

쿠쿠홈시스 (284740)

내구소비재



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	56,000원 (U)
현재주가 (5/17)	45,550원
상승여력	23%

시가총액	10,220억원
총발행주식수	22,437,330주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	66,533주
52주 고	46,700원
52주 저	32,150원
외인지분율	5.83%
주요주주	쿠쿠홀딩스 외 4인 75.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	13.9	18.9
상대	5.6	13.8	(26.9)
절대(달러환산)	1.8	11.1	29.0

1Q21 리뷰 : 차별한 대응을 권고

1Q21 Review : 계정 순증세 지속

1Q21 매출액 2,305억원(+39% YoY), 영업이익 615억원(+125% YoY)를 기록하며 서프라이즈한 호실적을 기록했다.

신규 계정 순증은 국내 7.8만계정, 해외 6만계정 수준이다. 국내 계정 수 순증은 2Q19 이후 가장 높은 수준인 데, 지난해 연말 출시한 신제품 '끓는 물 정수기'의 효과와 함께 펫상품 등 신규 카테고리의 렌탈 판매 호조에 기인한 것이다. 이에 따라 국내 부문은 매출액 1,450억원(+43% YoY), 영업이익 290억원(+87% YoY)를 기록하였다. 렌탈 계정 수 성장률(+18% YoY) 대비 높은 매출성장률은 신규 계정 중 금융리스 비중이 50%까지 높아진 영향이다. 1Q20에는 30% 수준이었으며 1Q20 금융리스 매출액은 180억원 수준이었다면, 1Q21 국내 금융리스 매출액은 410억원 수준으로 높아진 것으로 추정된다.

해외(말련 등)부문의 경우, 매출액 811억원(+32% YoY), 영업이익 235억원(+110% YoY)를 기록하였다. 해외부문의 신규 제품 당 금융리스 비중은 90% 수준으로 높아진 것으로 파악된다. 지난해 1분기에는 70% 수준이었다. 영업이익률은 29% 수준으로 계정 수 증가에 따른 규모의 경제 효과와 함께 금융리스 비중 증가에 따른 영향도 일부 녹아있는 것으로 추정된다.

차별한 대응을 권고

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 5.6만원으로 기존 5.5만원 대비 소폭 상향한다. 계정 수 전망을 기존 대비 상향(254만 계정 → 301만 계정)하였으나, PEER 그룹인 코웨이 시가총액이 하락하면서 계정당 가치가 하락하였기 때문이다.

놀라운 실적의 연속이지만, 동사에게 차별한 대응을 권고한다. 안정적으로 계정이 순증을 하고 있으며, 이에 따라 기대리스크가 증가하고 있고, 자연스럽게 영업현금흐름이 개선되는 모습을 보이고 있다. 다만, 손익계산서에서의 매출과 이익의 증가는 금융리스의 비중 증가가 가장 크게 영향을 미치고 있기에 손익계산서에서의 실적에 흥분하기보다는 렌탈 계정 수 증가와 그에 따라 기대되는 현금흐름 증가를 차분히 살펴볼 필요가 있다 판단한다.

금융리스 비중 증가에 따른 실적 개선 효과는 금융리스 비중이 국내 50%, 해외 90% 수준이기 때문에 2022년부터는 줄어들 것으로 전망된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,305	39.1	11.1	1,928	19.5
영업이익	615	125.2	261.7	328	87.9
세전계속사업이익	625	197.3	851.9		
지배순이익	400	141.1	215.5	230	74.1
영업이익률 (%)	26.7	+10.2 %pt	+18.5 %pt	17.0	+9.7 %pt
지배순이익률 (%)	17.4	+7.4 %pt	+11.3 %pt	11.9	+5.5 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,637	7,866	9,535	10,565
영업이익	1,206	1,358	1,981	2,022
지배순이익	648	745	1,106	1,074
PER	14.5	11.5	9.2	9.5
PBR	2.2	1.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	4.4	3.8	3.6	3.3
ROE	16.1	15.9	21.4	18.9

자료: 유안타증권

[표 1] 쿠쿠홈시스 계정 당 가치 Valuation (단위: 억원, 만 계정, 원, 천주)

구분	가치	비고
코웨이 시가총액(억원)	57,416	2021/05/17 기준
2020E 코웨이 계정 수(만 계정)	904	
계정당 가치(원)	635,133	
2020E 쿠쿠홈시스 계정 수(만 계정)	301	말련법인 지분을 66% 적용
계정당 가치(원)	419,188	코웨이 대비 30% 할인 (계정 수 차이에 따른 규모의 경제, 낮은 ARPU 등을 고려)
쿠쿠홈시스 적정가치(억원)	12,618	
발행주식 수(천주)	22,422	
적정주가(원)	56,274	

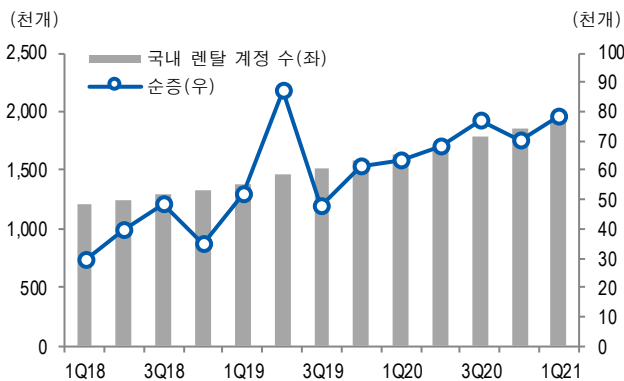
자료: 쿠쿠홈시스, 코웨이, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 쿠쿠홈시스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,657	2,092	2,041	2,076	2,305	2,342	2,441	2,447	7,866	9,535	10,565
YoY	26.3%	17.5%	31.8%	3.9%	39.1%	11.9%	19.6%	17.9%	18.5%	21.2%	10.8%
국내	1,014	1,200	1,242	1,297	1,450	1,513	1,517	1,524	4,753	6,004	6,448
해외	612	866	757	725	811	824	920	917	2,960	3,472	4,097
영업이익	273	512	403	170	615	450	483	433	1,358	1,981	2,022
YoY	-14.8%	74.4%	4.7%	-18.0%	125.2%	-12.2%	19.7%	155.2%	12.6%	45.8%	2.1%
국내	155	223	241	128	290	278	291	259	747	1,119	1,189
해외	112	300	162	130	235	171	191	174	704	772	833
영업이익률	16.5%	24.5%	19.7%	8.2%	26.7%	19.2%	19.8%	17.7%	17.3%	20.8%	19.1%

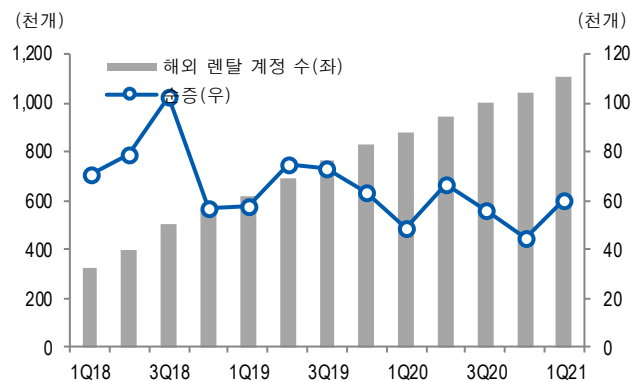
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 렌탈 계정 수 및 순증 추이



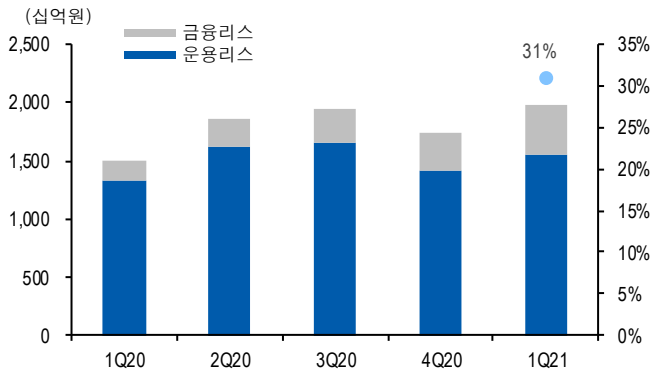
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 해외 렌탈 계정 수 및 순증 추이



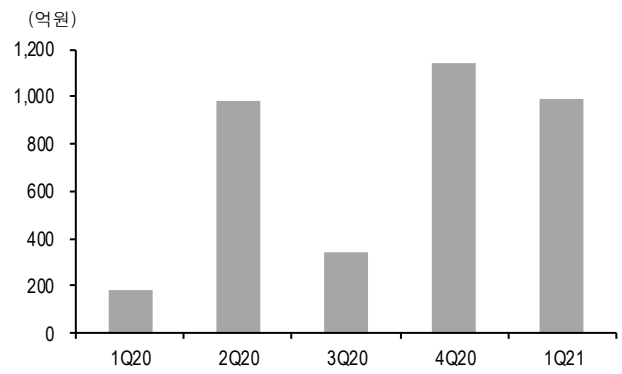
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 미래 리스료 추이 및 성장률



자료: 쿠클스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 금융리스 매출액 추이



자료: 쿠클스, 유안타증권 리서치센터

쿠쿠홀시스 (284740) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,637	7,866	9,535	10,565	11,528
매출원가	2,465	2,895	3,528	3,909	4,266
매출총이익	4,172	4,971	6,007	6,656	7,263
판매비	2,966	3,613	4,026	4,634	5,065
영업이익	1,206	1,358	1,981	2,022	2,198
EBITDA	2,105	2,031	2,584	2,668	2,896
영업외손익	-159	-239	-147	-181	-124
외환관련손익	61	-50	0	0	0
이자손익	-7	17	34	61	118
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-213	-205	-181	-242	-242
법인세비용차감전순손익	1,047	1,119	1,834	1,841	2,074
법인세비용	249	254	500	499	562
계속사업순손익	799	866	1,334	1,342	1,512
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	799	866	1,334	1,342	1,512
지배지분순이익	648	745	1,106	1,074	1,361
포괄순이익	805	813	1,148	1,157	1,326
지배지분포괄이익	651	708	1,033	1,041	1,194

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	81	662	1,011	1,072	1,307
당기순이익	799	866	1,334	1,342	1,512
감가상각비	899	672	603	645	698
외환손익	-18	40	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2,020	-1,660	-1,654	-1,673	-1,667
기타현금흐름	421	745	729	758	764
투자활동 현금흐름	-9	-62	-656	-724	-799
투자자산	9	5	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-33	-92	-680	-748	-823
유형자산 감소	9	1	0	0	0
기타현금흐름	5	23	24	24	24
재무활동 현금흐름	-58	-424	-219	-234	-246
단기차입금	2	-322	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-1	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-31	-135	-146	-157
기타현금흐름	-26	-70	-84	-88	-89
연결범위변동 등 기타	18	-11	59	506	636
현금의 증감	32	165	196	621	898
기초 현금	219	251	416	612	1,233
기말 현금	251	416	612	1,233	2,131
NOPLAT	1,206	1,358	1,981	2,022	2,198
FCF	48	571	331	324	484

자료: 유안타증권

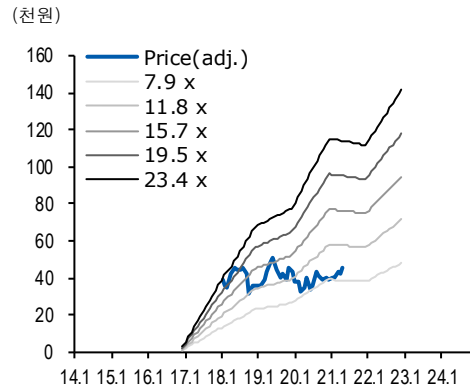
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,493	2,804	3,116	3,828	4,810
현금및현금성자산	251	416	612	1,233	2,131
매출채권 및 기타채권	457	520	525	574	620
재고자산	458	331	408	449	488
비유동자산	3,772	4,278	4,354	4,456	4,581
유형자산	2,103	1,402	1,480	1,583	1,708
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	10	7	7	7	7
자산총계	6,266	7,081	7,470	8,284	9,391
유동부채	1,412	1,451	1,515	1,533	1,550
매입채무 및 기타채무	694	684	748	766	783
단기차입금	322	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	276	270	270	270	270
장기차입금	1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,688	1,721	1,785	1,803	1,820
지배지분	4,336	5,013	5,317	6,059	7,078
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	3,481	3,480	3,480	3,480	3,480
이익잉여금	857	1,565	2,054	2,982	4,186
비지배지분	242	348	369	422	494
자본총계	4,578	5,361	5,686	6,481	7,571
순차입금	-303	-1,124	-1,320	-1,941	-2,839
총차입금	389	62	62	62	62

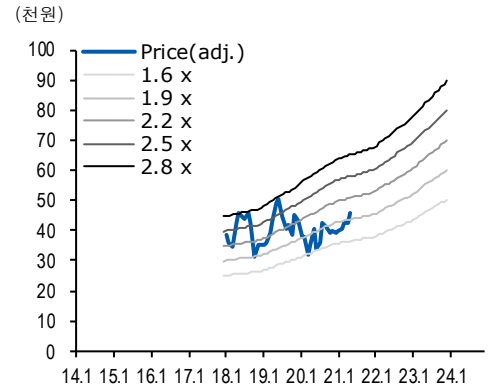
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,890	3,321	4,930	4,785	6,065
BPS	19,339	22,357	23,712	27,023	31,565
EBITDAPS	9,384	9,051	11,517	11,890	12,908
SPS	29,581	35,059	42,495	47,088	51,381
DPS	560	600	650	700	750
PER	14.5	11.5	9.2	9.5	7.5
PBR	2.2	1.7	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	4.4	3.8	3.6	3.3	2.7
PSR	1.4	1.1	1.1	1.0	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	58.5	18.5	21.2	10.8	9.1
영업이익 증가율 (%)	78.7	12.6	45.8	2.1	8.7
지배순이익 증가율 (%)	88.4	14.9	48.4	-2.9	26.7
매출총이익률 (%)	62.9	63.2	63.0	63.0	63.0
영업이익률 (%)	18.2	17.3	20.8	19.1	19.1
지배순이익률 (%)	9.8	9.5	11.6	10.2	11.8
EBITDA 마진 (%)	31.7	25.8	27.1	25.2	25.1
ROIC	29.3	46.3	84.1	79.0	78.2
ROA	11.4	11.2	15.2	13.6	15.4
ROE	16.1	15.9	21.4	18.9	20.7
부채비율 (%)	36.9	32.1	31.4	27.8	24.0
순차입금/자기자본 (%)	-7.0	-22.4	-24.8	-32.0	-40.1
영업이익/금융비용 (배)	51.3	71.9	266.6	272.2	295.8

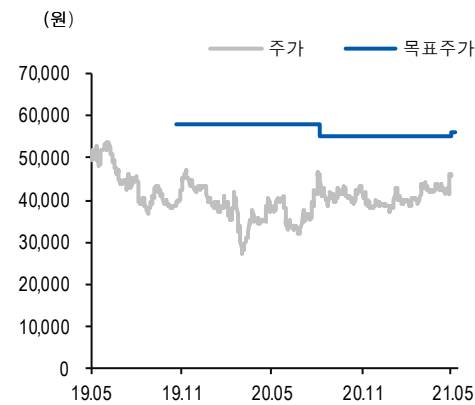
P/E band chart



P/B band chart



쿠쿠홈시스 (284740) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-18	BUY	56,000	1년		
2020-08-25	BUY	55,000	1년	-25.70	-16.36
2019-11-07	BUY	58,000	1년	-34.29	-19.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-15

※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.