

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

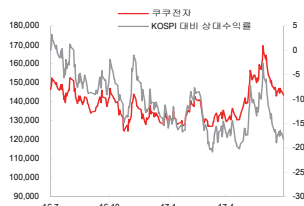
Company Data

자본금	49 억원
발행주식수	980 만주
자사주	165 만주
액면가	500 원
시가총액	14,068 억원
주요주주	
구분학(외3)	58.62%
쿠쿠전자 자사주	16.37%
외국인지분률	7.50%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(17/07/10)	143,500 원
KOSPI	2382.1 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	169,500 원
52주 최저가	124,500 원
60일 평균 거래대금	33 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.6%	-13.6%
6개월	10.8%	-4.9%
12개월	0.0%	-17.6%

쿠쿠전자 (192400/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

성공적인 성장 동력 전환에 투자

동사의 주가 조정을 적극적인 매수 기회로 활용할 것을 권함. 가장 큰 리스크였던 '단일 품목(전기밥솥)에 의존한 사업'에서 벗어나 성공적으로 사업포트폴리오를 변경했기 때문. 수요가 지속적으로 성장하는 렌탈 사업을 통해 전체 영업이익의 40%를 창출하는 데 성공. 그럼에도 여전히 많은 투자자들이 쿠쿠전자를 밥솥회사로 인지하며 중국인 수요 회복 여부에 관심이 큼. 그러나 동사의 실적은 중국인 수요 회복 여부보다는 렌탈 사업을 통해 지속적인 성장을 보여줄 전망.

주가 조정, 매수 기회

동사의 주가는 5 월초~6 월초까지 가파른 상승 이후 조정 중. 당사는 동사의 주가 조정을 적극적인 매수 기회로 활용할 것을 권함. 동사의 가장 큰 리스크였던 '단일 품목(전기밥솥)에 의존한 사업'에서 벗어나 성공적으로 사업포트폴리오를 변경했기 때문. 여전히 많은 투자자들이 쿠쿠전자를 밥솥회사로 인지하고 있다는 점이 가장 매력적인 투자포인트.

동사의 렌탈 사업은 전체 영업이익의 40%를 구성하는 수준으로 성장. 그럼에도 불구하고 투자자들은 여전히 동사를 전기밥솥 회사로 인지, 중국인 수요 회복 여부에 많은 관심을 가지고 있는 것. 그러나 현시점에서 동사에 대한 투자는 렌탈 사업에 대한 전망에 기초해야 할 것. 고성장하고 있는 렌탈 시장에서 빠르게 점유율을 확대하고 있기 때문.

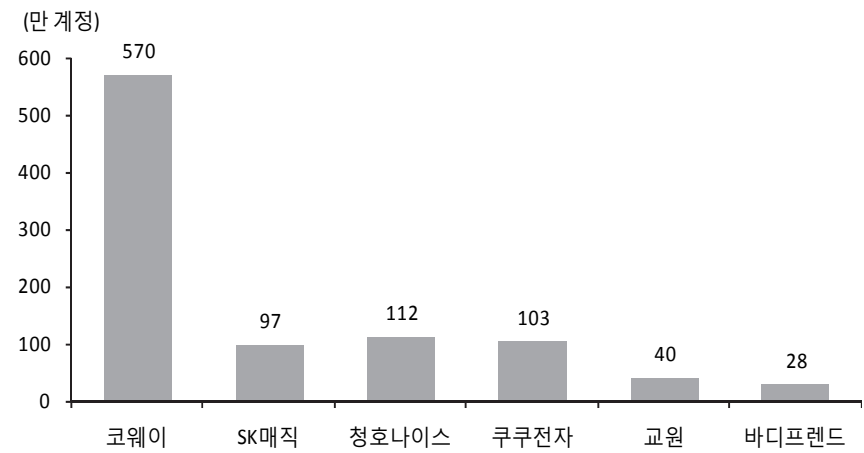
렌탈 서비스로의 포트폴리오 조정 성공적

동사는 렌탈 시장에서 SK 매직, 청호나이스 등과 함께 2 위권을 형성. 정수기를 중심으로 렌탈 사업이 여전히 고성장을 함에 따라 신규 진입자 역시 지속적으로 증가. 그러나 사업 초기 현금 부담이 큰 렌탈 사업의 특성 상, 렌탈 사업을 성장 동력으로 확대시키는 업체는 현금 조달 여력이 있는 업체로 제한. 동사는 전기밥솥에서 창출된 풍부한 현금이 렌탈 사업 확장의 기반이 되어 성장 동력을 전환시키는 데 성공. 또한 렌탈 사업으로 해외에서도 양호한 성과를 내고 있는 점도 주목할 만한 포인트. 2015 년 진출한 말레이시아에서도 렌탈 제정이 가파르게 증가하며 지난 6 월 13 만을 돌파하였고, 2017 년 흑자 전환을 기대하고 있음.

영업실적 및 투자지표

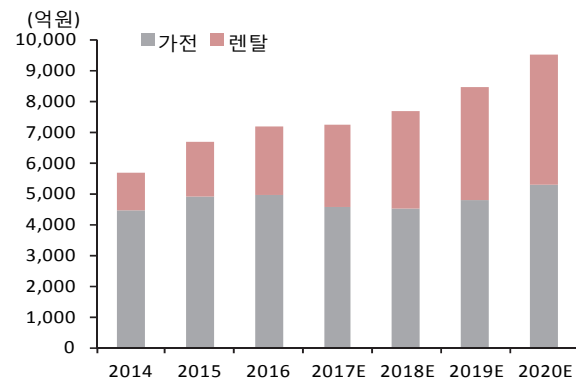
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,667	6,675	7,167	7,225	7,666	8,465
yoy	%	11.4	17.8	7.4	0.8	6.1	10.4
영업이익	억원	786	916	954	1,012	1,168	1,363
yoy	%	14.8	16.6	4.1	6.0	15.4	16.7
EBITDA	억원	1,070	1,173	1,329	1,448	1,606	1,757
세전이익	억원	1,180	979	1,049	1,017	1,218	1,423
순이익(지배주주)	억원	907	746	811	802	950	1,110
영업이익률%	%	13.9	13.7	13.3	14.0	15.2	16.1
EBITDA%	%	18.9	17.6	18.6	20.1	21.0	20.8
순이익률	%	16.0	11.2	11.2	11.2	12.4	13.1
EPS	원	9,255	7,611	8,272	8,183	9,687	11,324
PER	배	19.2	30.2	15.6	17.5	14.8	12.7
PBR	배	4.0	4.5	2.2	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	배	14.8	17.7	8.4	8.5	7.1	6.0
ROE	%	22.7	15.8	15.2	13.6	14.6	15.3
순차입금	억원	-1,678	-1,788	-1,589	-1,828	-2,703	-3,627
부채비율	%	25.5	22.7	26.0	22.9	23.9	25.2

주요 렌탈 업체 2016 년 누적 계정 수



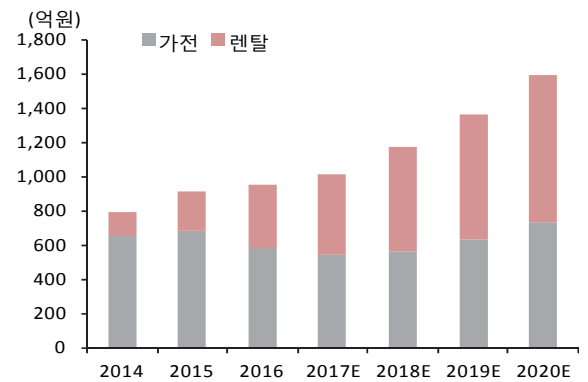
자료: 각 사, 언론보도 등

쿠쿠전자 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 쿠쿠전자, SK 증권

쿠쿠전자 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: 쿠쿠전자, SK 증권

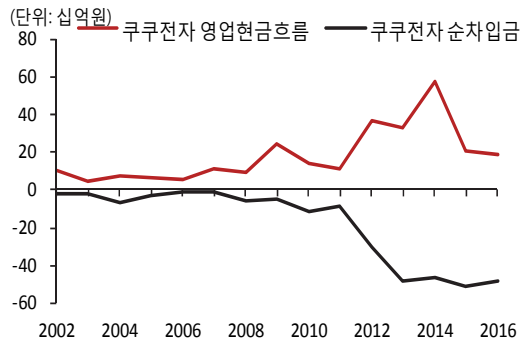
쿠쿠전자 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
매출	1,727	1,540	1,639	1,769	1,946	1,636	1,760	1,826	1,900	1,649	1,732	1,944	6,675	7,167	7,225	7,666
가전사업	1,327	1,104	1,180	1,287	1,432	1,091	1,171	1,237	1,272	995	1,035	1,242	4,899	4,930	4,543	4,500
렌탈사업	400	436	459	481	514	545	590	589	628	654	697	703	1,777	2,237	2,682	3,165
영업이익	329	217	189	182	275	223	238	218	272	241	252	246	916	954	1,011	1,168
가전	246	172	122	141	187	129	136	130	169	119	121	131	681	583	539	562
렌탈	83	45	67	40	87	94	102	88	103	123	131	116	236	371	473	605
영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	10.3%	14.1%	13.6%	13.5%	11.9%	14.3%	14.6%	14.5%	12.7%	13.7%	13.3%	14.0%	15.2%
가전	18.5%	15.6%	10.3%	11.0%	13.1%	11.8%	11.6%	10.5%	13.3%	11.9%	11.7%	10.5%	13.9%	11.8%	11.9%	12.5%
렌탈	20.8%	10.4%	14.5%	8.4%	17.0%	17.2%	17.3%	14.9%	16.5%	18.7%	18.8%	16.4%	13.3%	16.6%	17.6%	19.1%
세전이익	132	221	295	240	249	265	247	241	247	251	262	257	979	1,049	1,017	1,218
세전이익률	7.6%	14.4%	18.0%	13.6%	12.8%	16.2%	14.0%	13.2%	13.0%	15.2%	15.1%	13.2%	14.7%	14.6%	14.1%	15.9%
당기순이익	273	204	97	171	236	186	187	192	207	196	205	201	746	801	808	950
지배주주순이익	273	204	98	171	233	183	188	206	201	196	205	201	746	811	802	950

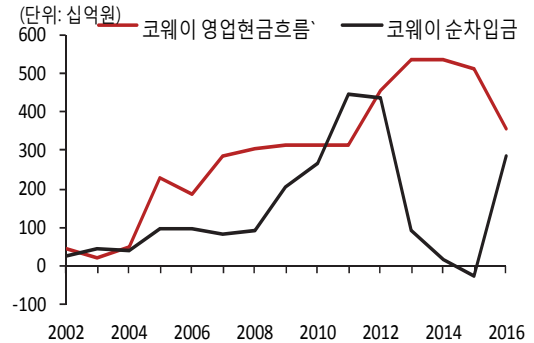
자료: 쿠쿠전자, SK 증권

쿠쿠전자 영업현금흐름 및 순차입금 추이



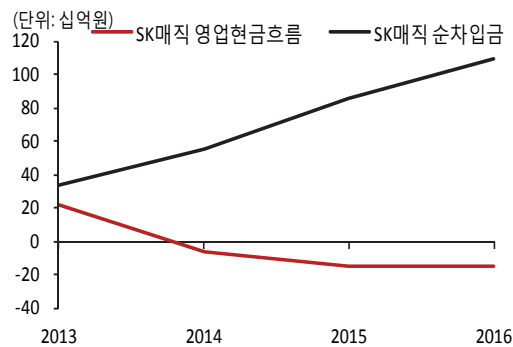
자료: 쿠쿠전자

코웨이 영업현금흐름 및 순차입금 추이



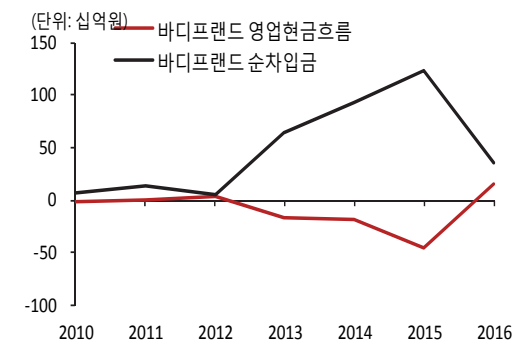
자료: 코웨이

SK 매직 영업현금흐름 및 순차입금 추이



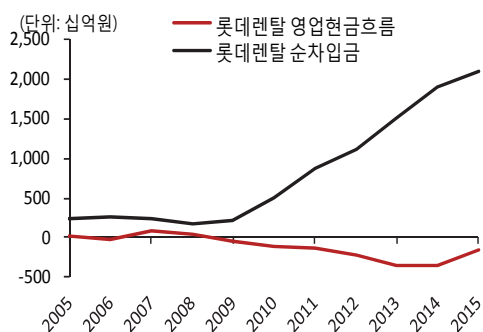
자료: SK 매직

바디프렌드 영업현금흐름 및 순차입금 추이



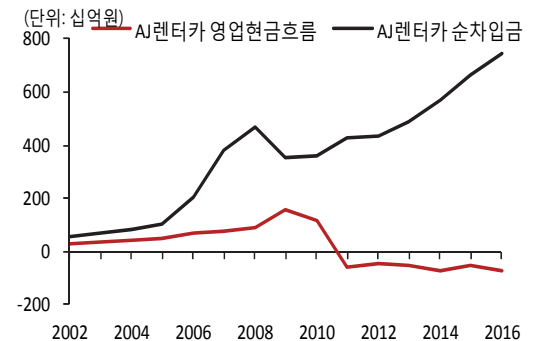
자료: 바디프렌드

롯데렌탈 영업현금흐름 및 순차입금 추이



자료: 롯데렌탈

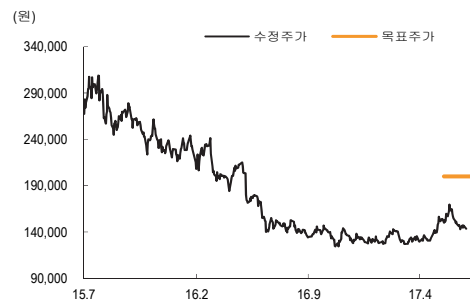
AJ 렌터카 영업현금흐름 및 순차입금 추이



자료: AJ 렌터카

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.11	매수	200,000원
2017.05.29	매수	200,000원



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 11일 기준)

매수	92.95%	중립	7.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,205	3,371	3,776	4,780	5,941
현금및현금성자산	507	482	1,101	1,976	2,900
매출채권및기타채권	646	758	807	858	954
재고자산	559	699	754	810	910
비유동자산	3,005	3,777	3,857	3,754	3,734
장기금융자산	535	744	880	880	880
유형자산	1,531	1,922	1,848	1,641	1,490
무형자산	45	44	52	59	66
자산총계	6,210	7,148	7,633	8,534	9,675
유동부채	883	1,153	953	1,014	1,127
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	590	842	622	662	736
단기충당부채	90	90	95	101	113
비유동부채	265	321	468	630	817
장기금융부채	1	1	36	36	36
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,148	1,475	1,421	1,643	1,944
지배주주지분	5,053	5,641	6,175	6,857	7,699
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	624	624	624	624	624
기타자본구성요소	-736	-793	-793	-793	-793
자기주식	-736	-793	-793	-793	-793
이익잉여금	5,120	5,757	6,306	7,003	7,861
비지배주주지분	9	32	36	34	32
자본총계	5,062	5,673	6,211	6,891	7,731
부채외자본총계	6,210	7,148	7,633	8,534	9,675

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	152	-39	616	1,277	1,303
당기순이익(손실)	979	1,049	808	950	1,110
비현금성항목등	328	383	660	656	647
유형자산감가상각비	255	373	434	435	391
무형자산감가상각비	1	2	3	3	3
기타	165	196	108	64	88
운전자본감소(증가)	-889	-1,261	-684	-107	-188
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-131	-83	166	-51	-96
재고자산감소(증가)	-584	-929	-248	-56	-100
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	39	74	-302	39	74
기타	-212	-323	-299	-39	-66
법인세납부	-267	-210	-169	-221	-266
투자활동현금흐름	-29	-90	29	-150	-127
금융자산감소(증가)	-175	-38	193	0	0
유형자산감소(증가)	-130	-174	-217	-229	-240
무형자산감소(증가)	-3	-6	-10	-10	-10
기타	279	127	63	89	124
재무활동현금흐름	-102	107	-17	-253	-253
단기금융부채증가(감소)	51	247	-17	0	0
장기금융부채증가(감소)	-30	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	33	0	0	0
배당금의 지급	-123	-172	-253	-253	-253
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	18	-26	620	875	924
기초현금	489	507	482	1,101	1,976
기말현금	507	482	1,101	1,976	2,900
FCF	638	645	655	1,011	1,028

자료 : 쿠쿠전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,675	7,167	7,225	7,666	8,465
매출원가	3,764	3,878	3,873	4,157	4,762
매출총이익	2,912	3,289	3,353	3,509	3,704
매출총이익률 (%)	43.6	45.9	46.4	45.8	43.8
판매비와관리비	1,995	2,335	2,341	2,341	2,341
영업이익	916	954	1,012	1,168	1,363
영업이익률 (%)	13.7	13.3	14.0	15.2	16.1
비영업손익	63	95	6	50	61
순금융비용	-54	-69	-59	-87	-122
외환관련손익	-33	6	-39	-39	-39
관계기업투자등 관련손익	66	64	66	66	66
세전계속사업이익	979	1,049	1,017	1,218	1,423
세전계속사업이익률 (%)	14.7	14.6	14.1	15.9	16.8
계속사업법인세	233	248	209	268	313
계속사업이익	746	801	808	950	1,110
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	746	801	808	950	1,110
순이익률 (%)	11.2	11.2	11.2	12.4	13.1
지배주주	746	811	802	950	1,110
지배주주귀속 순이익률(%)	11.18	11.31	11.1	12.39	13.11
비지배주주	-1	-10	6	0	0
총포괄이익	764	808	791	932	1,093
지배주주	766	818	787	934	1,095
비지배주주	-2	-10	4	-2	-2
EBITDA	1,173	1,329	1,448	1,606	1,757

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	17.8	7.4	0.8	6.1	10.4
영업이익	16.6	4.1	6.0	15.4	16.7
세전계속사업이익	-17.1	7.2	-3.0	19.7	16.9
EBITDA	9.6	13.3	9.0	10.9	9.5
EPS(계속사업)	-17.8	8.7	-1.1	18.4	16.9
수익성 (%)					
ROE	15.8	15.2	13.6	14.6	15.3
ROA	12.7	12.0	10.9	11.8	12.2
EBITDA마진	17.6	18.6	20.1	21.0	20.8
안정성 (%)					
유동비율	362.9	292.2	396.0	471.5	527.1
부채비율	22.7	26.0	22.9	23.9	25.2
순차입금/자기자본	-35.3	-28.0	-29.4	-39.2	-46.9
EBITDA/이자비용(배)	4,769.4	7,822.2	51,807.8	45,701.1	50,018.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,611	8,272	8,183	9,687	11,324
BPS	51,539	57,546	62,993	69,944	78,533
CFPS	10,228	12,099	12,639	14,155	15,350
주당 현금배당금	2,100	3,100	3,100	3,100	3,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.6	29.5	20.7	17.5	15.0
PER(최저)	21.4	15.1	15.5	13.1	11.2
PBR(최고)	6.0	4.2	2.7	2.4	2.2
PBR(최저)	3.2	2.2	2.0	1.8	1.6
PCR	22.4	10.7	11.4	10.1	9.4
EV/EBITDA(최고)	24.4	16.9	10.3	8.7	7.4
EV/EBITDA(최저)	12.2	8.0	7.4	6.1	5.1