

쿠쿠홈시스

(284740)

이나연

na.yeon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

59,000

상향

현재주가

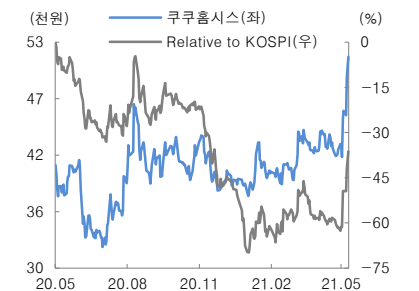
51,150

(21.05.20)

내구소비재

KOSPI	3162.28
시가총액	1,156십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	2십억원
52주 최고/최저	51,500원 / 32,150원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	5.68%
주요주주	쿠쿠홀딩스 외 4 인 75.44% 국민연금공단 8.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.0	30.2	24.8	34.6
상대수익률	20.2	28.0	0.8	-15.3



어닝 모멘텀으로 주가 단기 급등, 밸류에이션 매력 여전히 유효

투자 의견 매수, 목표주가 59,000원으로 상향

– 투자 의견 Buy, 목표주가 59,000원(12M Fwd EPS 5,114원에 Target Multiple 12배 적용)으로 9% 상향. Target Multiple 12배는 코웨이 Target Multiple 14배를 16% 할인한 수치. 동사 주가는 지난해 하반기 이후 37,000원~47,000원 선을 등락하며 뚜렷한 반등 포인트를 찾지 못한 양상이었으나, peer 코웨이의 실적 호조에 따른 기대감을 시작으로 동사도 1분기 어닝 서프라이즈를 기록함에 따라 주가가 단기 25% 급등한 상태. 단기 급등에 따른 피로감 존재하나 동사 주가는 peer 코웨이의 저평가 국면 해소에 따른 주가 상승 흐름과 동행할 가능성이 높다고 판단. 현재 주가는 12M Fwd P/E 10.1배에 거래 중(19년 평균 P/E 13.5배)으로 밸류에이션 매력 여전히 유효

1Q21 Review: 국내 굳굳, 해외 쏘쏘

– 1분기 매출액 및 영업이익은 각각 2,305억원(yoy +39.1%), 615억원(yoy +125.2%)을 기록하며 당차 추정치 및 시장 컨센서스를 크게 상회. 지난해 1분기 반영된 대손상각비(78억원)를 감안하더라도 호실적

– 금융리스 비중 상승 등으로 매출원가율 yoy 4.9%p 하락, 판관비율 yoy 5.3%p 감소하며 영업이익률은 26.7%(yoy 10.2%p) 기록

– **[국내]** 매출액은 yoy 43.0% 증가한 1,450억원, 영업이익률 20.4% 기록. 렌탈(운용리스) 매출 증가율은 MSD~HSD%, 금융리스/일시불 매출은 두 배 가까이 증가. 매출에서 금융리스가 차지하는 비중은 약 50%로 전년동기대비 약 10%p 상승. 하지만 국내 실적 호조를 금융리스 비중 증가만으로 해석하기는 어려운데, 1분기 순증수가 7.8만 개로 동일 분기 기준 역대 최고치 달성했기 때문(cf. 19년 평균 6.2만개). **[해외]** 매출액은 yoy 32.9% 증가한 854억원 기록. 해외 매출의 약 95%를 차지하는 말레이시아의 경우 매출액 811억원(yoy 32.5%), 영업이익률 29.2% 기록. 지난해 1분기 말레이시아 락다운 영향으로 인한 기저 효과 등으로 매출액 및 영업이익은 높은 두 자릿수 성장을 기록했으나, 해외 순증수는 약 5.8만개(cf. 19년 평균 6.7만개)로 지난해에 이어 다소 부진한 흐름이 이어지는 양상. 한편 말레이시아 영업 상황은 1, 2월보다 3월이 더 좋았던 것으로 파악되는데, 2분기에도 3월 기조 이어지고 있는 것으로 파악

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	4Q20	직전 추정	잠정치	1Q21			2Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	166	207	197	230	39.1	11.1	193	231	10.3	0.2
영업이익	27	17	40	62	125.2	261.7	33	50	-2.8	-19.0
순이익	17	13	23	40	141.3	215.8	23	27	1.2	-32.4

자료: 쿠쿠홈시스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	664	787	938	1,074	1,222
영업이익	121	136	197	213	239
세전순이익	105	112	185	194	219
총당기순이익	80	87	138	145	164
지배지분순이익	65	75	112	118	133
EPS	2,890	3,321	5,011	5,249	5,923
PER	15.0	11.8	10.3	9.8	8.7
BPS	19,326	22,342	26,753	31,363	36,606
PBR	2.2	1.8	1.9	1.6	1.4
ROE	16.1	15.9	20.4	18.1	17.4

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	896	1,040	938	1,074	4.7	3.3
영업이익	165	195	197	213	19.8	9.3
영업이익률	18.4	18.8	21.1	19.9	2.7	1.1
지배지분순이익	94	114	112	118	19.4	3.4
순이익률	12.5	13.0	14.8	13.5	2.3	0.5

자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

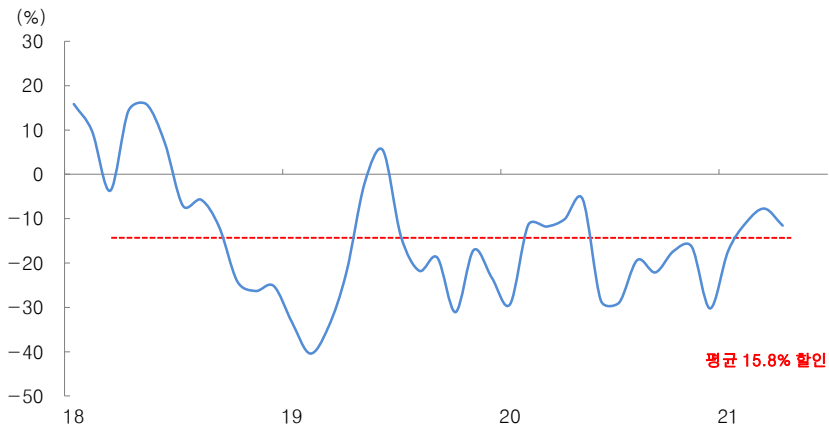
표 1. 쿠쿠홈시스 적정주가 산정 (단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

지배주주 순이익	112	2021F
주식수	22,422	자사주 제외
12M Fwd EPS	5,114	
Target P/E	11.5	코웨이 Target P/E 13.7 배를 15.8% 할인 15.8%: 코웨이 12M Fwd P/E 대비 평균 할인율(18.03~)
목표주가	59,000	9% 상향
현재주가	51,150	
Upside	14.6	

주: 2021.05.20 종가 기준

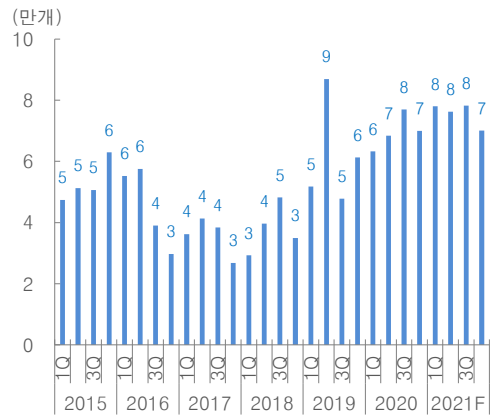
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 쿠쿠홈시스 12M Fwd P/E 는 코웨이 대비 평균 15.8% 할인



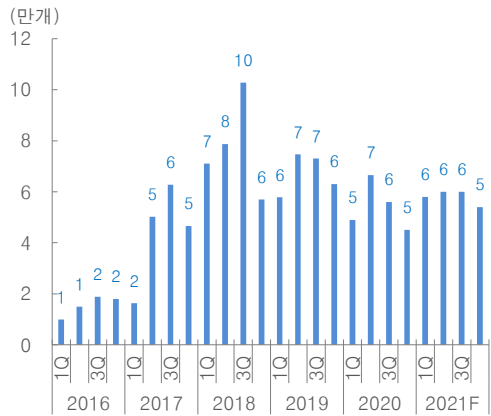
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 2. 쿠푸홀시스 국내 순증수 추이 및 전망



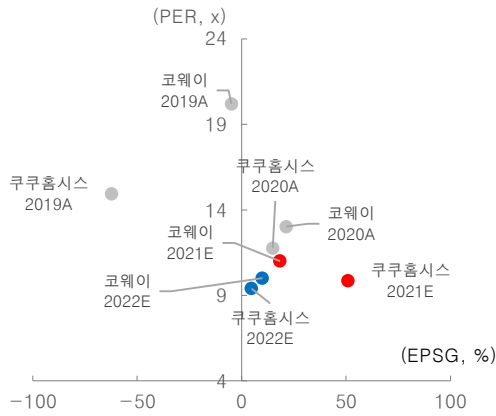
자료: 쿠푸홀시스, 대신증권 Research Center

그림 3. 쿠푸홀시스 해외 순증수 추이 및 전망



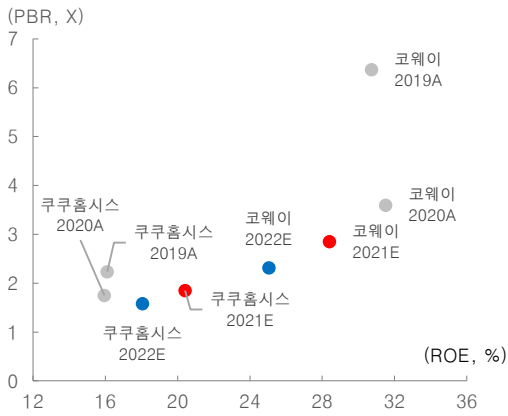
자료: 쿠푸홀시스, 대신증권 Research Center

그림 4. 쿠푸홀시스, 코웨이 PER-EPSP



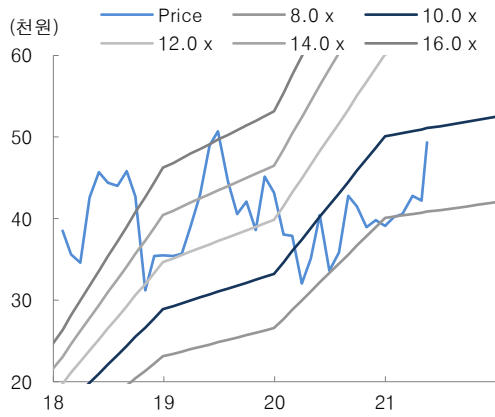
주1: 2019년 금융리스 회계처리 도입하면서 EPS 증가율 88.4% 기록
주2: 지배 기준, 자사주 제외
자료: 쿠푸홀시스, 코웨이, 대신증권 Research Center

그림 5. 쿠푸홀시스, 코웨이 PBR-ROE



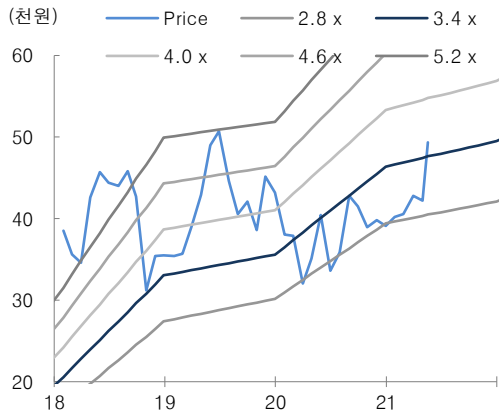
주: 지배 기준, 자사주 제외
자료: 쿠푸홀시스, 코웨이, 대신증권 Research Center

그림 6. 쿠푸홀시스 12M Fwd P/E



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

그림 7. 쿠푸홀시스 12M Fwd EV/EBITDA



자료: Valuewise, 대신증권 Research Center

표 1. 쿠쿠홈시스 실적 추정 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	166	209	204	207	230	231	240	237	664	787	938	1,074
국내	101	120	124	130	145	141	146	147	402	475	579	645
해외	64	89	80	78	85	90	94	90	260	311	359	429
말레이시아	61	87	76	73	81	86	90	86	256	296	343	413
yoy												
매출액	26.4	17.5	31.9	3.9	39.1	10.3	17.4	14.1	58.5	18.5	19.2	14.5
국내	13.4	38.3	54.3	-10.9	43.0	17.8	17.3	13.0	36.0	18.2	21.7	11.5
해외	54.2	-2.2	7.6	46.7	32.9	0.4	17.6	16.0	111.7	19.6	15.4	19.3
말레이시아	48.8	-4.7	4.1	41.2	32.5	-1.2	18.9	18.9	116.0	15.6	15.9	20.3
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	62.9	61.2	60.8	61.9	60.6	60.4	61.7	60.1
해외	38.8	42.6	39.2	37.5	37.1	37.0	37.6	36.4	39.2	39.6	38.3	39.9
말레이시아	36.9	41.4	37.1	35.0	35.2	37.0	37.6	36.4	38.6	37.6	36.6	38.4
영업이익	27	51	40	17	62	50	51	35	121	136	197	213
yoy	-14.8	74.4	4.6	-17.9	125.2	-2.8	26.8	105.8	78.7	12.6	45.3	8.1
OPM	16.5	24.5	19.7	8.2	26.7	21.6	21.3	14.8	18.2	17.3	21.1	19.9
매출총이익	108	139	131	119	162	151	156	139	417	497	607	679
판매비	81	88	91	102	101	101	105	104	297	361	410	465
EBITDA	45	67	58	32	76	66	67	51	211	203	260	276
순이익	17	35	24	11	45	34	35	25	80	87	138	145
지배주주순이익	17	27	18	13	40	27	28	17	65	75	112	118

자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

표 2. 쿠쿠홈시스 관리계정수 추정 및 전망

(단위: 만개, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
관리계정수	252	265	279	290	304	317	331	344	241	290	344	395
국내	164	171	179	186	193	201	209	216	158	186	216	244
해외	88	94	100	105	110	116	122	128	83	105	128	152
yoy	26.0	22.8	22.1	20.6	20.6	19.6	18.9	18.4	27.3	20.6	18.4	15.1
국내	18.8	16.4	17.8	17.7	17.9	17.6	16.9	16.3	19	18	16	13
해외	42.0	36.3	30.6	26.1	25.7	23.2	22.3	22.2	48	26	22	19
순증수	11.2	13.5	13.3	11.5	13.6	13.6	13.8	12.4	52	50	53	52
국내	6.3	6.8	7.7	7.0	7.8	7.6	7.8	7.0	25	28	30	28
해외	4.9	6.7	5.6	4.5	5.8	6.0	6.0	5.4	27	22	23	24

자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

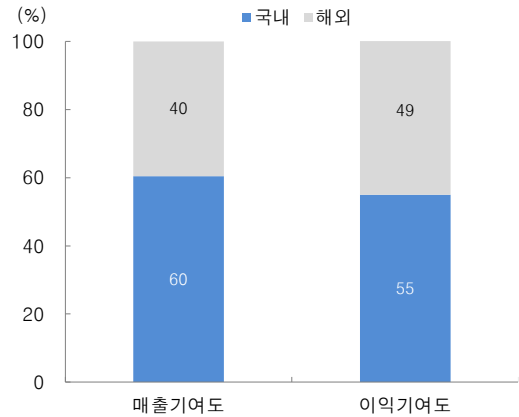
- 쿠쿠전자의 렌탈 사업부문이 인적분할하며 설립된 회사로 2018년 1월 상장
- 관리계정수 304만개(국내 193만개+해외 110만개)를 보유한 국내 렌탈 시장 2위권 그룹 사업자
- 국내 시장의 경우 상위 렌탈업체 7개사 기준 쿠쿠홈시스가 차지하는 점유율은 11.9%(2020년 기준)
- 자산 7,676억원, 부채 1,986억원, 자본 5,690억원

주가 변동요인

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

주: 자산 규모는 2021년 3월 말 기준
자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

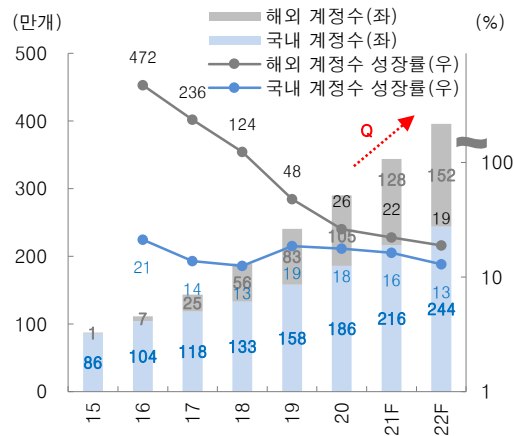
지역별 매출/이익 비중



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

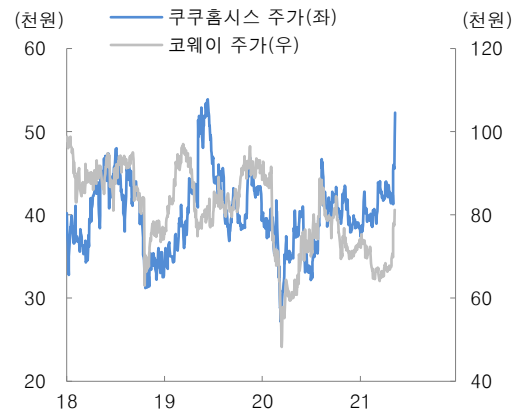
2. Earnings Driver

국내/해외 계정수 추이 및 전망



자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

쿠쿠홈시스 vs 코웨이 주가



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	664	787	938	1,074	1,222
매출원가	246	290	330	395	458
매출총이익	417	497	607	679	764
판매비와관리비	297	361	410	465	525
영업이익	121	136	197	213	239
영업이익률	18.2	17.3	21.1	19.9	19.5
EBITDA	211	203	260	276	302
영업외손익	-16	-24	-13	-19	-19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	4	9	2	2
외환관련이익	17	20	8	8	8
금융비용	-2	-2	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-15	-26	-20	-20	-20
법인세비용차감전순손익	105	112	185	194	219
법인세비용	-25	-25	-46	-48	-55
계속사업순손익	80	87	138	145	164
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	87	138	145	164
당기순이익률	12.0	11.0	14.8	13.5	13.5
비지배지분순이익	15	12	26	28	32
지배지분순이익	65	75	112	118	133
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄손익이익	81	81	133	140	159
비지배지분포괄이익	15	11	25	27	31
지배지분포괄이익	65	71	108	114	129

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,890	3,321	5,011	5,249	5,923
PER	15.0	11.8	10.3	9.8	8.7
BPS	19,326	22,342	26,753	31,363	36,606
PBR	2.2	1.8	1.9	1.6	1.4
EBITDAPS	9,384	9,051	11,589	12,315	13,449
EV/EBITDA	4.6	4.0	4.0	3.7	3.3
SPS	29,581	35,059	41,799	47,855	54,463
PSR	1.5	1.1	1.2	1.1	0.9
CFPS	10,119	11,522	12,083	12,810	13,943
DPS	560	600	640	680	720

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	58.5	18.5	19.2	14.5	13.8
영업이익 증가율	78.7	12.6	45.3	8.1	11.9
순이익 증가율	109.2	8.4	59.9	5.0	13.1
수익성					
ROIC	25.9	37.8	61.8	57.2	57.8
ROA	21.2	20.4	26.1	24.6	24.0
ROE	16.1	15.9	20.4	18.1	17.4
안정성					
부채비율	36.9	32.1	25.6	23.1	21.0
순차입금비율	-5.6	-20.1	-24.4	-22.7	-25.8
이자보상배율	51.3	71.9	139.9	152.6	172.3

자료: 쿠쿠홈시스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	249	280	345	373	443
현금및현금성자산	25	42	90	105	160
매출채권 및 기타채권	46	52	61	68	77
재고자산	46	33	38	43	49
기타유동자산	133	154	157	157	157
비유동자산	377	428	461	554	620
유형자산	210	140	157	173	189
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	167	288	304	381	431
자산총계	627	708	806	927	1,062
유동부채	141	145	137	147	157
매입채무 및 기타채무	69	68	78	88	98
차입금	32	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	77	59	59	59
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	164	174	184
자배지분	434	501	600	704	821
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	348	348	348	348	348
이익잉여금	86	156	255	359	477
기타지분변동	-2	-5	-5	-5	-5
비지배지분	24	35	42	49	57
자본총계	458	536	642	752	878
순차입금	-26	-108	-156	-171	-226

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	66	19	26	44
당기순이익	80	87	138	145	164
비현금항목의 가감	147	172	133	142	148
감가상각비	90	67	63	63	63
외환손익	-2	4	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	59	101	69	78	84
자산부채의 증감	-202	-166	-213	-213	-214
기타현금흐름	-17	-26	-39	-48	-54
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	48	15	55
기초 현금	22	25	42	90	105
기말 현금	25	42	90	105	160
NOPLAT	92	105	148	160	179
FCF	179	163	202	214	233

[Compliance Notice]

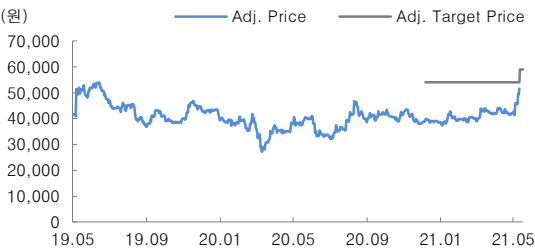
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.05.21	21.04.29	21.01.28	20.12.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균.%)		(23.81)	(24.59)	(27.33)
과리율(최대/최소.%)		(4.63)	(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:20210518)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	9.4%	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