

2020. 2. 28

Platform Business Team

조상훈

Analyst

sanghoonpure.cho@samsung.com

02 2020 7644

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	52,000원	(46.9%)
현재주가	35,400원	
시가총액	7,942.8억원	
Shares (float)	22,437,330주 (24.4%)	
52주 최저/최고	35,250원/53,900원	
60일-평균거래대금	13.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
쿠쿠홈시스 (%)	-10.6	-10.4	-2.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.3	-16.1	6.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	52,000	52,000	0.0%
2019E EPS	5,693	3,187	78.6%
2020E EPS	5,782	4,539	27.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	58,000
Recommendation	4.0

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

쿠쿠홈시스 (284740)

불확실성 시대에 빛나는 안전자산

- **발표실적 vs 컨센서스:** 4Q19 영업이익 643억 (+445.7% y-y) 기록하며 컨센서스 큰 폭 상회. 양호한 실적의 원인은 회계 기준 변경 (운용리스->금융리스)에 따른 것인데, 이를 제외하여도 영업이익은 약 250억 (+112.2% y-y)으로 추산되어 양호하였음.
- **기존 투자의견과 목표주가 유지:** 국내외에서 예상보다 영업환경이 긍정적. BUY 투자의견과 목표주가 52,000원 (DCF방식, 영구성장률 1%, 무위험이자율 1.2%, 시장프리미엄 9%, 베타 1.5를 가정하여 WACC 15% 도출) 유지. 2020 EPS 추정치 상향 조정되었으나, 이는 회계 기준 변경 효과에 따른 것

실적 해석 및 시사점

4Q19 매출액과 영업이익은 2,359억 (+104.1% y-y), 643억 (+445.7% y-y)을 기록하며, 컨센서스 큰 폭 상회. 양호한 실적의 원인은 금융리스 도입에 따른 회계 기준 변경 효과인데, 2Q19부터 이어진 말레이시아 (4Q19 증가 효과는 매출 300억, 영업이익 90억 추산) 이외에도, 국내 역시 금융리스 도입에 따라 매출액과 영업이익이 증가 (매출액 1,000억, 영업이익 300억 증가한 것으로 추산, 2019 연간 수치가 4Q19에 모두 반영)하였기 때문. 이를 제외한 영업이익은 약 250억 (+112.2% y-y)으로 추산되어 기존 당사 추정치와 유사. 4Q19 국내외 렌탈 계정 순증은 각각 6.2만으로, 우려했던 것보다 영업환경은 긍정적.

DCF 방식으로 산정한 목표주가 52,000원이 내재하는 2020 P/E는 9.0배이고, 현재 주가는 6.1배에 거래 중으로, 국내 경쟁업체인 코웨이 대비 약 50% 할인된 수치라, 뛰어난 성장성 대비 밸류에이션 매력 보유. 경쟁사와는 다르게 점진적인 배당성향의 상향 역시 기업가치 제고에 긍정적이라 판단. 향후 1) 경쟁이 치열한 국내 렌탈 시장에서 포트폴리오 다변화를 통한 계정 수 증가와 2) 해외에서 beyond 정수기, beyond 말레이시아의 모습이 가시화된다면 밸류에이션 리레이팅 가능할 것이라 판단.

쿠쿠홈시스 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	235.9	154.8	52.3	115.6	104.1	149.1	58.2	161.0	46.6
영업이익	64.3	38.5	67.1	11.8	445.7	30.6	110.1	30.2	113.2
세전이익	68.4	34.5	98.4	(2.3)	흑전	25.6	167.2	23.6	189.7
지배주주순이익	67.0	24.1	177.7	0.5	14076.4	0.0	n/a	17.9	273.6
이익률 (%)									
영업이익	27.3	24.9		10.2		20.5		18.7	
세전이익	29.0	22.3		(2.0)		17.2		14.7	
지배주주순이익	28.4	15.6		0.4		0.0		11.1	

자료: WiseFn, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	30	5	4	2	145	n/a	244.3	(34.7)	74.0	0.4	0.7
2018	419	68	48	38	2,132	1,371.3	16.6	7.6	5.5	2.1	10.1
2019E	700	164	156	129	5,693	167.0	6.2	(1.6)	3.6	1.6	26.0
2020E	828	182	167	127	5,782	1.6	6.1	(16.6)	3.3	1.3	20.9
2021E	1,004	217	202	153	7,014	21.3	5.0	(38.5)	2.8	1.1	20.6

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: WiseFn, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	30	419	700	828	1,004
매출원가	12	159	231	276	334
매출총이익	18	260	469	552	670
(매출총이익률, %)	60.1	62.0	67.0	66.6	66.7
판매 및 일반관리비	13	192	305	369	453
영업이익	5	68	164	182	217
(영업이익률, %)	16.5	16.1	23.5	22.0	21.6
영업외손익	(1)	(20)	(8)	(15)	(15)
금융수익	1	1	11	5	7
금융비용	1	3	10	5	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(1)	(18)	(10)	(15)	(15)
세전이익	4	48	156	167	202
법인세	2	9	27	40	48
(법인세율, %)	39.3	19.7	17.1	24.0	24.0
계속사업이익	2	38	129	127	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	2	38	129	127	153
(순이익률, %)	8.0	9.1	18.5	15.4	15.3
지배주주순이익	2	34	116	122	147
비지배주주순이익	0	4	13	6	6
EBITDA	9	130	220	234	267
(EBITDA 이익률, %)	30.7	31.0	31.4	28.2	26.6
EPS (지배주주)	101	1,534	5,186	5,420	6,550
EPS (연결기준)	108	1,702	5,760	5,670	6,836
수정 EPS (원)*	101	1,534	5,693	5,782	7,014

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	5	(33)	29	38	50
당기순이익	2	38	129	127	153
현금유출입이없는 비용 및 수익	9	105	66	62	64
유형자산 감가상각비	4	62	55	51	50
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	4	43	11	11	14
영업활동 자산부채 변동	(6)	(168)	(134)	(109)	(116)
투자활동에서의 현금흐름	(1)	19	(4)	(5)	(6)
유형자산 증감	(0)	(1)	(4)	(4)	(5)
장단기금융자산의 증감	(26)	23	(0)	(0)	(0)
기타	25	(3)	(0)	(0)	(0)
재무활동에서의 현금흐름	0	22	(14)	(16)	(21)
차입금의 증가(감소)	0	32	2	2	2
자본금의 증가(감소)	350	0	0	0	0
배당금	0	0	(16)	(18)	(22)
기타	(350)	(10)	0	0	(0)
현금증감	4	7	11	17	24
기초현금	10	15	22	33	49
기말현금	15	22	33	49	73
Gross cash flow	11	144	196	189	217
Free cash flow	5	(35)	25	33	45

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	253	276	316
현금 및 현금등가물	15	22	33	49	73
매출채권	35	37	56	58	70
재고자산	45	42	56	58	60
기타	81	104	108	111	113
비유동자산	254	307	388	476	577
투자자산	6	1	0	0	0
유형자산	183	231	177	128	81
무형자산	3	3	4	4	4
기타	62	73	208	344	491
자산총계	429	513	641	753	893
유동부채	55	107	112	112	114
매입채무	13	27	35	33	33
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	144	143	147
지배주주지분	352	372	488	600	735
자본금	2	2	2	2	2
자본잉여금	348	348	348	348	348
이익잉여금	2	25	141	253	388
기타	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)
비지배주주지분	8	8	9	10	11
자본총계	359	380	497	610	746
순부채	(35)	8	(2)	(17)	(39)

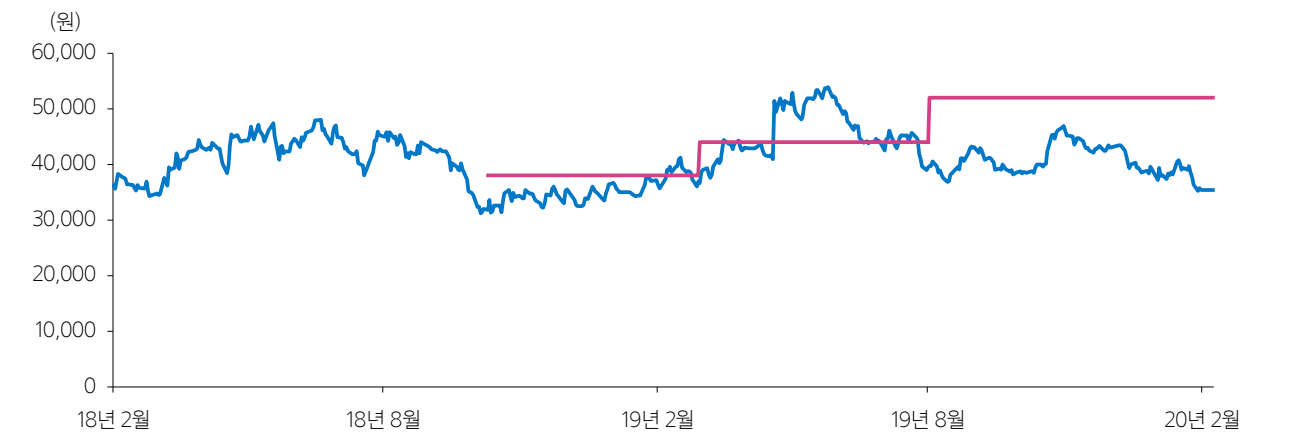
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	n/a	1,282.1	67.1	18.3	21.2
영업이익	n/a	1,248.4	143.2	11.0	18.9
순이익	n/a	1,473.5	238.5	(1.6)	20.6
수정 EPS**	n/a	1,424.9	271.2	1.6	21.3
주당지표					
EPS (지배주주)	101	1,534	5,186	5,420	6,550
EPS (연결기준)	108	1,702	5,760	5,670	6,836
수정 EPS**	101	1,534	5,693	5,782	7,014
BPS	15,668	16,579	21,783	26,756	32,796
DPS (보통주)	0	560	700	800	1,000
Valuations (배)					
P/E***	352.0	23.1	6.2	6.1	5.0
P/B***	2.3	2.1	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	82.6	6.2	3.6	3.4	2.9
비율					
ROE (%)	0.6	9.5	27.1	22.3	22.0
ROA (%)	0.6	8.1	22.4	18.3	18.6
ROIC (%)	0.9	14.6	29.2	24.2	24.3
배당성향 (%)	0.0	9.6	13.5	14.8	15.3
배당수익률 (보통주, %)	0.0	1.6	2.0	2.3	2.8
순부채비율 (%)	(9.7)	2.0	(0.3)	(2.7)	(5.2)
이자보상배율 (배)	14,993.0	26.8	29.9	63.0	56.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/11/5	2019/3/27	8/28
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	38,000	44,000	52,000
과리율 (평균)	(7.16)	3.92	
과리율 (최대or최소)	8.42	22.50	

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

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM