

# 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	12,450 억원
주요주주	
구본학(외3)	58.62%
쿠쿠전자 자사주	16.37%
외국인지분률	7.40%
배당수익률	2.40%

## Stock Data

주가(17/08/21)	127,000 원
KOSPI	2355 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	169,500 원
52주 최저가	124,500 원
60일 평균 거래대금	29 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.5%	-7.9%
6개월	-11.2%	-20.7%
12개월	-10.9%	-22.2%

## 쿠쿠전자 (192400/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(하향))

### 렌탈 사업을 보고 투자

동사의 주가는 6월 이후 지속적으로 하락. 무엇보다 밥솥사업 부진이 핵심 원인. 2분기 밥솥 사업의 영업이익은 36 억원으로 yoy 72% 감소하여 렌탈사업의 영업이익이 116 억 원으로 yoy 24% 증가하였음에도 불구하고, 전사 영업이익을 32% 감소시킴. 실적 발표 후 주가가 추가 하락하며 밥솥사업의 부진은 주가에 충분히 반영. 현시점은 예상을 초과하는 렌탈사업의 호조가 주가로 반영될 적기.

### 밥솥사업의 실적 부진이 주가 하락의 핵심 원인

동사의 주가는 6월 이후 지속적으로 하락. 무엇보다 밥솥사업 부진이 핵심 원인. 2분기 밥솥 사업의 영업이익은 36 억원으로 yoy 72% 감소하여 렌탈사업 영업이익이 116 억 원으로 yoy 24% 증가하였음에도 불구하고, 전사 영업이익을 32% 감소시킴.

### 기업분할 내용, 밥솥사업 부진에 대한 우려를 주가에 과도하게 반영하게 함

실적 발표 이후 주가는 추가 하락. 밥솥사업의 부진을 고려하더라도 과도해 보임. 이는 동사가 7월 13일 발표한 기업분할 내용이 향후 주가 상승에 대한 불확실성을 키웠기 때문으로 판단. 5월 이후 동사의 가파른 주가 상승은 렌탈사업을 통한 성장에 대한 기대가 반영되었다는 것. 그런데 7월 13일 동사가 발표한 기업분할 비율은 렌탈사업인 쿠쿠홈시스(주)는 45.774%, 존속법인인 쿠쿠홀딩스(주)가 54.23%. 쿠쿠홀딩스가 가전사업인 쿠쿠전자(주) 100%뿐만 아니라 렌탈사업인 쿠쿠홈시스(주) 지분 16.82%(기존 자사주)를 보유한다는 점을 고려하더라도 렌탈사업의 성장성에 높은 valuation premium을 부여했던 투자자들 입장에서는 다소 실망스러운 분할 비율. 순자산으로 가치를 평가하는 상법과 주식 시장의 가치 평가 방법이 달랐던 것이 원인.

### 렌탈사업의 예상을 초과하는 호조, 밥솥부진을 상쇄하고도 남을 것

밥솥사업의 부진이 예상을 초과한 점을 반영하여 목표주가를 170,000 원으로 하향하나 투자의견은 매수를 유지하고 적극적인 투자를 권함. 밥솥사업의 부진과 이에 대한 우려를 확대했던 분할 비율과 관련한 실망은 이미 주가에 충분히 반영. 분할 이후 렌탈사업을 영위할 쿠쿠홈시스(주) 주가는 예상을 초과하는 렌탈사업의 호조를 적극적으로 반영할 전망. 기존 쿠쿠전자 주주들이 받게 될 쿠쿠홀딩스 지분은 밥솥부진을 반영하여 절대 주가는 낮은 수준에서 형성되겠지만, 쿠쿠홈시스(주)의 지분 16.82%를 보유하게 되는 만큼, 분할 후 주가는 렌탈사업 호조를 반영하며 상승할 가능성 높음.

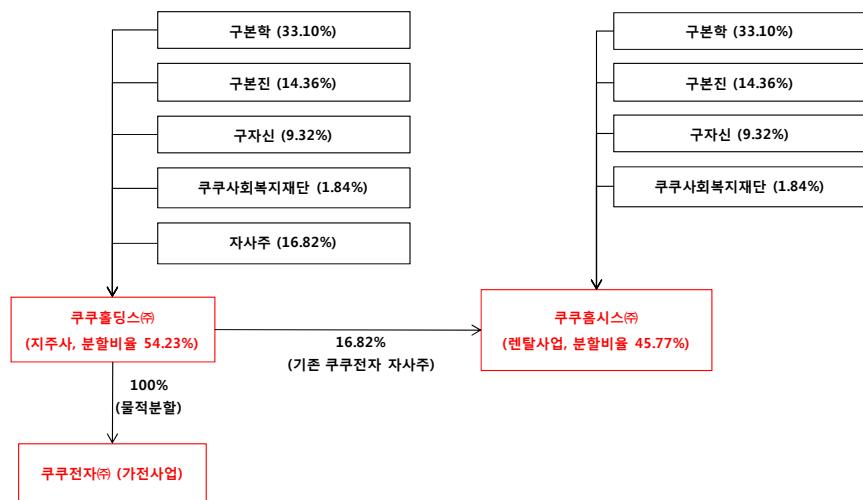
### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,667	6,675	7,167	7,278	7,845	8,779
yoY	%	11.4	17.8	7.4	1.6	7.8	11.9
영업이익	억원	786	916	954	845	1,019	1,225
yoY	%	14.8	16.6	4.1	-11.4	20.5	20.2
EBITDA	억원	1,070	1,173	1,329	1,282	1,457	1,619
세전이익	억원	1,180	979	1,049	829	1,034	1,243
순이익(지배주주)	억원	907	746	811	645	807	969
영업이익률%	%	13.9	13.7	13.3	11.6	13.0	14.0
EBITDA%	%	18.9	17.6	18.6	17.6	18.6	18.5
순이익률%	%	16.0	11.2	11.2	9.1	10.3	11.0
EPS	원	9,255	7,611	8,272	6,584	8,227	9,889
PER	배	19.2	30.2	15.6	19.3		

	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	907	746	811	645	807	969	1,154
가전			489	305	335	383	451
렌탈			309	341	471	587	704
Implied P/E Multiple(X)					20.7		
가전 적정 P/E Multiple(X)					15.0		
렌탈 적정 P/E Multiple(X)(코웨이 적용 P/E Multiple 25x 대비 15% 할인)					21.3		
적정시가총액(억원)(=C+D)					16,726		
C: 쿠쿠홀딩스 적정 시가총액(= A+B)					6,715		
A: 가전사업(분할 후, 쿠쿠전자(주)) 적정 지분 가치 (쿠쿠홀딩스(주) 100% 보유)					5,031		
B: 쿠쿠홀딩스가 보유하게 될 렌탈사업(쿠쿠홈시스(주)) 지분 가치(기존 자사주 16.82%)					1,684		
D: 렌탈사업(분할 후, 쿠쿠홈시스(주)) 적정 시총					10,012		
총주식수(천주)					9,803		
E: 쿠쿠홀딩스(자주) 주식수(천주)					5,316		
F: 쿠쿠홈시스(렌탈) 주식수(천주)					4,487		
분할전 쿠쿠전자 적정주가(원)					170,616		
쿠쿠홀딩스(지주회사) 적정주가(= C / E)					126,312		
쿠쿠홈시스(렌탈) 적정주가(= D / F)					223,100		
<b>목표주가(원)</b>					<b>170,000</b>		

자료: 쿠쿠전자, SK 증권 추정

## 쿠쿠전자 분할 이후 사업 및 지배 구조



자료: 쿠쿠전자, SK 증권 정리

## 쿠쿠전자 인적 및 물적분할 일정

일정	일자
이사회결의일	2017-07-13
주주총회예정일	2017-10-31
분할기일	2017-12-01
분할등기 예정일	2017-12-04
신주 배정 기준일	2017-12-01
신주권 교부 예정일	2018-01-10
주 상장 예정일	2018-01-11

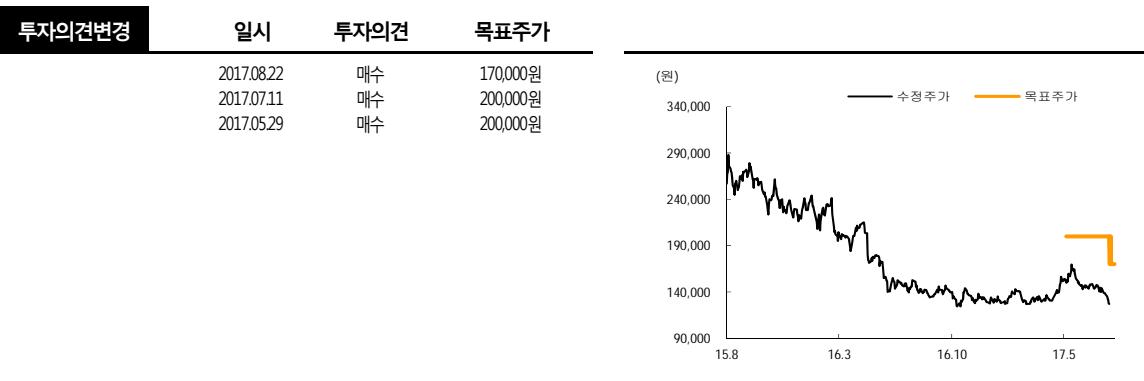
자료: 쿠쿠전자,

## 쿠쿠전자 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	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	1,666	1,747	1,966	6,675	7,167	7,278	7,845
가전사업	1,327	1,104	1,180	1,287	1,432	1,091	1,171	1,237	1,272	984	1,035	1,242	4,899	4,930	4,532	4,491
렌탈사업	400	436	459	481	514	545	590	589	628	682	712	724	1,777	2,237	2,746	3,354
영업이익	329	217	189	182	275	223	238	218	272	152	197	224	916	954	845	1,019
가전	246	172	122	141	187	129	136	130	169	36	80	114	681	583	399	424
렌탈	83	45	67	40	87	94	102	88	103	116	117	110	236	371	446	595
영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	10.3%	14.1%	13.6%	13.5%	11.9%	14.3%	9.1%	11.3%	11.4%	13.7%	13.3%	11.6%	13.0%
가전	18.5%	15.6%	10.3%	11.0%	13.1%	11.8%	11.6%	10.5%	13.3%	3.7%	7.8%	9.2%	13.9%	11.8%	8.8%	9.4%
렌탈	20.8%	10.4%	14.5%	8.4%	17.0%	17.2%	17.3%	14.9%	16.5%	17.0%	16.4%	15.1%	13.3%	16.6%	16.2%	17.7%
세전이익	132	221	295	240	249	265	247	241	247	155	200	227	979	1,049	829	1,034
세전이익률	7.6%	14.4%	18.0%	13.6%	12.8%	16.2%	14.0%	13.2%	13.0%	9.3%	11.5%	11.6%	14.7%	14.6%	11.4%	13.2%
당기순이익	273	204	97	171	236	186	187	192	207	120	156	177	746	801	661	807
지배주주순이	273	204	98	171	233	183	188	206	201	111	156	177	746	811	645	807

자료: 쿠쿠전자, SK 증권



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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 22일 기준)

매수	91.56%	중립	8.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	3,205	3,371	3,654	4,550	5,608
현금및현금성자산	507	482	958	1,695	2,483
매출채권및기타채권	646	758	816	880	990
재고자산	559	699	763	831	944
<b>비유동자산</b>	3,005	3,777	3,863	3,768	3,756
장기금융자산	535	744	880	880	880
유형자산	1,531	1,922	1,848	1,641	1,490
무형자산	45	44	52	59	66
<b>자산총계</b>	6,210	7,148	7,516	8,317	9,364
<b>유동부채</b>	883	1,153	964	1,039	1,169
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	590	842	629	678	763
단기충당부채	90	90	96	104	117
<b>비유동부채</b>	265	321	488	678	896
장기금융부채	1	1	36	36	36
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,148	1,475	1,452	1,717	2,065
<b>지배주주지분</b>	5,053	5,641	6,019	6,557	7,258
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	6,150	6,703	7,420
비자본주주지분	9	32	45	43	41
<b>자본총계</b>	5,062	5,673	6,064	6,600	7,299
<b>부채와자본총계</b>	6,210	7,148	7,516	8,317	9,364

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	152	-39	475	1,147	1,180
당기순이익(순실)	979	1,049	661	807	969
비현금성항목등	328	383	642	650	650
유형자산감가상각비	255	373	434	435	391
무형자산상각비	1	2	3	3	3
기타	165	196	128	91	117
운전자본감소(증가)	-889	-1,261	-699	-130	-213
매출채권및기타채권의 감소증가)	-131	-83	157	-64	-110
재고자산감소(증가)	-584	-929	-256	-68	-113
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	39	74	-295	49	85
기타	-212	-323	-305	-47	-74
법인세납부	-267	-210	-128	-181	-227
<b>투자활동현금흐름</b>	-29	-90	26	-157	-139
금융자산감소(증가)	-175	-38	193	0	0
유형자산감소(증가)	-130	-174	-217	-229	-240
무형자산감소(증가)	-3	-6	-10	-10	-10
기타	279	127	61	82	111
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	18	-26	477	737	788
<b>기초현금</b>	489	507	482	958	1,695
<b>기말현금</b>	507	482	958	1,695	2,483
<b>FCF</b>	638	645	510	873	896

자료 : 쿠쿠전자, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	6,675	7,167	7,278	7,845	8,779
<b>매출원가</b>	3,764	3,878	4,092	4,486	5,213
<b>매출총이익</b>	2,912	3,289	3,186	3,360	3,566
매출총이익률 (%)	43.6	45.9	43.8	42.8	40.6
<b>판매비와관리비</b>	1,995	2,335	2,341	2,341	2,341
영업이익	916	954	845	1,019	1,225
영업이익률 (%)	13.7	13.3	11.6	13.0	14.0
비영업순익	63	95	-16	15	18
<b>순금융비용</b>	-54	-69	-57	-80	-109
외환관련손익	-33	6	-39	-39	-39
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	66	64	66	66	66
세전계속사업이익	979	1,049	829	1,034	1,243
세전계속사업이익률 (%)	14.7	14.6	11.4	13.2	14.2
계속사업법인세	233	248	168	227	273
<b>계속사업이익</b>	746	801	661	807	969
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	746	801	661	807	969
순이익률 (%)	11.2	11.2	9.1	10.3	11.0
지배주주	746	811	645	807	969
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	11.18	11.31	8.87	10.28	11.04
<b>비지배주주</b>	-1	-10	16	0	0
<b>총포괄이익</b>	764	808	643	789	952
<b>지배주주</b>	766	818	630	791	954
<b>비지배주주</b>	-2	-10	13	-2	-2
EBITDA	1,173	1,329	1,282	1,457	1,619

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	17.8	7.4	1.6	7.8	11.9
영업이익	16.6	4.1	-11.4	20.5	20.2
세전계속사업이익	-17.1	7.2	-21.0	24.7	20.2
EBITDA	9.6	13.3	-3.5	13.6	11.1
EPS(계속사업)	-17.8	8.7	-20.4	25.0	20.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.8	15.2	11.1	12.8	14.0
ROA	12.7	12.0	9.0	10.2	11.0
EBITDA마진	17.6	18.6	17.6	18.6	18.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	362.9	292.2	379.1	437.8	479.9
부채비율	22.7	26.0	24.0	26.0	28.3
순차입금/자기자본	-35.3	-28.0	-27.8	-36.7	-44.0
EBITDA/이자비용(배)	4,769.4	7,822.2	45,864.2	41,470.7	46,090.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,611	8,272	6,584	8,227	9,889
BPS	51,539	57,546	61,394	66,885	74,038
CFPS	10,228	12,099	11,040	12,695	13,914
주당 현금배당금	2,100	3,100	3,100	3,100	3,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	40.6	29.5	25.7	20.6	17.1
PER(최저)	21.4	15.1	19.3	15.4	12.8
PBR(최고)	6.0	4.2	2.8	2.5	2.3
PBR(최저)	3.2	2.2	2.1	1.9	1.7
PCR	22.4	10.7	11.5	10.0	9.1
EV/EBITDA(최고)	24.4	16.9	11.7	9.8	8.3
EV/EBITDA(최저)	12.2	8.0	8.5	6.9	5.7