

2019. 8. 28

Company Update



조상훈
Analyst
sanghoonpure.cho@samsung.com
02 2020 7644

쿠쿠홈시스 (284740)

불확실성의 시대에 빛나는 안전자산

- 우호적인 외부 환경 (미세먼지)과 카테고리 확장 노력에 국내 성장 지속
- 해외 진출, 이제는 Beyond 말레이시아
- 목표주가 52,000원으로 18% 상향 조정하고, BUY 투자 의견 유지

WHAT'S THE STORY

국내, 성장 여력 아직 남아 있어: 불과 5년 전까지만 하더라도 렌탈 매출의 대부분을 차지하는 품목은 정수기 (비중 85%)로, 단일 품목에 대한 의존도가 높았음. 단, 2015년부터 매년 하나 이상의 카테고리를 확장해왔음. 동사는 1인 가구 트렌드에 맞는 저가형, 소형 가전을 중심으로 제품 포트폴리오를 넓혀왔고, 전문성이 요구되는 사후관리 서비스를 발굴하면서 시장의 변화에 대응 중. 한편, 최근 미세먼지가 심해지는 등 동사에 우호적인 영업 환경이 지속되고 있어 공기청정기 수요가 높아지고 있음. 특히 올해 들어 공기청정기 수요는 렌탈이 아닌 일시불로 집중되고 있는데, 이는 소비자들의 공기청정기에 대한 인식이 전문적인 관리 서비스를 제공받는 사치재에서 무조건 구매해야하는 필수가전으로 바뀌고 있다는 것. 이에 따라 상반기 어닝서프라이즈를 기록하였고, 이러한 추세는 지속될 수 있을 것으로 판단. 올해 동사 국내 렌탈 계정 수는 전년대비 21% 증가한 160만 계정을 기록할 것으로 추정.

해외 진출, 이제는 Beyond 말레이시아: 2018년 동사의 말레이시아 계정 수는 전년대비 124% 증가. 최근 3년 동안 260% 성장하며 고성장을 지속해왔음. 동사는 말레이시아에서 향후 3년간 매년 3~40만 계정을 순증하는 것이 목표. 회사가 타겟으로 삼을 수 있는 고객층이 360만 가구 (월별로 렌탈료를 수취하는 사업구조 특성 상 케이블 TV 시청 가구 수 적용)라는 점과 웅진코웨이와 동사의 계정 수 (현재 웅진코웨이 115만, 동사 70만)를 감안한다면, 말레이시아 렌탈 시장은 현재 규모 대비 2배 이상의 성장 여력이 남아있다고 판단. 동사는 말레이시아에서의 성공을 바탕으로 인도네시아, 인도, 베트남, 미국 등으로 지역을 확장해나갈 계획. 또한, 카테고리 다양화를 통해 매출 및 계정 수 증가를 꾀할 것. 올해 동사 해외 계정 수는 전년대비 65% 증가한 92만 계정을 기록할 것으로 추정.

(다음 페이지에 계속)

AT A GLANCE

SELL	HOLD	BUY
목표주가	52,000원	(31.6%)
현재주가	39,500원	
시가총액	8,862.7억원	
Shares (float)	22,437,330주 (24.4%)	
52 주 최저/최고	31,200원/53,900원	
60 일-평균거래대금	10.4억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
쿠쿠홈시스 (%)	-10.0	8.8	-12.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.4	26.4	4.9

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	52,000	44,000	18.2%
2019E EPS	3,187	2,756	15.7%
2020E EPS	4,539	3,667	23.8%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019E	2020E	2021E
매출액 (십억원)	419	601	772	909
영업이익 (십억원)	68	116	147	169
순이익 (십억원)	38	70	98	115
EPS (adj) (원)	1,534	3,187	4,539	5,408
EPS (adj) growth (%)	1,424.9	107.8	42.4	19.2
EBITDA margin (%)	31.0	30.4	27.4	24.2
ROE (%)	9.5	15.6	20.0	20.0
P/E (adj) (배)	25.8	12.4	8.7	7.3
P/B (배)	2.4	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	6.9	4.9	4.1	3.9
Dividend yield (%)	1.4	1.8	2.8	3.5

자료: 삼성증권 추정

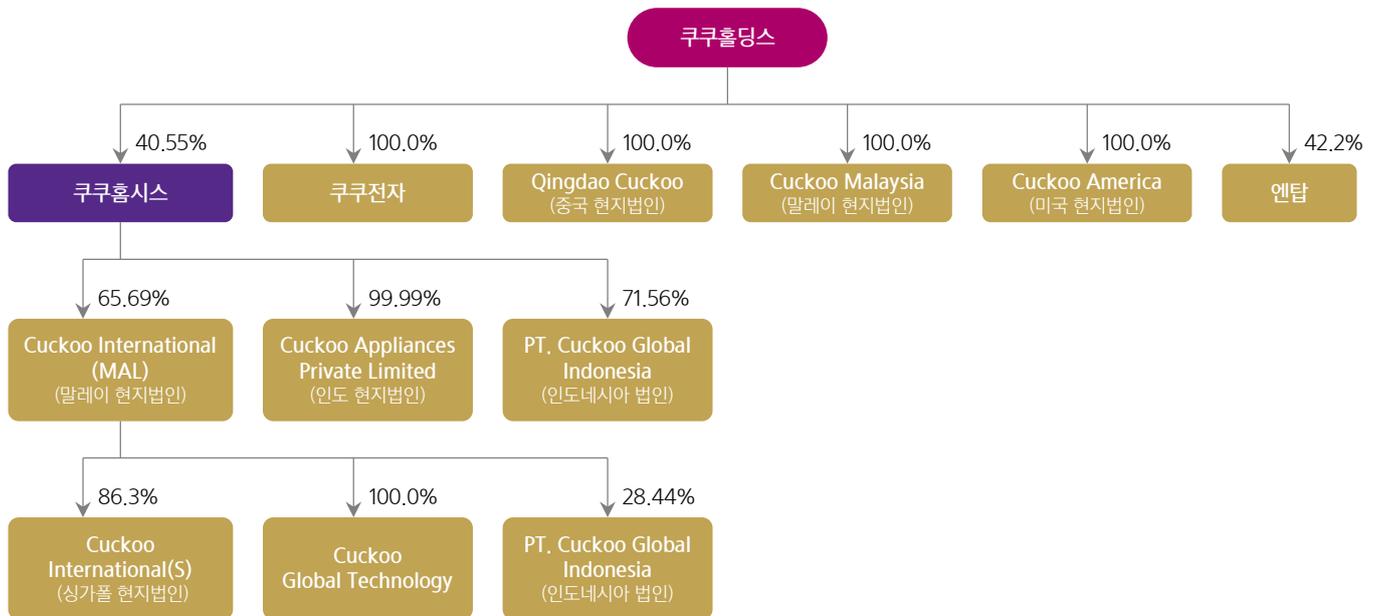
목표주가 18% 상향 조정: 국내외에서 예상보다 사업 환경이 긍정적인 점을 고려하여 목표주가 52,000원으로 18% 상향 조정. 목표주가는 우수한 현금흐름 창출 능력을 고려하여 DCF 밸류에이션을 통해 산출 (영구성장률 1%, 무위험이자율 1.2%, 시장프리미엄 8.4%, 베타 1.0을 가정하여 WACC 12.5% 도출)하였음. 목표주가 52,000원이 내재하는 2020 P/E는 11.5배이고, 현재 주가는 12개월 fwd P/E 기준 9.7배로, 웅진코웨이의 현재 밸류에이션 대비 약 18%, 과거 5개년 평균 대비 약 47% 할인된 수치라, 뛰어난 성장성 대비 밸류에이션 매력을 보유. 점진적인 배당성장 상향 (2019 25.2%, 2020 26.2%, 2021 28.2%) 역시 기업 가치 제고에 긍정적이라 판단.

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	68	116	147	169	171	173	175	176	178	180	182
- EBIT에 대한 세금	13	51	72	84	85	86	86	87	88	89	90
- CAPEX	1	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5
- 순운전자본 증가(감소)	20	28	15	12	12	12	12	13	13	13	13
+ 감가상각비	62	66	64	65	65	66	67	67	68	69	69
+ 무형자산상각비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Free cash flow	95	100	120	133	134	136	137	139	140	141	143
Terminal Value	1,251										
Terminal Growth (%)	1.0%										
NPV of FCF	711										
PV of Terminal Value	384										
Enterprise Value	1,096										
적정가치 (원)	52,000										
현재주가 (원)	39,500										
Upside (%)	31.6										

자료: 쿠쿠홈시스, 삼성증권 추정

쿠쿠홈시스 지배구조도



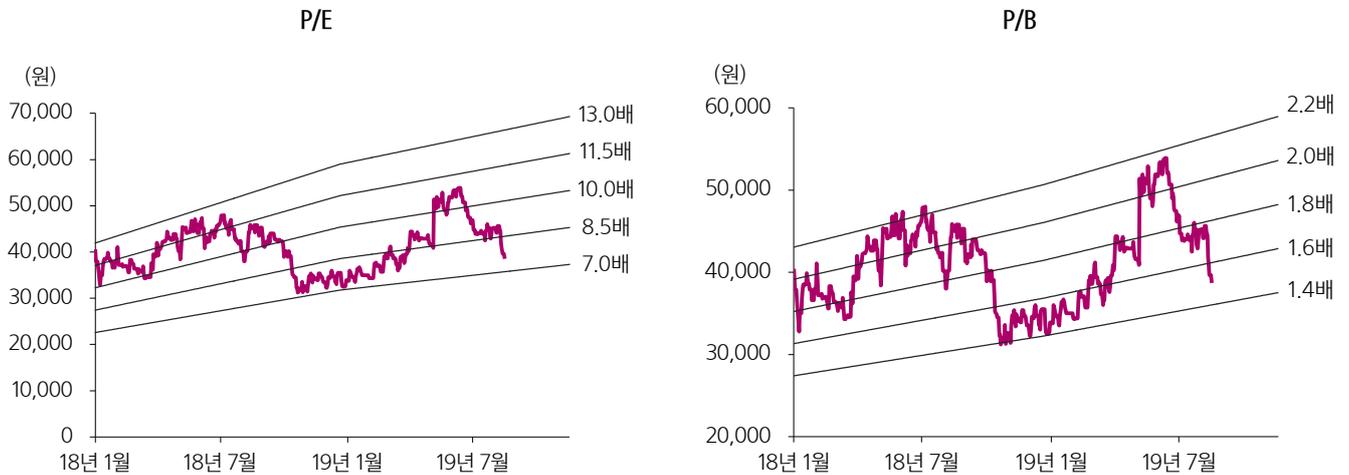
자료: 쿠쿠홈시스, 삼성증권

분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	93	100	110	116	131	178	141	150	419	601	772
국내	70	73	74	79	89	87	88	97	296	361	423
해외	24	27	36	33	41	91	54	54	119	239	349
매출 증가율 (전년대비, %)	42.1	19.7	34.5	281.4	40.4	78.0	28.8	30.1	60.3	43.5	28.4
국내	20.0	0.4	13.0	242.3	28.6	18.5	18.8	22.3	34.8	22.0	17.3
해외	210.6	152.6	121.2	59.8	74.6	239.8	50.0	65.0	116.8	101.8	45.7
영업이익	17	18	21	12	32	29	30	25	68	116	147
국내	11	12	12	14	20	14	15	16	49	65	71
해외	5	5	7	(1)	9	18	16	9	16	51	77
영업이익률 (%)	18.4	18.0	18.7	10.2	24.4	16.5	21.4	16.4	16.1	19.4	19.1
국내	16.2	16.0	16.8	17.3	22.2	16.2	16.8	16.5	16.6	17.9	16.8
해외	20.8	18.0	20.9	(4.5)	21.1	19.8	29.0	16.2	13.2	21.3	22.0
영업이익 증가율 (전년대비, %)	56.7	91.7	74.7	135.3	86.5	62.8	47.7	109.3	81.9	72.4	26.7
국내	25.6	31.7	28.1	277.4	75.9	19.5	18.8	16.6	57.3	31.5	9.7
해외	362.7	661.7	268.5	n/a	76.8	274.1	107.3	n/a	207.7	223.9	50.6
세전이익	18	18	14	(2)	29	24	24	18	48	95	129
법인세	2	5	5	(3)	5	10	6	4	9	25	31
순이익	16	13	9	0	24	14	18	14	38	70	98
순이익률 (%)	17.3	13.0	7.8	0.4	18.3	7.9	12.7	9.2	9.1	11.6	12.7

자료: 쿠쿠홈시스, 삼성증권

밴드차트



자료: WiseFn, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30	419	601	772	909
매출원가	12	159	151	193	228
매출총이익	18	260	450	579	681
(매출총이익률, %)	60.1	62.0	74.9	75.1	74.9
판매 및 일반관리비	13	192	333	432	512
영업이익	5	68	116	147	169
(영업이익률, %)	16.5	16.1	19.4	19.1	18.6
영업외손익	(1)	(20)	(22)	(19)	(18)
금융수익	1	1	6	4	5
금융비용	1	3	6	4	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	(18)	(22)	(18)	(17)
세전이익	4	48	95	129	152
법인세	2	9	25	31	36
(법인세율, %)	39.3	19.7	26.3	24.0	24.0
계속사업이익	2	38	70	98	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	2	38	70	98	115
(순이익률, %)	8.0	9.1	11.6	12.7	12.7
지배주주순이익	2	34	62	94	111
비지배주주순이익	0	4	7	4	4
EBITDA	9	130	183	211	220
(EBITDA 이익률, %)	30.7	31.0	30.4	27.4	24.2
EPS (지배주주)	101	1,534	2,775	4,190	4,961
EPS (연결기준)	108	1,702	3,109	4,360	5,141
수정 EPS (원)*	101	1,534	3,187	4,539	5,408

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	5	(33)	20	55	60
당기순이익	2	38	70	98	115
현금유출입이없는 비용 및 수익	9	105	78	75	65
유형자산 감가상각비	4	62	66	64	51
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	4	43	12	11	14
영업활동 자산부채 변동	(6)	(168)	(101)	(85)	(82)
투자활동에서의 현금흐름	(1)	19	(4)	(5)	(6)
유형자산 증감	(0)	(1)	(3)	(4)	(5)
장단기금융자산의 증감	(26)	23	(0)	(0)	(0)
기타	25	(3)	(0)	(0)	(0)
재무활동에서의 현금흐름	0	22	(14)	(23)	(30)
차입금의 증가(감소)	0	32	2	2	2
자본금의 증가(감소)	350	0	0	0	0
배당금	0	0	(16)	(25)	(31)
기타	(350)	(10)	0	0	(0)
현금증감	4	7	3	28	25
기초현금	10	15	22	24	52
기말현금	15	22	24	52	77
Gross cash flow	11	144	148	173	180
Free cash flow	5	(35)	17	51	55

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 회식, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 쿠쿠홈시스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	176	205	229	272	309
현금 및 현금등가물	15	22	24	52	77
매출채권	35	37	48	54	64
재고자산	45	42	48	54	55
기타	81	104	108	111	113
비유동자산	254	307	340	381	437
투자자산	6	1	0	0	0
유형자산	183	231	165	104	56
무형자산	3	3	4	4	4
기타	62	73	171	273	377
자산총계	429	513	568	652	746
유동부채	55	107	100	102	103
매입채무	13	27	23	23	23
단기차입금	0	32	34	35	37
기타 유동부채	42	48	44	44	43
비유동부채	15	26	31	31	33
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	15	26	31	31	33
부채총계	70	133	132	133	136
지배주주지분	352	372	429	511	602
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	348	348	348	348	348
이익잉여금	2	25	82	164	255
기타	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)
비지배주주지분	8	8	8	8	8
자본총계	359	380	437	519	610
순부채	(35)	8	7	(20)	(43)

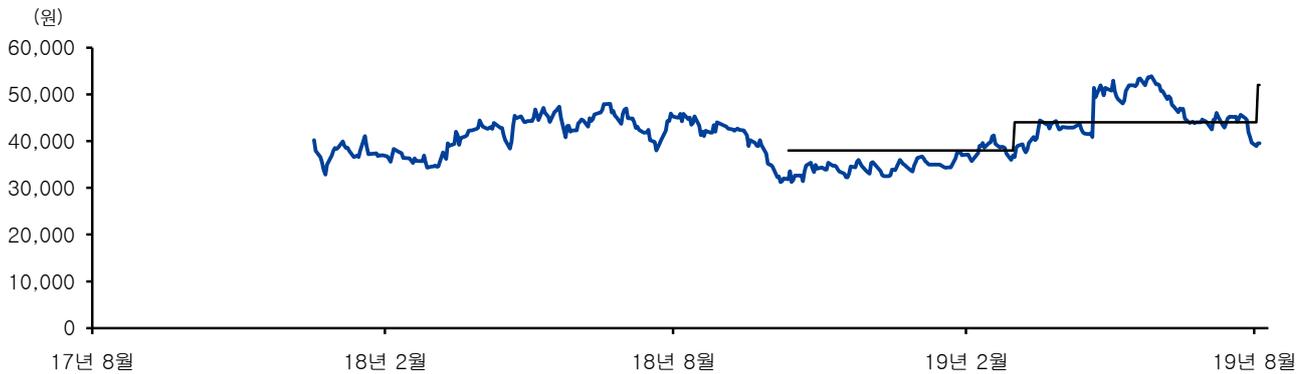
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
중감률 (%)					
매출액	n/a	1,282.1	43.5	28.4	17.8
영업이익	n/a	1,248.4	72.4	26.7	14.9
순이익	n/a	1,473.5	82.7	40.2	17.9
수정 EPS**	n/a	1,424.9	107.8	42.4	19.2
주당지표					
EPS (지배주주)	101	1,534	2,775	4,190	4,961
EPS (연결기준)	108	1,702	3,109	4,360	5,141
수정 EPS**	101	1,534	3,187	4,539	5,408
BPS	15,668	16,579	19,130	22,791	26,835
DPS (보통주)	0	560	700	1,100	1,400
Valuations (배)					
P/E***	392.8	25.8	12.4	8.7	7.3
P/B***	2.5	2.4	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	92.5	6.9	4.9	4.1	3.9
비율					
ROE (%)	0.6	9.5	15.6	20.0	20.0
ROA (%)	0.6	8.1	12.9	16.0	16.5
ROIC (%)	0.9	14.6	19.5	22.5	22.9
배당성향 (%)	0.0	9.6	25.2	26.2	28.2
배당수익률 (보통주, %)	0.0	1.4	1.8	2.8	3.5
순부채비율 (%)	(9.7)	2.0	1.5	(3.8)	(7.1)
이자보상배율 (배)	14,993.0	26.8	52.4	81.8	70.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/11/5	2019/3/27	8/28
투자이견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	38,000	44,000	52,000
과리율 (평균)	(7.16)	4.05	
과리율 (최대or최소)	8.42	22.50	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 6월 30일 기준

매수 (75.5%) | 중립 (24.5%) | 매도 (0%)