

쿠쿠홈시스 (284740)

이나연

nayeon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

유지

현재주가

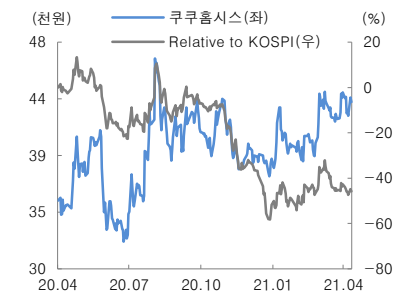
(21.04.28)

42,450

내구소비재

KOSPI	3181.47
시가총액	952십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	2십억원
52주 최고/최저	46,700원 / 32,150원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	5.88%
주요주주	쿠쿠홈시스 외 4 인 75.44% 국민연금공단 8.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	3.8	5.1	21.1
상대수익률	-6.0	0.1	-22.5	-26.4



취사 완료, 밥 풀 시간

2020년 국내 렌탈 시장, 고가/중저가 시장 모두 성장한 한 해

- 상위 5개 사업자의 2020년 합산 국내 렌탈 계정수는 yoy 9.5% 증가하며 국내 렌탈 시장은 계정수 증가에 따른 구조적 성장 국면을 지속
- 60만개에 근접하는 순증수를 기록한 LG전자 렌탈 사업부는 국내 고가 렌탈 시장의 구조적 성장을, 각각 20만개 이상의 순증수를 기록한 쿠쿠홈시스와 SK매직은 중저가 렌탈 시장의 구조적 성장을 시사

2021년 국내 렌탈시장, 경쟁은 치열 but 성장성을 의심할 여지는 없다

- 우리나라 전체 가구의 약 52%가 렌탈 서비스를 사용하고 있다고 추산 됨. 다시말해 여전히 절반에 가까운 가구가 렌탈 서비스를 이용하고 있지 않음. 렌탈 서비스 침투율 증가에 따른 국내 렌탈 시장 성장 전망
- 지난해 렌탈업체 7개사 합산 계정수에서 코웨이 가 차지하는 비중은 3.6%p(19년 44.3%→20년 40.6%) 감소한 반면 LG전자와 쿠쿠홈시스의 점유율은 각각 2.4%p(19년 14.4%→20년 16.8%), 0.8%p(19년 11.1%→20년 11.9%) 상승. 올해도 LG전자와 쿠쿠홈시스의 약진이 두드러질 것으로 예상
- LG전자는 신가전제품 렌탈 판매 증가가, 쿠쿠홈시스는 자가관리형 제품 렌탈 판매 증가가 성장을 견인할 것

쿠쿠홈시스, 자가관리형 제품 판매가 이끄는 MS 확대와 수익성 개선

- 2021년 매출액 및 영업이익은 각각 8,961억원(yoy +13.9%), 1,648억원(yoy +21.4%)을 기록할 것으로 전망. 영업이익률은 yoy 1.1%p 개선 전망
- 쿠쿠홈시스의 경우 자가관리형 제품 판매 확대는 외형 증가뿐만 아니라 마진 개선 포인트. 지난해 매출액에서 용역비가 차지하는 비중은 yoy 0.5%p 감소, 17년 10.2%→18년 9.7%→19년 7.3%→20년 6.8%로 꾸준히 감소 중

투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

- 목표주가 54,000원은 12M Fwd EPS 4,492원에 Target Multiple 12배 적용
- 동사 주가는 코웨이 대비 평균 14.4%(상장 이후~20.12)의 밸류에이션 디스카운트를 적용받아왔으나, 점차 밸류에이션 격차가 해소되는 양상
- PER/EPS Growth Matrix(당사 추정 실적 기준) 상으로 볼때, 21년, 22년 모두 쿠쿠홈시스가 코웨이 대비 우측 하단에 위치해 있어 밸류에이션 매력도가 높음. 밸류에이션 할인율은 꾸준히 축소될 가능성이 높다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	664	787	896	1,040	1,179
영업이익	121	136	165	195	226
세전순이익	105	112	145	175	206
총당기순이익	80	87	112	136	160
지배지분순이익	65	75	94	114	134
EPS	2,890	3,321	4,196	5,075	5,974
PER	15.0	11.8	10.1	8.4	7.1
BPS	19,326	22,342	25,938	30,374	35,668
PBR	2.2	1.8	1.6	1.4	1.2
ROE	16.1	15.9	17.4	18.0	18.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

Contents

I. 산업분석	1
2020년 렌탈 시장, 고가/중저가 시장 모두 성장한 한 해	1
2021년 렌탈시장, 경쟁은 치열하겠지만 성장성을 의심할 여지는 없다	1
52%(렌탈서비스를 이용하지 않는 가구), 누가 가져갈까?	1
II. Valuation	1
III. 투자포인트 및 실적 전망	1
IV. Appendix (NDR 후기)	

I. 산업 분석

2020년 렌탈시장, 고가/중저가 시장 모두 성장한 한 해

2020년 정리

2020년 국내 렌탈 시장은 계정수 증가에 따른 구조적 성장 국면을 지속했다. 100만 계정 이상을 보유한 5개 사업자(코웨이, LG전자, 쿠쿠홈시스, SK매직, 청호나이스)의 2020년 합산 국내 렌탈 계정수는 총 1,441만개로 yoy 약 9.5% 증가한 것이 이를 뒷받침한다.

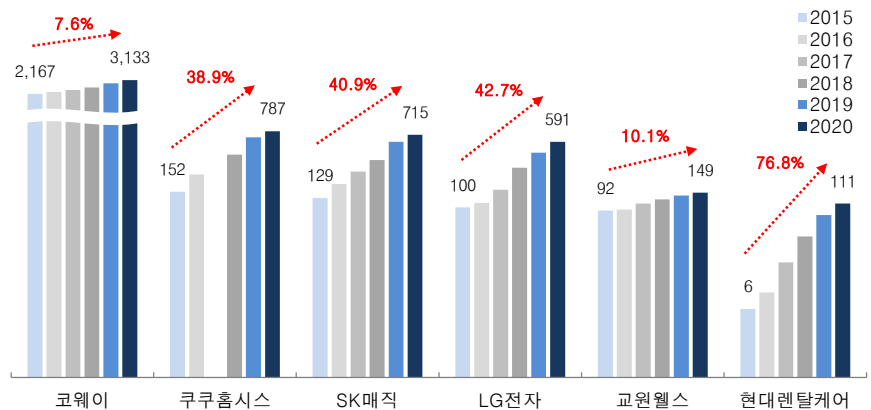
100만 계정 이상을 보유한 렌탈업체들의 2020년 계정(순증)수를 분석해보면 국내의 경우 LG전자가 가장 많은 순증 개수를 기록했는데, 지난해 말 LG전자의 렌탈 계정수는 약 262만개로 2019년 말 대비 약 58만개의 순증을 기록했다. 반면 코웨이의 국내 계정수는 지난해 기준 약 634만개로 여전히 2위 사업자 대비 두 배 이상의 계정수를 보유했으나, 서비스매니저 파업에 따른 영향으로 순증수는 약 5만개에 그쳤다. 대신 코웨이는 해외 계정수가 약 42만개 증가하며 부진한 국내 영업상황을 만회, 총 약 48만개의 순증수를 기록했다.

쿠쿠홈시스와 SK매직의 계정수는 각각 약 290만개, 약 203만개로 2019년 대비 각각 약 50만개, 약 23만개 순증했다. 국내와 해외로 나눠보면 쿠쿠홈시스의 경우 국내 계정수가 약 186만개로 약 28만개 순증했고 해외 계정수는 약 105만개로 약 22만개 순증하며, 국내/해외 모두 20만개 이상의 고른 성장세를 시현했다. SK매직의 경우 약 203만개의 계정 중 국내 계정수가 약 200만개로, 국내 계정수는 yoy +22만개 순증하여 쿠쿠홈시스와 비슷한 수준의 증가세를 기록했다. 반면 SK매직의 해외(말레이시아) 계정수는 yoy +1만개 순증에 그쳤는데 이는 경쟁사 대비 후발사업자의 위치에서 코로나19를 맞이한 만큼 신규 시장에 안정적으로 정착하는데 있어 차질을 빚었기 때문이다.

국내: 고가/ 중저가 시장 모두 성장

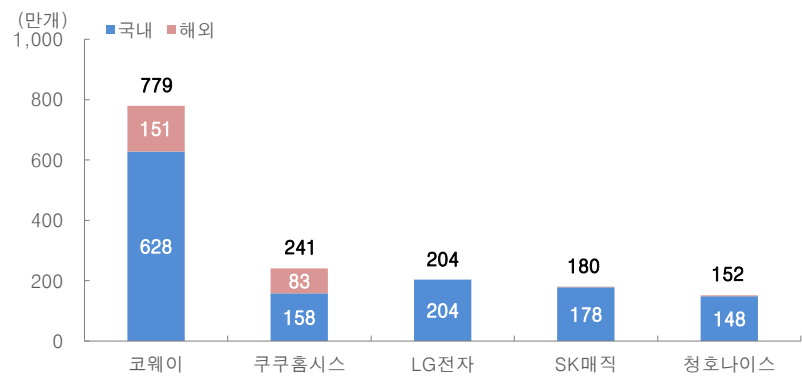
결과적으로 60만개에 근접하는 순증수를 기록한 LG전자 렌탈 사업부의 성장은 지난해 국내 고가 렌탈 시장의 구조적 성장을 시사하고, 2019년에 이어 2020년에도 각각 20만개 이상의 순증을 기록한 쿠쿠홈시스와 SK매직의 성장은 중저가 렌탈 시장의 구조적 성장을 시사한다.

그림 1. 렌탈업체들 매출 성장률 비교



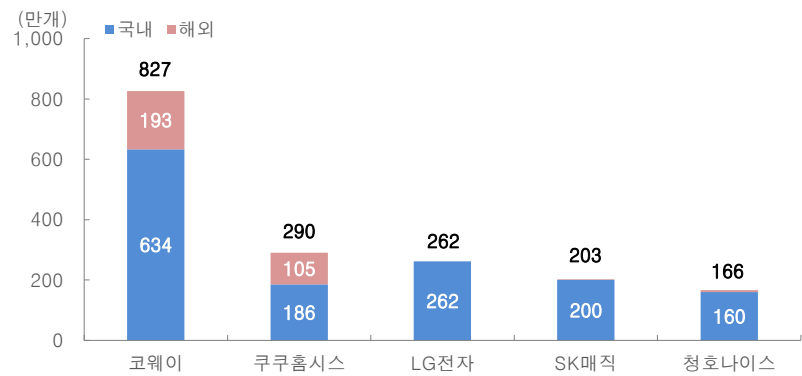
주1: [코웨이] 화장품, 코웨이엔텍 매출 제외, [쿠쿠홈시스] 상장 전 매출은 쿠쿠홈딩스의 렌탈 부문 매출, [LG전자] 렌탈 매출액은 리스로 수익으로 계산, [SK매직, 교원웰스] 렌탈 매출만 포함, 주2: 단위는 십억원
 자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. 렌탈업체들 계정수 비교(100 만 계정 이상을 보유한 Top 5 Player) – 2019 년



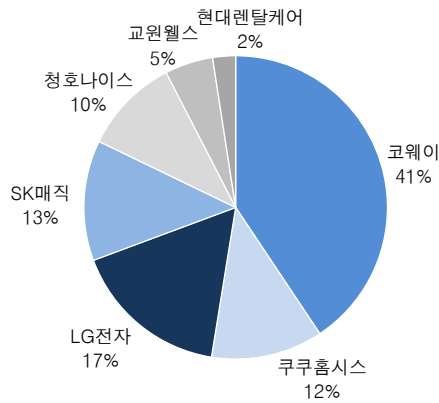
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 3. 렌탈 업체들 계정수 비교(100 만 계정 이상을 보유한 Top 5 Player) – 2020 년



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 계정수 기준 렌탈 업체별 점유율(7사 합산 계정수 기준)



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

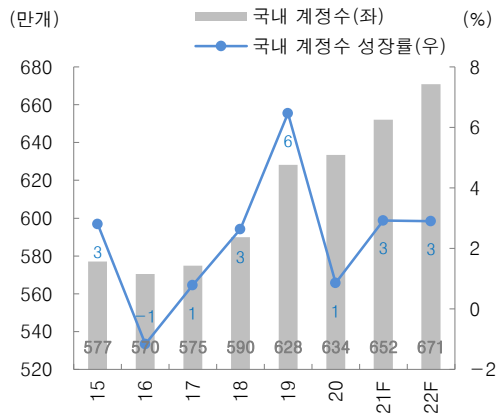
2021년 렌탈시장, 경쟁은 치열하겠지만 성장성을 의심할 여지는 없다

2021년 전망도 밝다

2021년에도 카테고리 확장 효과, 중저가 소비자의 렌탈 시장 유입 등으로 인한 렌탈 시장의 구조적 성장은 지속될 것으로 전망한다.

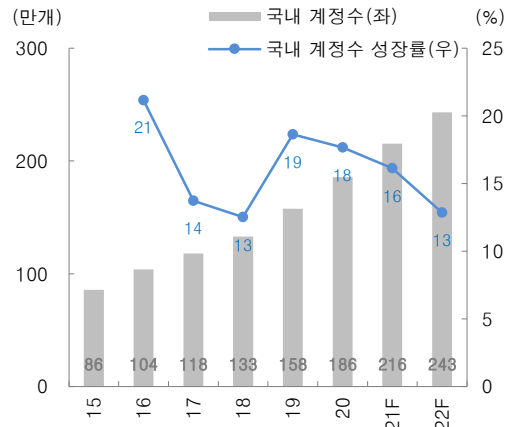
코웨이, LG전자, 쿠쿠홈시스, SK매직 4개사 합산 국내 계정수는 올해도 약 100만개 수준(지난해 약 113만개)의 순증을 지속할 것으로 예상된다. 상장사인 코웨이와 쿠쿠홈시스의 국내 계정수는 각각 yoy +2.9%, +16.1% 증가할 것으로 전망하는데 이는 순증 기준으로 각각 25만개, 30만개에 해당하는 수치다. 참고로 LG전자는 IR을 통해 2021년 가이던스로 약 40만개의 순증(누적 렌탈 계정 300만개) 가이던스를 제시한 바 있으며, SK매직도 지난해에 이어 올해 약 20만개 초중반의 순증이 가능할 것으로 보인다.

그림 5. 코웨이 국내 계정수 추이 및 전망



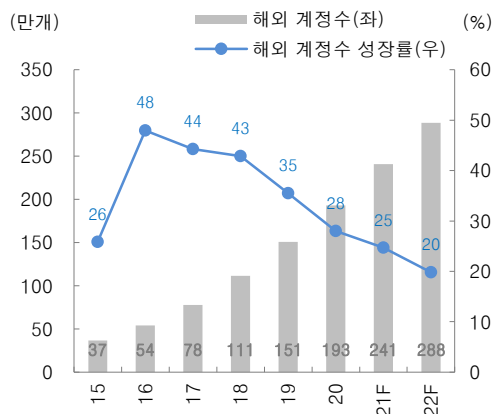
자료: 코웨이, 대신증권 Research Center

그림 6. 쿠쿠홈시스 국내 계정수 추이 및 전망



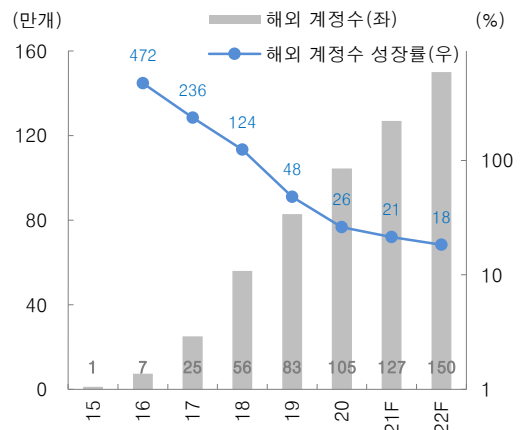
자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

그림 7. 코웨이 해외 계정수 추이 및 전망



자료: 코웨이, 대신증권 Research Center

그림 8. 쿠쿠홈시스 해외 계정수 추이 및 전망



자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

2021년 전망도 밝다

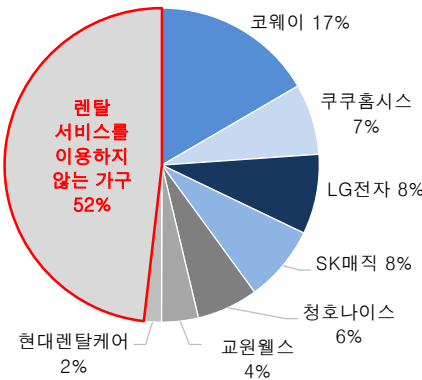
지난해 우리나라 총 가구 약 2,120만 가구(2019년 2,089만 가구에 1.5% 증가율 가정)에서, 코웨이 ppc 1.8개, LG전자 ppc 1.5개, 쿠쿠홈시스/SK매직/청호나이스 ppc 1.2개, 교원웰스/현대렌탈케어 ppc 1.0개를 가정 시 전체 가구의 약 52%가 렌탈 서비스를 사용하고 있다고 추산된다. 다시말해 국내 시장의 렌탈 계정수가 지난 5~6년 간 빠르게 증가했음에도 불구하고, 여전히 우리나라 절반에 가까운 가구가 렌탈 서비스를 이용하고 있지 않고 있어 렌탈 서비스 침투율 증가에 따른 국내 렌탈 시장의 성장은 지속될 것으로 전망한다.

표 1. 국내 전체 가구 중 렌탈 서비스를 이용하는 가구 비중 (단위: 단위)

	국내 계정수(만개)	PPC(개)	가입 가구수(만가구)
코웨이	634	1.8	352
쿠쿠홈시스	186	1.2	155
LG 전자	262	1.5	174
SK 매직	200	1.2	167
청호나이스	160	1.2	133
교원웰스	80	1.0	80
현대렌탈케어	38	1.0	38
7 개사 합산 렌탈 서비스 가입 가구수	1,559		1,099
대한민국 가구수			2,120
침투율(%)			51.8

주 1: 코웨이 PPC 1.8 개는 IR 자료에 기반한 수치
주 2: 쿠쿠홈시스 PPC 1.2 개는 IR 과의 통화에 기반한 수치
주 3: 나머지 업체들의 PPC 는 보유하고 있는 계정수 규모를 고려하여 가정한 값
주 4: PPC 가정치에 따라 각 사의 가입 가구수에 변동이 생김
자료: 통계청, 각 사, 대신증권 Research Center

그림 9. 국내 전체 가구 내 렌탈 업체별 침투율



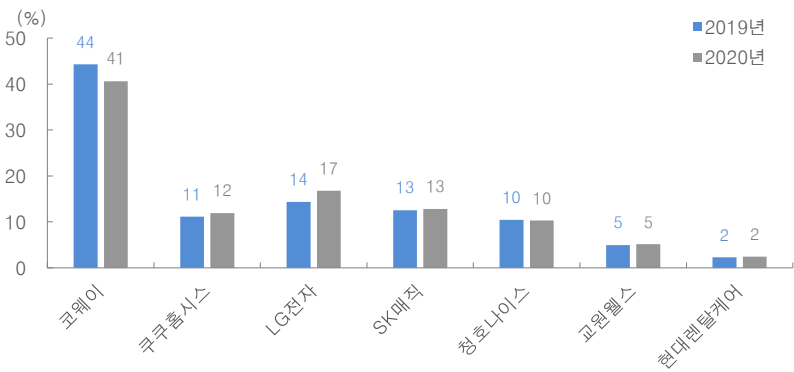
주: PPC 가정치에 따라 전체 가구수에서 각 사 렌탈 서비스를 이용하는 가구수가 차지하는 비중이 변동이 생김
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

52%(렌탈 서비스를 이용하지 않는 가구), 누가 가져갈까?

2021년에도 LG전자, 쿠쿠홈시스의 선전 기대

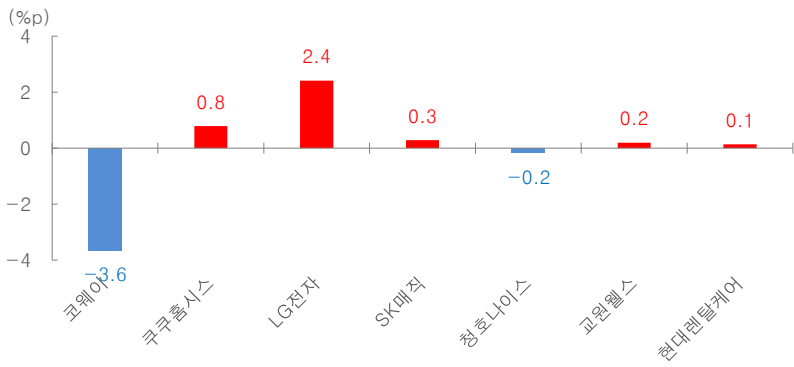
지난해 렌탈업체 7개사의 합산 계정수에서 코웨이가 차지하는 비중은 3.6%p(19년 44.3% → 20년 40.6%) 감소한 반면 LG전자와 쿠쿠홈시스의 점유율은 각각 2.4%p(19년 14.4% → 20년 16.8%), 0.8%p(19년 11.1% → 20년 11.9%) 상승했다. 올해도 국내 렌탈 시장의 경우 LG전자와 쿠쿠홈시스의 약진이 두드러질 것으로 예상된다.

그림 10. 국내 계정수 기준 렌탈 업체별 점유율(7사 합산 계정수 기준)



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 11. 국내 계정수 기준 렌탈 업체별 점유율 변화 (2019년 → 2020년)



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

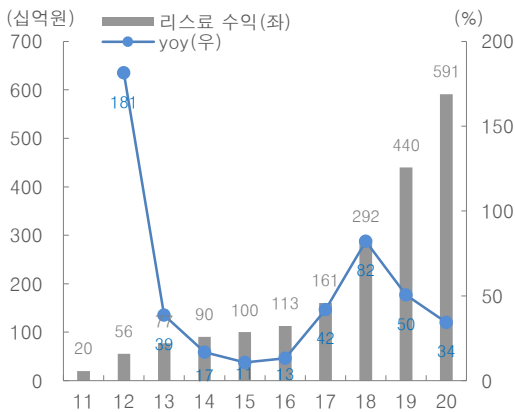
LG전자, 신가전제품
나야 나~♪

지난해 LG전자의 렌탈 매출액은 yoy 34.4% 신장률을 기록했는데, 이는 1) 코웨이 서비스매니저 파업에 따른 반사이익과 2) 카테고리 확장에 따른 계정수 증가에 기인한다. 두 가지 성장 요인 중 더 눈여겨 볼 점은 카테고리 확장이라는 두 번째 요인이며, 올해도 카테고리 확장 효과는 지속될 것으로 기대된다.

지난해 코로나19는 내수 가전시장에게 성장의 기회로 작용했다. 펜트업 수요가 가전판매를 촉진한 가운데, 프리미엄 가전 제품에 대한 수요 확대는 신가전 제품의 시장 안착으로 이어졌다. 지난해 LG전자의 H&A 매출에서 신가전 제품이 차지하는 비중은 yoy 5%p 증가한 10% 후반대로 확대됐음에도 불구하고, 여전히 신가전 제품의 보급률이 1세대 렌탈제품(정수기, 비데 등) 대비 크게 낮음을 고려 시, 올해도 신가전 제품의 고신장세는 지속될 것으로 전망된다. 신가전제품에 대한 수요 증가는 신가전제품 렌탈 수요 증가로 이어질 가능성이 높다.

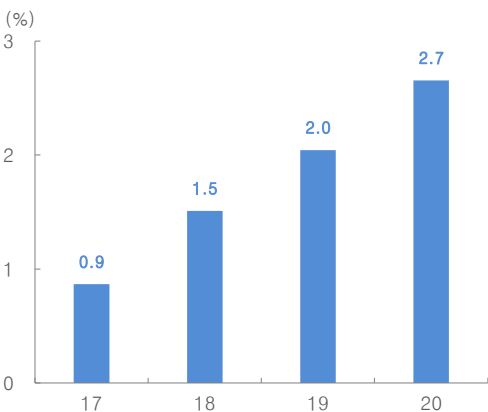
특히 LG전자는 가전제품 제조 회사로서 제품 개발 능력 및 브랜드 인지도에서 우위를 가진만큼 타 렌탈업체보다 신가전제품에 대한 렌탈 수요 흡수에 유리할 것으로 기대된다. 한편 스타일러에 이어 가정용 탈모치로기, 식물재배기(출시 예정), 신발관리기(출시 예정) 등 LG전자만이 보유한 신가전제품 라인업을 렌탈로 확장할 시, 시장지배력 확대는 더욱 필연적일 것이다.

그림 12. LG 전자 렌탈 매출액



자료: LG전자, 대신증권 Research Center

그림 13. LG 전자 H&A 내 렌탈 비중 추이



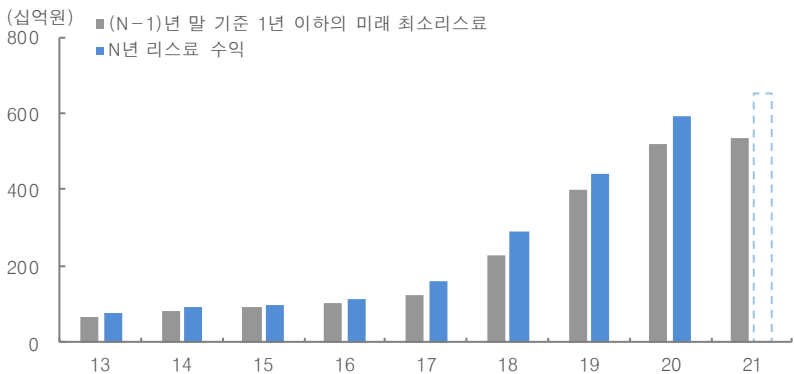
자료: LG전자, 대신증권 Research Center

표 2. LG 전자 리스료 수익 및 미래 최소리스료 수취 계획 (단위: 십억원, %)

	12	13	14	15	16	17	18	19	20
리스료 수익	56	77	90	100	113	161	292	440	591
Yoy		38.7	16.9	10.8	13.1	41.9	82.1	50.4	34.4
미래 최소리스료 수취 계획									
1년 이하	66	84	91	101	123	230	402	518	538
1년 초과	199	194	143	148	195	387	632	624	542
합계	264	278	234	249	318	616	1,034	1,143	1,080

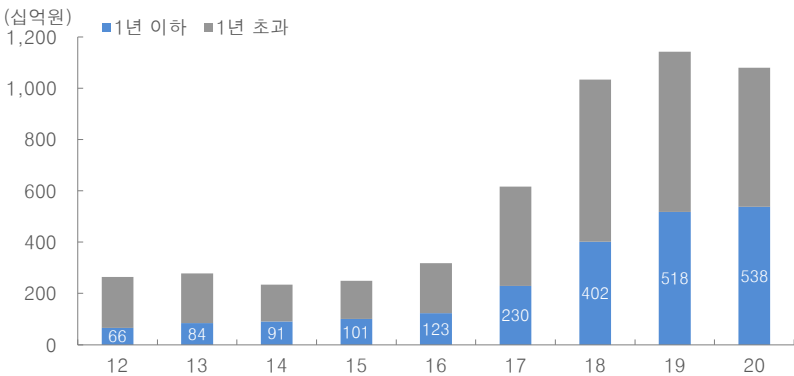
자료: LG 전자, 대신증권 Research Center

그림 14. LG 전자 리스료 수익 vs 1년 이하 미래 최소리스료 수취 계획



자료: LG전자, 대신증권 Research Center

그림 15. LG 전자 미래 최소리스료 수취 계획



자료: LG전자, 대신증권 Research Center

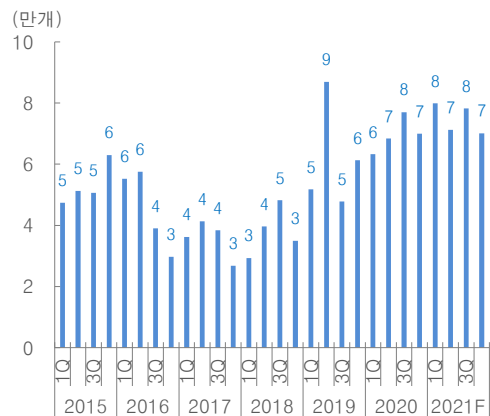
쿠쿠홈시스, 자가관리
나야 나~♪

쿠쿠홈시스의 시장점유율 확대에는 자가관리형 제품 판매 확대를 통해 중저가/비대면 수요를 빠르게 흡수한 것이 주효했으며, 자가관리형 제품군에서의 강점은 올해도 빛을 발휘할 것으로 예상된다. 이는 1. 국내 백신 접종률이 4.7%(1회 이상 접종 완료 기준)로 저조한 만큼 비대면 렌탈 수요가 올해도 견재할 것으로 예상되고 2. 앞서 언급했듯이 ‘렌탈 서비스를 이용하고 있지 않은 가구 52%’의 대부분이 1, 2인 소형가구이고, 이들은 다인가구 대비 상대적으로 렌탈료가 저렴한 상품을 선호하는 만큼, 소형가구의 렌탈 서비스 이용률 증가에 따른 쿠쿠홈시스의 성장은 지속될 것으로 기대되기 때문이다.

한편 지난해 쿠쿠홈시스의 시장점유율 증가는 매우 의미있다고 여겨지는데, 코웨이 서비스 매니저 파업에 따른 반사이익이 쿠쿠홈시스보다는 상대적으로 LG전자에게 돌아갔을 것으로 추정되기 때문이다. 렌탈 시장의 고객을 세분화했을 때 코웨이와 LG전자가 고가 시장을 주 타겟으로 하는 반면, 쿠쿠홈시스와 SK매직이 중저가 시장을 주 타겟으로 하는 만큼, 코웨이 파업에 따른 반사이익은 상대적으로 LG전자에게 돌아갔을 가능성이 높다. 실제로 지난해 국내에서 시장점유율이 가장 많이 하락한 업체는 코웨이였던 반면, 가장 많이 증가한 업체는 LG전자였다.

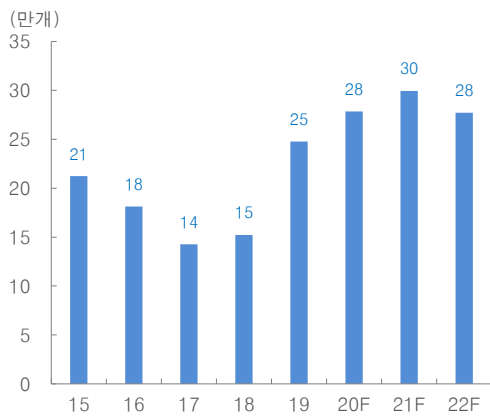
즉, 쿠쿠홈시스의 시장점유율 증가는 자가관리형 제품군에서 선제적으로 구축한 입지와 1인 가구의 증가 및 비대면 수요의 확산과 같은 사회적 흐름이 만난 결과로 해석된다. 올해 1분기 쿠쿠홈시스의 국내 계정 순증수는 약 8만개 수준을 기록한 것으로 파악된다. 이는 과거 동 분기 중 가장 높은 순증수에 해당하며, 2019년 평균 계정 순증수(6.2만개) 이상의 실적을 이어가고 있음을 고려 시, 올해도 국내 계정수는 전년 수준의 증가세를 이어갈 수 있을 것으로 기대된다.

그림 16. 쿠쿠홈시스 국내 순증수 추이 및 전망(분기)



자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

그림 17. 쿠쿠홈시스 국내 순증수 추이 및 전망(연간)



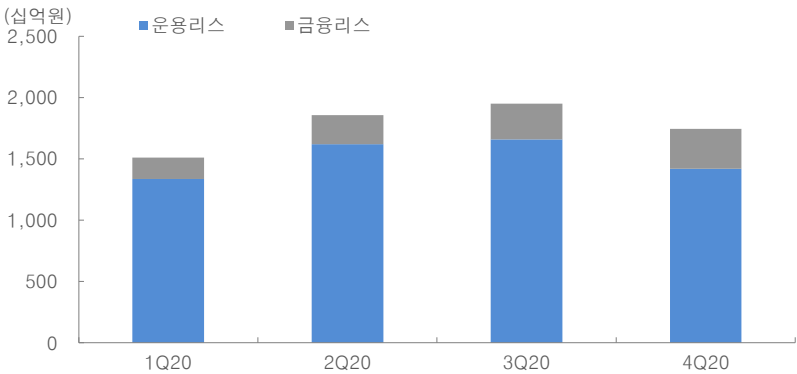
자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

표 3. 쿠쿠홈시스 리스채권 만기분석표 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
운용리스				
1년 이내	283	494	532	471
1년 초과 5년 이내	1,052	1,124	1,128	948
합 계	1,335	1,618	1,659	1,419
금융리스				
1년 이내	45	59	74	85
1년 초과 2년 이내	42	59	71	80
2년 초과 3년 이내	39	54	66	73
3년 초과 4년 이내	32	44	53	56
4년 초과 5년 이내	15	20	23	23
5년 초과	0	3	3	9
합 계	174	238	290	326
미실현 금융수익	-20	-27	-32	-17
리스순투자	154	211	258	309
운용리스+금융리스	1,508	1,856	1,949	1,745

자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

그림 18. 쿠쿠홈시스 미래 최소리스료 수취 계획



자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

II. Valuation

투자의견 Buy, 목표주가 54,000 원 유지

쿠쿠홈시스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 54,000원(12M Fwd EPS 4,492원에 Target Multiple 12배 적용)을 유지한다.

상장 이래 코웨이 주가와 높은 상관관계를 보이던 쿠쿠홈시스 주가가 과거와 다른 양상을 보이고 있다. 동사 주가는 코웨이 대비 평균 14.4%(상장 이후~20.12)의 밸류에이션 디스카운트를 적용받아왔으나, 지난 2월부터 밸류에이션 격차가 해소되는 양상이다. 현재 주가는 코웨이 대비 9.4% 할인되어 거래 중이다.

코웨이 대비 valuation
할인을 축소 전망

과거 할인의 근거로 코웨이 대비 1) 낮은 시장 지배력과 2) 낮은 배당 매력도 등이 언급됐다. 1) 시장 지배력 차이를 여전히 무시할 수는 없으나, 국내 시장의 경우 지난해 렌탈 업체 7개사 합산 계정수에서 코웨이가 차지하는 비중이 3.6%p 감소한 반면 쿠쿠홈시스의 점유율은 0.8%p 상승했고, 올해도 쿠쿠홈시스의 상대적인 약진이 기대되는 점 등을 고려할 때, 밸류에이션 할인을은 꾸준히 축소될 가능성이 높다고 판단한다.

한편 동사는 2020년 배당을 DPS 560원에서 DPS 600원으로 소폭 상향했는데, 배당 규모는 꾸준히 확대될 가능성이 높다고 판단한다. 이는 진출 6년차에 접어든 말레이시아 시장이 2020년 렌탈 계정 100만개를 넘어서며 안정된 시장을 형성했고, 2020년 말 동사의 영업활동현금흐름이 632억원으로 2019년 말 81억원 대비 크게 개선됐으며 올해도 약 200억원 이상 증가하며 개선 흐름을 이어갈 것으로 기대되기 때문이다.

PER/EPSP Matrix에서
코웨이 대비 우측하단
위치

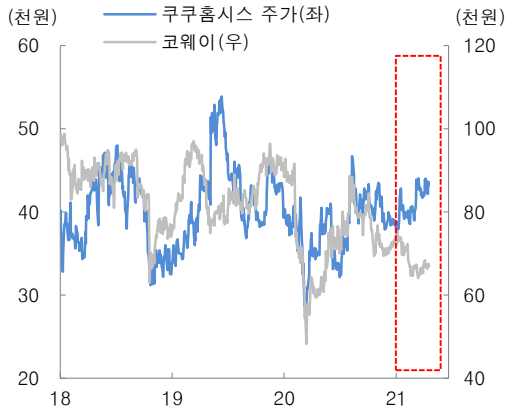
현재 주가는 12Fwd P/E 9.5배에 거래 중으로 18~19년 평균 P/E가 약 16배였음을 고려 시, 저평가 밸류에이션 국면임은 분명하다. 지난해 하반기 이후 동사 주가는 37,000원~47,000원 선을 등락하며 뚜렷한 반등 포인트를 찾지 못한 양상이었으나, 코웨이 주가와의 상관관계가 희미해짐에 따라, 그리고 실적 성장 지속과 함께 주가는 박스권을 돌파할 가능성이 높다고 판단한다. PER/EPSP Growth Matrix(당사의 추정 실적을 기준)(그림 21) 상으로 볼때, 2021년, 2022년 모두 쿠쿠홈시스가 코웨이 대비 우측 하단에 위치해 있어 밸류에이션 매력도가 높음을 확인할 수 있으며, 과거 위치와 비교해 볼 때에 당사가 목표주가 산출 시 적용한 PER 12배가 부담스럽지는 않다는 판단으로 매수 추천한다.

표 4. 쿠쿠홈시스 적정주가 산정 (단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

지배주주 순이익	94	
주식수	22,422	자사주 제외
12M Fwd EPS	4,492	
Target P/E	12	
목표주가	54,000	
현재주가	42,450	
Upside	27.2	

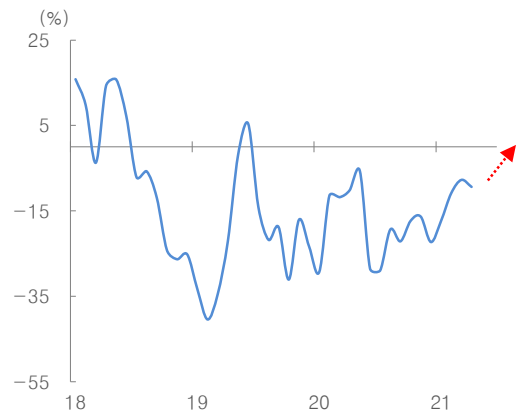
주: 2021.04.28 종가 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 19. 쿠쿠홈시스, 코웨이 주가 추이



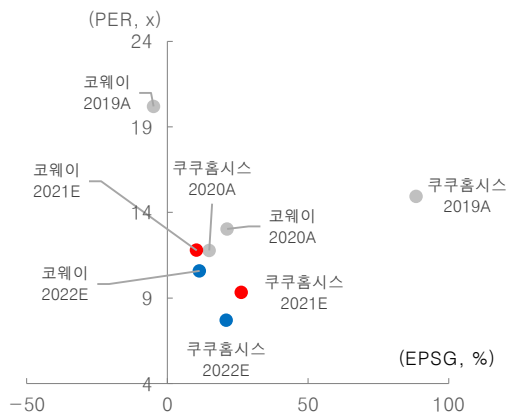
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 20. 쿠쿠홈시스의 코웨이 대비 valuation 할인/할증 수준 추이



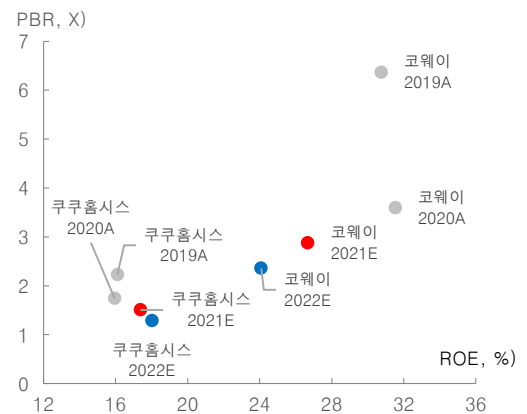
자료: 대신증권 Research Center

그림 21. 쿠쿠홈시스, 코웨이 PER-EPSC



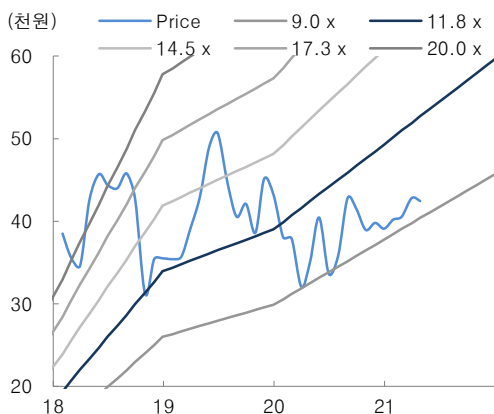
주1: 2019년 금융리스 회계처리 도입하면서 EPS 증가율 88.4% 기록
주2: 지배 기준, 자사주 제외
자료: 쿠쿠홈시스, 코웨이, 대신증권 Research Center

그림 22. 쿠쿠홈시스, 코웨이 PBR-ROE



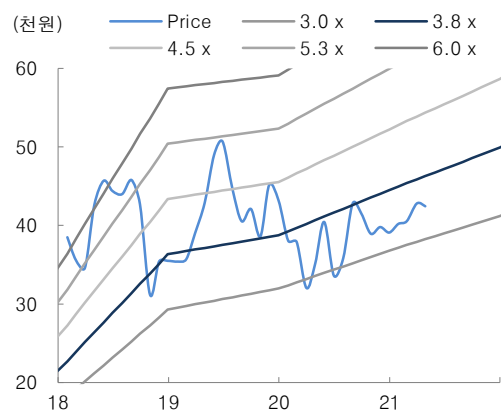
주1: 2019년 금융리스 회계처리 도입하면서 EPS 증가율 88.4% 기록
주2: 지배 기준, 자사주 제외
자료: 쿠쿠홈시스, 코웨이, 대신증권 Research Center

그림 23. 쿠쿠홈시스 12M Fwd P/E



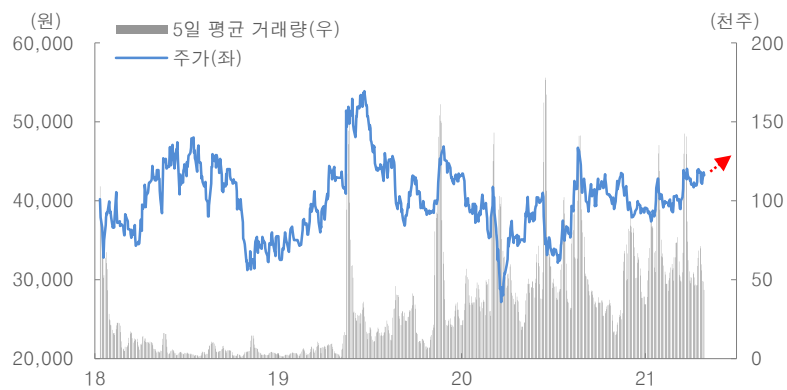
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 24. 쿠쿠홈시스 12M Fwd EV/EBITDA



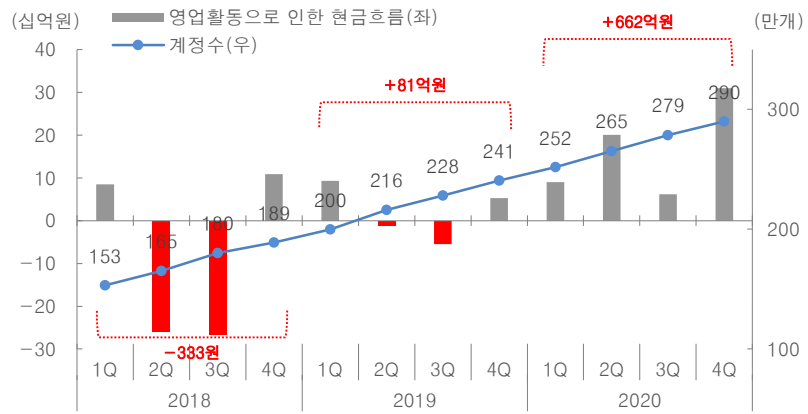
자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 25. 쿠쿠홈시스 주가 및 거래량 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 26. 쿠쿠홈시스 영업활동 현금흐름 추이



자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

III. 투자포인트 및 실적전망

자가관리형 제품 판매가 이끄는 MS 확대와 수익성 개선

연간 가이던스 무난히
달성 가능 전망

2021년 매출액 및 영업이익은 각각 8,961억원(yoy +13.9%), 1,648억원(yoy +21.4%)을 기록할 것으로 전망한다. 쿠크홈시스는 2021년 가이던스로 매출액 9,000억원, 영업이익 1,600억원(OPM 17.8%)을 제시했고, 계정수 기준으로는 국내, 해외 각각 약 25~26만 개, 해외 22~23만개 수준의 순증 가이던스를 제시한 바 있다. 한편 1분기 국내 순증수가 약 8만개로 가이던스를 상회하는 실적을 기록하고 있음을 고려 시, 연간 가이던스는 무난히 달성할 가능성이 높아 보인다.

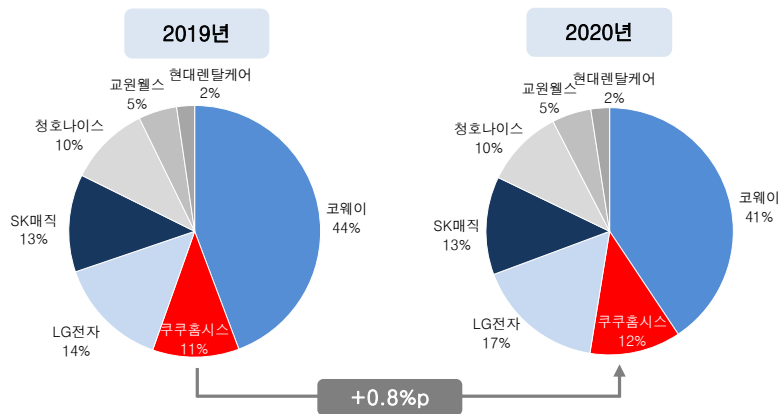
21F OPM 18.4%(yoy
+1.1%p)

올해 영업이익률은 yoy 1.1%p 개선될 것으로 전망한다. 지난해 영업이익률은 17.3%로 yoy 0.9%p 하락하였는데, 이는 금융리스채권 대손충당금 설정률 증가 등으로 지난해 대손충당금이 2018년 말 대비 389억원 증가한 데 기인한다. 채권 별 대충당금 설정률이 19년 말과 동일하다고 가정 시 지난해 영업이익률은 19% 이상으로 2019년 대비 개선됐을 것으로 추산되는데, 마진 개선 원인은 크게 세 가지 1. 금융리스 비중의 상승 2. 자가관리형 제품 판매에 따른 용역비 감소 3. 온라인 매출 비중 상승으로 요약 가능하다. 세 가지 요인 중 가장 눈여겨 볼 점은 자가관리형 제품 판매라는 두 번째 요인이다.

앞서 언급했듯이 지난해 국내에서 렌탈업체 7개사 기준 쿠크홈시스가 차지하는 점유율 0.8%p(19년 11.1% → 20년 11.9%) 증가했는데, 이는 자가관리형 제품 판매 확대를 통해 중저가/비대면 수요를 빠르게 흡수한 것이 주효했다. 한편 자가관리형 제품 판매 확대는 외형 증가 뿐만 아니라 마진 개선으로 이어졌는데, 지난해 매출액에서 용역비가 차지하는 비중은 6.8%로 yoy 0.5%p 감소했다. 용역비는 동사의 판관비 내역 중 판매수수료 다음으로 가장 큰 비중을 차지하는 항목으로 유의미한 마진 개선 포인트가 되고 있다. 참고로 매출액에서 용역비가 차지하는 비중은 17년 10.2% → 18년 9.7% → 19년 7.3% → 20년 6.8%로 꾸준히 감소 중이다.

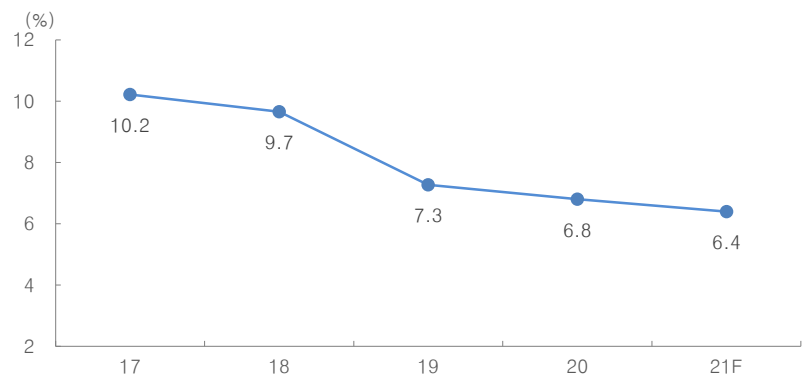
한편 올해부터 금융리스 비중에 따른 마진 변동성은 축소될 것으로 전망한다. 2019~2020년 동안 신규 계약에서 금융리스가 차지하는 비중이 국내, 해외 모두 유의미하게 증가함에 따라 지난 2년 간 영업이익률은 다소 큰 변동폭(18년 16.1% → 19년 18.2% → 20년 19% 이상(대손충당금 설정률 증가 효과 제외 시))을 보였다. 하지만 지난해 4분기와 올해 1분기를 비교 시 신규계약건수에서 금융리스가 차지하는 비중이 큰 차이가 없었던 것으로 파악된다. 신규 계약에서 금융리스 계약이 차지하는 비중이 안정화된 만큼 2021년은 금융리스 회계처리에 따른 실적 변동성보다는 계정수 증가에 따른 규모의 경제 효과, 자가관리형 제품 판매 확대에 따른 판관비 절감 등의 요인에 집중할 때다.

그림 27.자가관리형 제품 판매를 통한 시장점유율 확대와



자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

그림 28.자가관리형 제품 판매를 통한 수익성 개선이 기대 됨



자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

1Q21 Preview: 국내 계정 순증수 과거 동 분기 중 최대치

1분기 매출액 및 영업이익은 각각 1,974억원(yoy +19.1%), 399억원(yoy +46.0%)을 기록할 것으로 전망한다. 영업이익 증가율이 매출 증가율을 상회하는 이유는 지난해 1분기 대손충당금 설정률 증가에 따른 대손상각비 인식 78억원에 기인한다.

[국내] 국내의 경우 자가관리형 비데/공기청정기, 100도씨 끓는물 정수기 판매량 증가 등으로 1분기가 상대적으로 비수기임에도 불구하고 계정 순증수가 약 8만개를 기록할 것으로 전망된다. 지난해 2분기부터의 동사 국내 계정 순증수를 눈여겨 볼 만 한데, 2Q20 6.8만개 → 3Q20 7.7만개 → 4Q20 7.0만개 → 1Q20F 8.0만개로 2019년 평균 국내 순증수 6.2만개와 비교 시, 매우 고무적인 성장세가 이어지고 있기 때문이다.

한편 올해 1분기 신제품으로 ‘리네이처’라는 브랜드의 LED 마스크(일시불)를 런칭했으며, 실적에는 2분기부터 반영될 예정이다. 회사가 제시한 연간 매출액 목표치는 30억원 수준으로 동사의 매출 규모를 고려 시 신제품 출시에 따른 비용 부담은 제한적일 것으로 보인다.

[해외] 1분기 계정 순증수는 약 5.5만개 수준으로 파악된다. 1Q20 4.9만개 → 2Q20 6.7만개 → 3Q20 5.6만개 → 4Q20 4.5만개 → 1Q20F 5.0만개로 2019년 평균 해외 순증수가 6.7만개와 비교 시, 국내와 반대로 지난해에 이어 다소 부진한 계정 순증이 이어지는 양상이다.

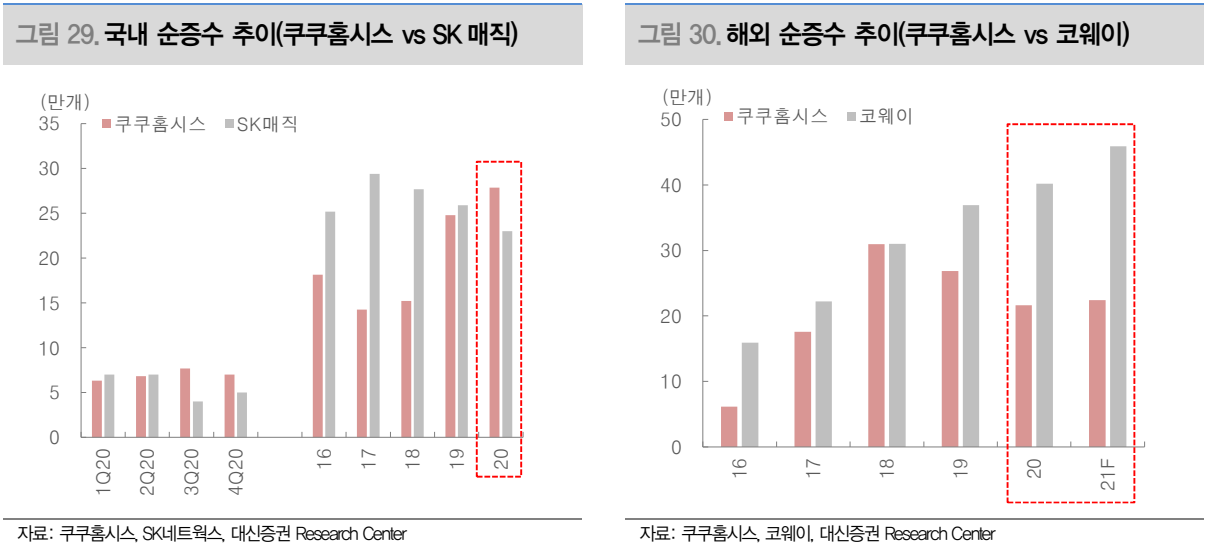


표 5. 2021 년 1 분기 실적 비교 (단위: 십억원, %)

구분	1Q20	4Q20	1Q21					2Q21		
			직전 추정	당사 추정	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	166	207	210	197	19.1	-4.9	189	232	10.8	17.5
영업이익	27	17	42	40	46.0	134.5	26	46	-11.1	14.1
순이익	17	13	23	23	36.5	78.7	0	26	-1.7	16.1

자료: 대신증권 Research Center

표 6. 쿠쿠홈시스 실적 추정 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	166	209	204	207	197	232	241	226	664	787	896	1,040
국내	101	120	124	130	120	141	145	134	402	475	540	616
해외	64	89	80	78	78	91	95	93	260	311	356	423
말레이시아	61	87	76	73	74	86	91	88	256	296	339	405
yoy												
매출액	26.4	17.5	31.9	3.9	19.1	10.8	17.8	9.1	58.5	18.5	13.9	16.0
국내	13.4	38.3	54.3	-10.9	17.8	17.7	17.1	3.1	36.0	18.2	13.6	14.1
해외	54.2	-2.2	7.6	46.7	21.1	1.5	19.0	19.0	111.7	19.6	14.4	18.9
말레이시아	48.8	-4.7	4.1	41.2	20.7	-0.6	19.7	21.5	116.0	15.6	14.4	19.7
비중												
매출액	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내	61.2	57.4	60.8	62.5	60.6	60.9	60.5	59.1	60.6	60.4	60.3	59.3
해외	38.8	42.6	39.2	37.5	37.4	37.1	37.7	38.9	39.2	39.6	39.7	40.7
말레이시아	36.9	41.4	37.1	35.0	37.4	37.1	37.7	38.9	38.6	37.6	37.8	39.0
영업이익	27	51	40	17	40	46	46	34	121	136	165	195
yoy	-14.8	74.4	4.6	-17.9	46.0	-11.1	13.9	97.2	78.7	12.6	21.4	18.4
OPM	16.5	24.5	19.7	8.2	20.2	19.6	19.1	14.8	18.2	17.3	18.4	18.8
매출총이익	108	139	131	119	127	148	152	134	417	497	561	651
판관비	81	88	91	102	87	103	106	100	297	361	396	456
EBITDA	45	67	58	32	57	62	62	50	211	203	231	261
순이익	17	35	24	11	27	31	32	22	80	87	112	136
지배주주순이익	17	27	18	13	23	26	27	19	65	75	94	114

자료: 대신증권 Research Center

표 7. 쿠쿠홈시스 관리계정수 추정 및 전망 (단위: 만개, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
관리계정수	252	265	279	290	303	316	330	342	241	290	342	393
국내	164	171	179	186	194	201	209	216	158	186	216	243
해외	88	94	100	105	110	116	122	127	83	105	127	150
yoy	26.0	22.8	22.1	20.6	20.4	19.2	18.5	18.0	27.3	20.6	18.0	14.9
국내	18.8	16.4	17.8	17.7	18.0	17.4	16.8	16.1	18.6	17.7	16.1	12.9
해외	42.0	36.3	30.6	26.1	24.8	22.4	21.5	21.4	47.9	26.1	21.4	18.3
순증수	11.2	13.5	13.3	11.5	13.0	13.1	13.8	12.4	52	50	52	51
국내	6.3	6.8	7.7	7.0	8.0	7.1	7.8	7.0	25	28	30	28
해외	4.9	6.7	5.6	4.5	5.0	6.0	6.0	5.4	27	22	22	23

자료: 대신증권 Research Center

IV. Appendix

NDR 내용 정리

질문	답변
2021년 가이던스	매출액 9,000억원, 영업이익 1,600억원(OPM 17.8%) 위 가이던스는 금융리스 비중 및 증가폭, 비용 집행 정도에 따라 변동 가능 계정수: 국내, 해외 각각 약 25~26만개, 해외 22~23만개 수준의 순증을 목표 ARPU: 약 1% 정도 성장 목표, 참고로 품목별로 매트리스, 펫 > 전체 APRU=정수기 > 비데
마케팅비	광고선전비는 전년 대비 약 20% 정도 늘릴 계획 참고로 2020년 기준 전체 매출에서 광고선전비가 차지하는 비중은 2.2%로 크지 않은 편. 따라서 광고선전비 증가가 영업이익에 미치는 영향은 크지 않을 것
1분기 상황	국내 약 8만개, 해외는 약 5만개 순증 국내는 100도씨 끓는 물 정수기, 직수형 자가관리 정수기, 자가관리 공청기/비데의 판매량이 꾸준히 증가하고 있음. 펫 드라이룸, 매트리스 등 신 카테고리의 계정수 또한 증가 중
펫 가전	펫 렌탈 계정수는 지난해 말 약 1.5만개를 기록, 올해는 두 배에 해당하는 약 3만개까지 확대할 계획 펫 렌탈의 경우 올해부로 런칭 3년차에 접어들어서 수익성이 나기 시작하는 아이템 참고로 렌탈의 경우 판매 후 1, 2년차에는 현금이 조금 부족 → 3년차 번복점을 지나 → 4, 5년차에 현금이 극대화 되는 구조이며, 쿠팡홈시스의 경우 2010년도부터 렌탈 사업을 시작하여 현재 계약기간이 약 두 바퀴 회전한 상태(일반적인 렌탈 상품의 계약기간은 60개월)
신규 품목	2019년: 펫, 음식물 처리기 2020년: 무선청소기(무선청수기의 경우 하이마트 기준 판매량 3위 정도를 점하고 있다고 함) 2021년: LED 마스크, 연간 매출액 가이던스로 30억원 제시하였으며 올해 2분기부터 실적에 포함
품목별 매출 비중	과거 정수기가 차지하는 비중이 75%에 달했으나 현재 60% 초반까지 낮아지고, 공기청정기, 비데 계정수가 늘어나며 매출 비중이 각각 10% 초반까지 증가 한편 ppc 의 경우 과거 1.1개 미만에서 현재 1.2개까지 상승
해외	판매 지역을 다변화하기 위해 해외로 꾸준히 진출 중 말레이시아(2015년~): 올해 1월부터 제품군에 매트리를 추가함으로써 현재 총 다섯 개(정수기, 공기청정기, 밥솥, 전 기레인지, 매트리스) 제품을 전개 중 싱가폴(2017년~): 정수기, 공기청정기를 비롯한 기타 생활가전 제품을 전개 중 인도(2018년~): 정수기, 공청기, 전해수기를 비롯한 기타 생활용품물 전개 중. 렌탈이 아닌 일시불 형태로 사업을 전개 중 인도네시아(2018년~): 정수기, 밥솥을 판매 중으로 아직까지 렌탈 판매 개수는 미미 미국(2019년~): 정수기, 공기청정기, 비데를 전개 중 호주(2020년~): 정수기, 공기청정기를 판매 중으로 비데도 계획 중. 연내 만 개 정도 신규 계정을 목표(미국에서 1년 차에 도달했던 수치) 한편 베트남의 경우 쿠팡홈시스 아래 법인을 통해 사업을 전개하며 수출 매출은 쿠팡홈시스에, 현지에서 발생하는 매출은 쿠팡전자에 인식되는 방식 아직까지 해외에 위치한 제조 법인은 없는 상태로 현재로서는 국내만으로도 전체 캐파를 충분히 소화 가능 국가별 마진의 경우 말레이시아가 가장 높음(참고로 2019년, 2020년 말레이시아 영업이익률은 각각 23.4%, 23.8%로 국내보다 높았으며, 현재 수익을 창출하는 지역은 국내, 말레이시아, 미국 정도
영업조직	방판 조직을 내부적으로 늘릴 계획은 없음(2년 전만 해도 방판에서 발생하는 매출이 전체의 70%를 차지했으나(그 외 홈쇼핑 20%, 온라인/오프라인 10%) 지난해 방판 채널 비중은 60%까지 감소하고 온라인 채널 비중이 20%까지 증가. 홈쇼핑과 오프라인 매출 비중은 각각 10%
품목별 제조	식기세척기는 주방가전에 해당하기 때문에 쿠팡전자에서 기획/디자인하여 쿠팡홈시스에 공급하는 구조(전기레인지도 같은 케이스) 펫 가전도 쿠팡전자에서 개발해서 쿠팡홈시스에 공급하는 구조 무선청소기는 생활가전이기 때문에 쿠팡홈시스가 설계해서 판매하는 방식 정수기, 공기청정기는 개발부터 생산/서비스까지 동사가 모두 진행

대손충당금

회계법인 의견에 따라 금융리스채권에 대한 충당금 설정률을 높였으나, 작년의 충당금 설정률은 업계 Max로 더 늘어날 가능성은 없다고 언급, 단 금융리스채권이 늘어나면서 충당금 금액 자체가 증가할 수는 있음

관련하여 애널리스트 의견: 지난해 4분기 당기순이익은 112억원으로 당사 추정치 290억원을 크게 하회했는데, 이는 대손충당금 설정률 증가에 따른 대손상각비(168억원) 반영에 기인. 비유동리스채권에 대한 대손충당금 설정률이 크게 증가했는데, NDR을 통해 파악한 것에 따르면 연체되는 채권 비율은 3% 미만(해외 기준으로 국내는 더 낮음)에서 꾸준히 유지되고 있으며, 실제 대손이 증가하지는 않았다고 함. 또한 같은 산업군에 속해 있는 코웨이도 비유동리스채권에 대한 대손충당금 설정률을 9% 수준으로 높인 바 있음을 고려 시, 산업 전체적으로 보수적인 회계 처리를 했을 가능성을 배제할 수는 없어 보임. 만약 대손충당금 환입이 이뤄질 시 이익이 증가하는 요소로 작용할 수 있음

한편 렌탈 비즈니스는 현금이 계약기간 동안 나누어 회수되는 특성 상 자산에서 유동/비유동 채권이 차지하는 비중이 높은 만큼 대손충당금 설정률의 변동이 실적에 미치는 영향이 큰 편으로, 이로 인한 실적 변동성이 존재. 일정 수준의 대손충당금 설정률을 유지할 수 있다면 투자 매력도에 긍정적으로 작용할 것이라고 판단 됨

자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

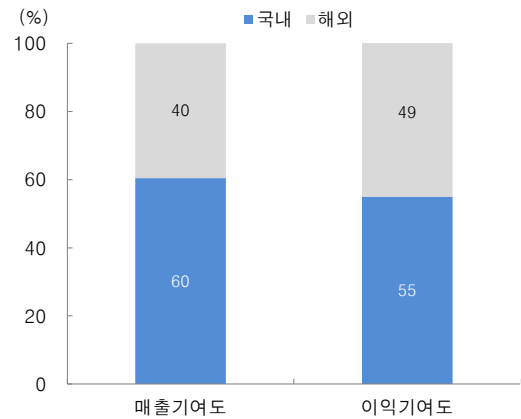
- 쿠쿠전자의 렌탈 사업부문이 인적분할하며 설립된 회사로 2018년 1월 상장
- 관리계정수 342 만개(국내 216 만개+해외 127 만개)를 보유한 국내 렌탈 시장 2위권 그룹 사업자
- 국내 시장의 경우 상위 렌탈업체 7 개사 기준 쿠쿠홈시스가 차지하는 점유율은 20 년 11.9%
- 자산 7,081 억원, 부채 1,720 억원, 자본 5,360 억원

주가 변동요인

- 국내/해외 렌탈 계정 판매량 및 순증수 추이
- 국내/해외 매출 성장률
- 코웨이 주가

주: 자산 규모는 2020년 12월 말 기준
자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

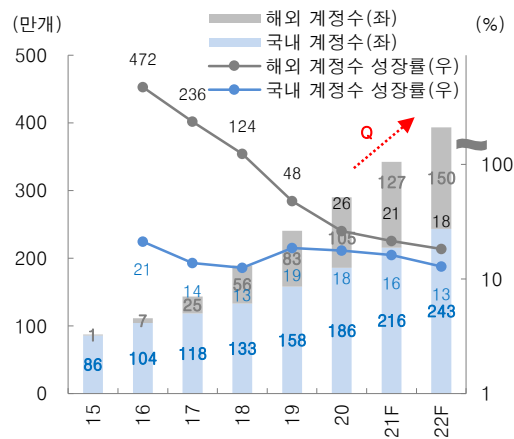
지역별 매출/이익 비중



주: 2020년 말 기준
자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

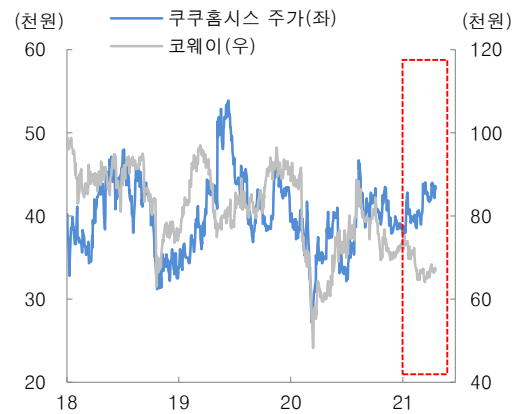
2. Earnings Driver

국내/해외 계정수 추이 및 전망



자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

쿠쿠홈시스 vs 코웨이 주가 동조화



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	664	787	896	1,040	1,179
매출원가	246	290	335	389	441
매출총이익	417	497	561	651	738
판매비와관리비	297	361	396	456	512
영업이익	121	136	165	195	226
영업이익률	18.2	17.3	18.4	18.8	19.2
EBITDA	211	203	231	261	292
영업외손익	-16	-24	-20	-20	-20
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	4	2	2	2
외환관련이익	17	20	8	8	8
금융비용	-2	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-15	-26	-20	-20	-20
법인세비용차감전순이익	105	112	145	175	206
법인세비용	-25	-25	-33	-40	-47
계속사업순이익	80	87	112	136	160
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	87	112	136	160
당기순이익률	12.0	11.0	12.5	13.0	13.5
비지배지분순이익	15	12	18	22	26
지배지분순이익	65	75	94	114	134
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	81	81	107	130	154
비지배지분포괄이익	15	11	17	21	25
지배지분포괄이익	65	71	90	109	130

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,890	3,321	4,196	5,075	5,974
PER	15.0	11.8	10.1	8.4	7.1
BPS	19,326	22,342	25,938	30,374	35,668
PBR	2.2	1.8	1.6	1.4	1.2
EBITDAPS	9,384	9,051	10,299	11,642	13,022
EV/EBITDA	4.6	4.0	3.7	3.3	2.8
SPS	29,581	35,059	39,940	46,335	52,538
PSR	1.5	1.1	1.1	0.9	0.8
CFPS	10,119	11,522	10,794	12,137	13,517
DPS	560	600	640	680	720

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	58.5	18.5	13.9	16.0	13.4
영업이익 증가율	78.7	12.6	21.4	18.4	15.9
순이익 증가율	109.2	8.4	29.4	21.0	17.7
수익성					
ROIC	25.9	37.8	52.7	52.8	55.3
ROA	21.2	20.4	22.2	23.4	23.5
ROE	16.1	15.9	17.4	18.0	18.1
안정성					
부채비율	36.9	32.1	24.7	22.5	20.3
순차입금비율	-5.6	-20.1	-21.2	-19.3	-23.1
이자보상배율	51.3	71.9	88.6	105.9	123.8

자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	249	280	319	346	419
현금및현금성자산	25	42	66	74	131
매출채권 및 기타채권	46	52	58	66	74
재고자산	46	33	38	44	48
기타유동자산	133	154	157	161	166
비유동자산	377	428	457	547	610
유형자산	210	140	153	166	179
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	167	288	304	381	431
자산총계	627	708	776	892	1,029
유동부채	141	145	127	137	147
매입채무 및 기타채무	69	68	78	88	98
차입금	32	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	77	48	48	48
비유동부채	28	27	27	27	27
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	28	27	27	27	27
부채총계	169	172	154	164	174
자배지분	434	501	582	682	800
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	348	348	348	348	348
이익잉여금	86	156	237	337	455
기타지분변동	-2	-5	-5	-5	-5
비지배지분	24	35	40	47	55
자본총계	458	536	622	729	856
순차입금	-26	-108	-132	-140	-198

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	66	89	108	134
당기순이익	80	87	112	136	160
비현금항목의 가감	147	172	130	137	144
감가상각비	90	67	66	66	66
외환손익	-2	4	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	59	101	63	70	77
자산부채의 증감	-202	-166	-121	-124	-122
기타현금흐름	-17	-26	-33	-40	-47
투자활동 현금흐름	-1	-6	-7	-7	-7
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	-2	-9	-9	-9	-9
기타	1	2	2	2	2
재무활동 현금흐름	-6	-42	-20	-21	-22
단기차입금	0	-33	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-13	-14	-15
기타	-3	-6	-6	-6	-6
현금의 증감	3	17	24	8	57
기초 현금	22	25	42	66	74
기말 현금	25	42	66	74	131
NOPLAT	92	105	128	151	175
FCF	179	163	185	208	232

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이나연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

쿠쿠홀시스(284740) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.04.29	21.01.28	20.12.15
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000
과리율(평균 %)		(24.63)	(27.33)
과리율(최대/최소 %)		(18.43)	(20.74)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210426)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	8.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상