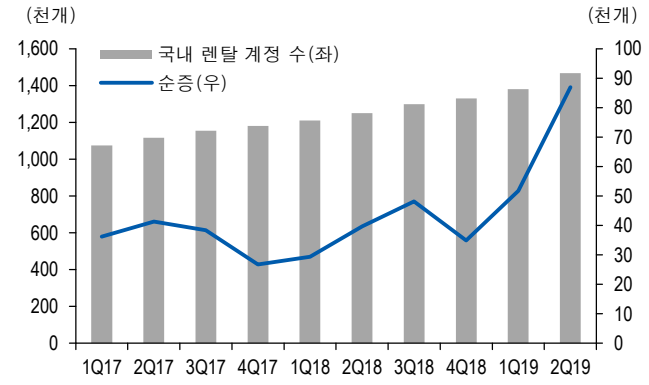
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 쿠쿠홈시스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	934	1,000	1,098	1,156	1,312	1,781	1,860	1,838	4,187	6,790	8,502
YoY		*32.7%*	*35.9%*	*35.4%*	*40.4%*	*78.1%*	*69.5%*	*59.0%*	*73.4%*	*62.1%*	*25.2%*
국내	697	733	739	790	895	868	896	916	2,960	3,574	3,906
해외	235	267	357	326	411	908	959	917	1,185	3,195	4,575
영업이익	172	180	205	118	321	294	340	298	675	1,252	1,500
YoY		*121.8%*	*74.7%*	*17.7%*	*86.5%*	*62.8%*	*65.6%*	*152.8%*	*126.0%*	*85.4%*	*19.9%*
국내	113	118	124	137	193	140	148	142	492	623	642
해외	49	48	75	-15	87	180	192	156	157	614	858
영업이익률	18.4%	18.0%	18.7%	10.2%	24.4%	16.5%	18.3%	16.2%	16.1%	18.4%	17.6%
국내	16.2%	16.0%	16.8%	17.3%	21.5%	16.2%	16.5%	15.5%	16.6%	17.4%	16.4%
해외	20.8%	18.0%	20.9%	-4.5%	21.1%	19.8%	20.0%	17.0%	13.2%	19.2%	18.8%

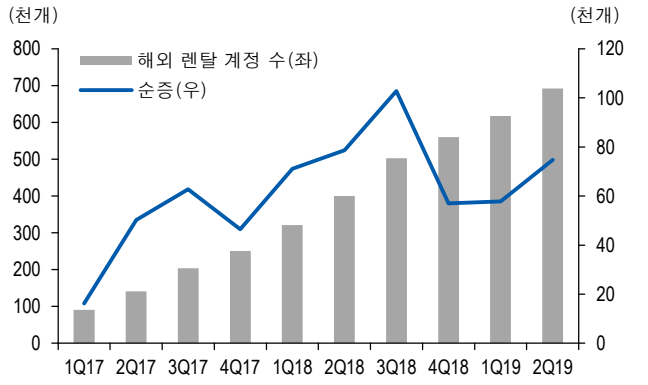
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 렌탈 계정 수 및 순증 추이



자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 해외 렌탈 계정 수 및 순증 추이



자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

쿠쿠홈시스 (284740) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**303**	**4,188**	**6,790**	**8,502**	**9,703**
매출원가	121	1,591	2,412	3,146	3,590
매출총이익	182	2,597	4,378	5,356	6,113
판관비	132	1,921	3,126	3,856	4,428
영업이익	**50**	**675**	**1,252**	**1,500**	**1,684**
EBITDA	93	1,300	2,212	2,336	2,445
영업외손익	-10	-200	-121	-51	-32
외환관련손익	-9	20	42	0	0
이자손익	1	-14	-18	9	28
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-206	-145	-60	-60
법인세비용차감전순손익	40	475	1,131	1,449	1,652
법인세비용	16	94	311	391	446
계속사업순손익	24	382	820	1,058	1,206
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	382	820	1,058	1,206
지배지분순이익	**23**	**344**	**712**	**952**	**1,085**
포괄순이익	18	343	830	1,058	1,206
지배지분포괄이익	17	317	719	952	1,085

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**1,756**	**2,051**	**2,657**	**3,696**	**4,149**
현금및현금성자산	146	219	394	1,231	1,517
매출채권 및 기타채권	421	427	635	735	819
재고자산	446	422	613	713	797
비유동자산	2,539	3,075	3,414	3,179	3,018
유형자산	1,829	2,307	2,242	2,007	1,846
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	56	9	10	10	10
자산총계	**4,295**	**5,126**	**6,071**	**6,874**	**7,167**
유동부채	554	1,066	1,262	1,265	1,260
매입채무 및 기타채무	530	601	815	868	913
단기차입금	0	320	230	180	130
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	150	263	281	280	278
장기차입금	0	1	0	-1	-3
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**703**	**1,328**	**1,543**	**1,545**	**1,538**
지배지분	3,516	3,717	4,404	5,176	5,467
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	3,480	3,480	3,480	3,480	3,480
이익잉여금	18	246	926	1,699	1,989
비지배지분	76	80	125	153	163
자본총계	**3,592**	**3,797**	**4,528**	**5,330**	**5,630**
순차입금	**-347**	**66**	**-294**	**-1,183**	**-1,520**
총차입금	0	321	244	193	141

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**52**	**-333**	**330**	**418**	**521**
당기순이익	24	382	820	1,058	1,206
감가상각비	43	624	960	835	761
외환손익	9	-15	-27	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-63	-1,681	-1,814	-1,748	-1,724
기타현금흐름	39	358	391	273	278
투자활동 현금흐름	**-8**	**189**	**-296**	**-608**	**-609**
투자자산	0	213	10	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-14	-316	-600	-600
유형자산 감소	0	5	1	0	0
기타현금흐름	-7	-15	10	-8	-9
재무활동 현금흐름	**0**	**216**	**-147**	**-255**	**-300**
단기차입금	0	222	-90	-50	-50
사채 및 장기차입금	0	0	0	-2	-2
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-33	-179	-224
기타현금흐름	0	-6	-23	-24	-24
연결범위변동 등 기타	0	0	288	1,283	673
현금의 증감	**44**	**73**	**174**	**838**	**286**
기초 현금	102	146	219	394	1,231
기말 현금	146	219	394	1,231	1,517
NOPLAT	**50**	**675**	**1,252**	**1,500**	**1,684**
FCF	**10**	**-528**	**-263**	**-417**	**-333**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	101	1,534	3,172	4,243	4,838
BPS	15,668	16,579	19,627	23,070	24,365
EBITDAPS	2,071	28,960	9,859	10,411	10,899
SPS	1,351	18,665	30,261	37,890	43,244
DPS	0	560	800	1,000	1,200
PER	**-**	**25.9**	**12.1**	**9.1**	**7.9**
PBR	**-**	**2.4**	**2.0**	**1.7**	**1.6**
EV/EBITDA	**-**	**7.0**	**3.8**	**3.3**	**3.0**
PSR	**-**	**2.1**	**1.3**	**1.0**	**0.9**

재무비율

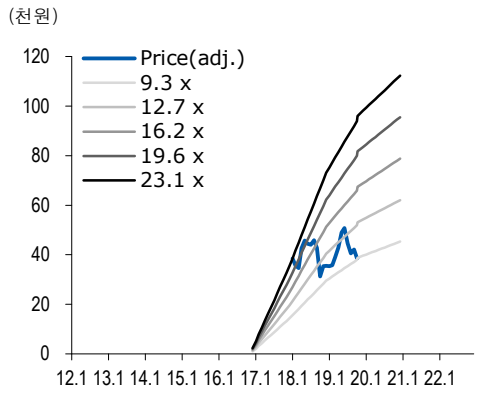
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**1,282.1**	**62.1**	**25.2**	**14.1**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**1,248.4**	**85.4**	**19.9**	**12.3**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**1,424.9**	**106.8**	**33.8**	**14.0**
매출총이익률 (%)	60.1	62.0	64.5	63.0	63.0
영업이익률 (%)	**16.5**	**16.1**	**18.4**	**17.6**	**17.4**
지배순이익률 (%)	7.4	8.2	10.5	11.2	11.2
EBITDA 마진 (%)	30.7	31.0	32.6	27.5	25.2
ROIC	2.2	17.8	26.8	32.7	37.4
ROA	1.1	7.3	12.7	14.7	15.5
ROE	**1.3**	**9.5**	**17.5**	**19.9**	**20.4**
부채비율 (%)	19.6	35.0	34.1	29.0	27.3
순차입금/자기자본 (%)	-9.9	1.8	-6.7	-22.9	-27.8
영업이익/금융비용 (배)	14,993.0	26.8	48.5	81.3	117.5

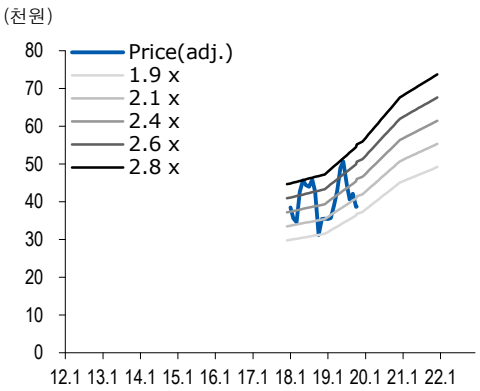
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

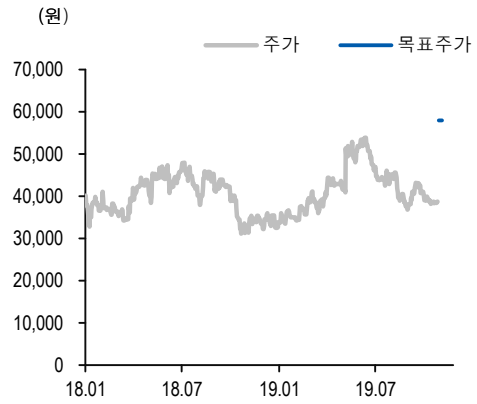
P/E band chart



P/B band chart



쿠쿠홈시스 (284740) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-07	BUY	58,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	84.8
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.