

렌탈산업

렌탈산업

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
웅진코웨이	BUY (I)	117,000 (I)
쿠쿠홈시스	BUY (I)	58,000 (I)

입소문 타고 훨훨

국내 렌탈 시장, 성장세는 꾸준하다

신규 Player의 진출이 지속되면서 국내 생활가전 렌탈 시장에 돈이 모이고 있다. 렌탈 시장에 돈이 모이고 있는 이유는 단 하나다. 렌탈업이 돈이 되기 때문이다. 국내 주요 8개 사업자의 국내 렌탈 계정 수는 CAGR +14% 성장했다.

향후에도 국내 렌탈업은 꾸준히 성장할 것으로 전망된다. 구조적으로 성장할 수 있는 이유는 가구 구조의 변화에 따른 절대적 가구 수 증가와 환경 가전에 대한 소비자 수요의 증가이다. 1~2인 가구와 같은 소형 가구 중심으로 가구 구조가 재편됨에 따라 2040년까지 가구 수 증가가 예상되고 있다. 또한 미세먼지, 수질 문제 등 환경 문제가 점차 악화되는 상황에서 소비자의 환경 가전에 대한 수요 역시 증가하고 있다. 성장 여력은 남아있다. 국내 환경가전 보급률은 정수기와 공기청정기 모두 45% 수준이다.

추가적인 성장 여력은 렌탈 사업자들이 만들어 나가고 있다. 렌탈 사업자들은 라이프 사이클의 변화에 맞춘 다양한 신규 카테고리들을 선보이고 있다. 성공적으로 자리잡은 신규 카테고리의 예가 매트리스, 의류관리기, 안마의자, 등이다. 기존에는 관리 서비스의 대상이 아니었지만, 인식의 변화로 관리의 영역이 되는 가전(가구) 등이 증가하고 있으며, 라이프사이클의 변화로 기존에는 없던 신규 가전제품이 필수가전화 되기도 한다. 렌탈사업자의 카테고리 확장 노력은 향후에도 지속될 것으로 전망된다.

기회의 땅, 동남아시아

국내 생활가전 렌탈 사업자들이 동남아시아 공략에 열을 올리고 있다. 말레이시아가 대표적인 렌탈 사업자의 타겟 국가이다. 말레이시아는 동남아시아 국가 중 비교적 소득 수준이 높고, 수질 등에 대한 국민적 불신이 높은 국가로 렌탈업이 성공적으로 정착할 수 있는 기틀이 마련되어있다. 당사는 여기에 MM2H라는 이주 프로그램에 따른 한국인 이주 증가가 한국 렌탈 사업자에 대한 바이럴 마케팅을 만들어 냈다는 점이 렌탈 사업자의 성공적인 말레이시아 진출의 트리거가 되었다고 추정한다. 말레이시아의 경우, 현재 정수기 보급률 25%, 공기청정기 보급률 10% 미만 수준이기 때문에 아직까지 초기 시장이며 바이럴 마케팅의 확산에 따른 렌탈 확산이 지속될 수 있을 전망이다.

말레이시아의 성공의 트리거로 당사가 꼽는 MM2H 프로그램은 결국 바이럴 마케팅이 렌탈업 확산에 중요하다는 Implication을 준다. 웅진코웨이와 쿠쿠홈시스의 경우 말레이시아에 구축한 네트워킹을 활용해 인도네시아 등 말레이시아 인근 지역으로 시장확대를 꾀하고 있는 상황이다. 인도네시아의 경우, 인접국인 말레이시아와 교류가 활발하다. 말레이시아에서 자연스럽게 인도네시아로의 바이럴 마케팅이 진행될 수 있는 상황이다. 인도네시아 시장 등 말레이시아 인접국에서 유의미한 성과를 낼 경우, 렌탈 사업자의 Valuation Re-rating으로 이어질 것으로 전망한다.

렌탈 업종에 대해 Overweight 의견을 제시하며 웅진코웨이(BUY, TP 117,000원)와 쿠쿠홈시스(BUY, TP 58,000원)의 커버리지를 개시한다.

국내 렌탈 시장, 성장세는 꾸준하다

돈이 모이고 있는 국내 생활가전 렌탈 시장

국내 생활가전 렌탈 시장에 돈이 모이고 있다. 신규 Player의 렌탈 시장 진출이 지속되고 있기 때문이다. 후발주자임에도 상위 사업자로 발돋움한 SK매직(2008년), 쿠크홈시스(2010년), LG전자(2009년) 등 사업자 외에도 바디프렌드(2010년), 현대렌탈케어(2015년), 웅진렌탈(2018년) 등 신규 사업자가 렌탈 사업에 진출하였다. 기타 스마트렌탈 사업자(스마트렌탈, CJ헬로, 스카이라이프 등), 렌탈 플랫폼 업체까지 고려하면 신규 사업자의 렌탈 사업 러시는 상상을 초월하는 수준이라 판단된다.

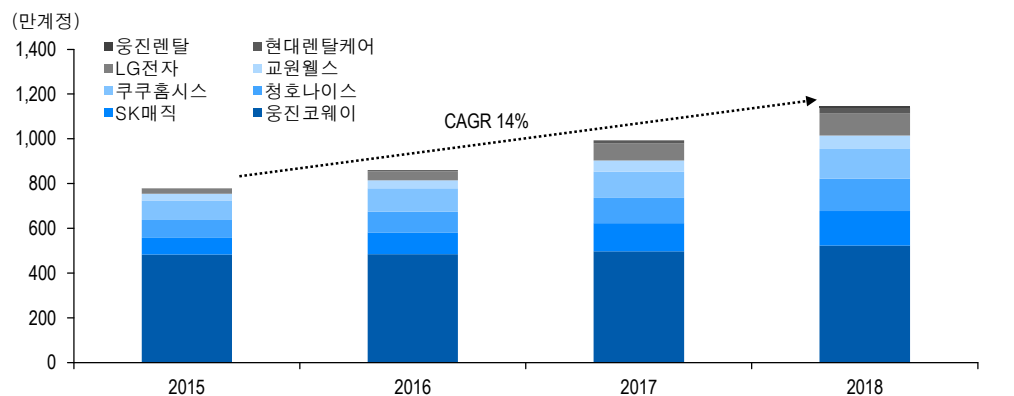
그렇다면, 이렇게 렌탈 시장에 돈이 모이고 있는 이유는 무엇일까? 답은 하나다. 여전히 렌탈 사업은 돈이 되는 사업이기 때문이다. 국내 주요 8개 사업자의 국내 렌탈 계정 수는 CAGR +14% 성장했다.

[표 1] 국내 생활가전 렌탈 사업자 현황

	렌탈업 시작	국내 누적계정 수	비고
웅진코웨이	1998년	609만	
SK 매직	2008년	180만	
청호나이스	2001년	145만(18년 기준)	
쿠크홈시스	2010년	147만	
교원웰스	2006년	60만(18년 기준)	
현대렌탈케어	2015년	29만	
웅진렌탈	2018년	7만	웅진코웨이에 피인수
LG 전자	2009년	100만 이상 추정(18년 기준)	
바디프렌드	2010년	안마의자 53만(3Q18) 정수기 등 13만(19년 5월)	2010년 안마의자 시작 이후 정수기 등은 2014년부터 시작
각종 스마트렌탈 사업자			가전제품 등 할부 판매의 일종
각종 렌탈업체 플랫폼 사업자			

자료: 각 사, 언론자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 8개 생활가전 렌탈 사업자 계정 수 추이



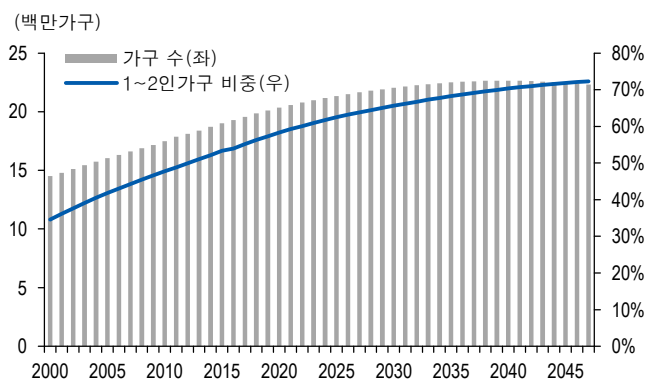
자료: 각 사, 언론자료, 유안타증권 리서치센터

돈이 모이고 있는 이유 : 지속적인 성장이 예상되기 때문

구조적인 성장의 이유, 가구 수 증가 및 환경 가전 수요 증가

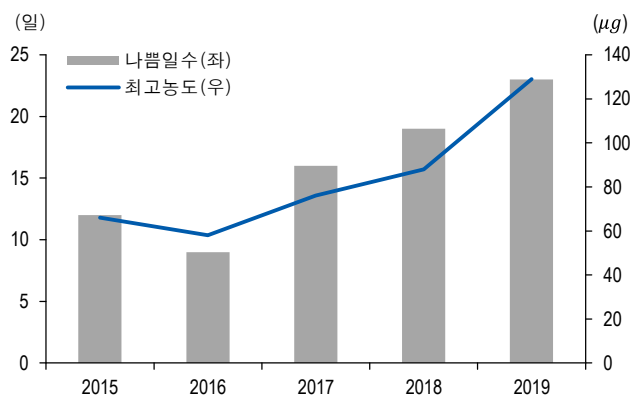
생활가전 렌탈 시장의 성장이 지속되고 있는 원인으로 크게 두 가지를 꼽을 수 있다. 우선 절대적인 가구 수가 증가하고 있다. 4인 가구 중심이던 국내 가구 구조가 1~2인 가구 등 소규모 가구 중심으로 파편화되고 있기 때문이다. 2040년까지 절대적인 가구 수 증가가 예상되고 있다. 또한 미세먼지 등 환경 문제가 점차 악화되는 상황에서 삶의 질의 측면에서 환경 가전에 대한 수요가 지속 증가하고 있다.

[그림 2] 국내 가구 수 및 1~2인 가구 비중 추계



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 서울시 1~2월 초미세먼지 나쁨 일수와 최고농도



자료: 서울시 보건환경연구원, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 인천 붉은 물 사태



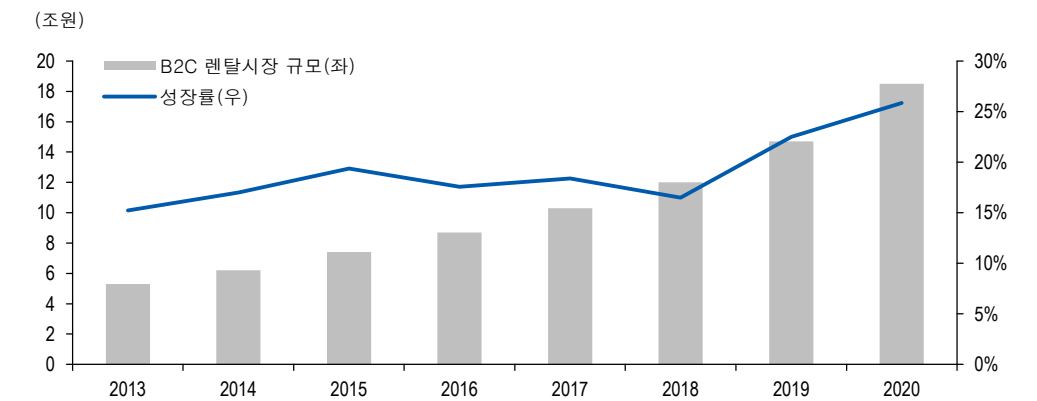
자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

추가적인 성장 여력, 신규 카테고리의 성장

국내 B2C 렌탈 시장의 시장규모는 2019년 14.7조원(+22.5% YoY)에 달할 것으로 전망되고 있다. 10% 중반 수준의 안정적 성장세를 이어오던 B2C 렌탈 시장의 성장이 더욱 가속화되고 있다는 점이 눈에 띈다.

성장성이 더욱 강화될 것으로 예상되는 가장 큰 이유 신규 카테고리의 성장이다. 앞서 언급한 바와 같이 소형 가구 중심으로 가구 구조가 재편되고 있고, 노령화 등 다양한 외부 요인에 따라 라이프사이클이 변화하고 있는 상황이다. 과거 전통적인 4인 가구 중심이었다면 부각되지 못했을 패션상품, 취미용품, 반려동물 용품, 유아용품, 의료기기 등 다양한 신규 카테고리 등이 부각 받을 수 있을 것으로 전망된다.

[그림 5] 국내 B2C 렌탈시장 규모 추이 및 전망



자료: KT 경제경영연구소, 하나금융경영연구소, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 향후 렌탈시장 성장요인 및 유망 렌탈상품

성장요인	유망 렌탈 영역 및 상품
올로(You Only Live Once) 확산	전동 휠, 드론, RC 카, 콘솔 게임기 등 고가 취미 생활용품 구입 전 체험을 위한 렌탈 확대 그림 등 전문 예술 분야 렌탈 수요 전문 노동력 렌탈 확대
양방향 렌탈 확대	대학 교재, 유아용품, 의료 등 다양한 제품군을 공유
1인 가구 및 고령화 인구 증가	1인 생활 가전 패키지, 생애주기별 라이프스타일 맞춤형 렌탈 상품 패션/취미생활, 레저용품, 반려용품 관련 용품 의료기기, 안마기기, 생활가전 렌탈과 결합된 '실버 케어' 서비스
거주 형태 변화	홈 임프루브먼트(욕실, 주방, 인테리어 등) 렌탈 서비스
기술 발달	레저/취미 목적의 IoT 기기(드론, VR 기기, 스마트 워치 등) 렌탈 확대 IoT, AI, 빅데이터 기술과 결합한 생활 가전 렌탈 자율주행 및 커넥티드카 렌탈 빅데이터를 활용한 개인 맞춤형 생활용품 렌탈

자료: 하나금융경영연구소, 유안타증권 리서치센터

대표적인 예가 매트리스, 의류관리기, 안마의자, 에어컨 등으로 렌탈의 범주가 확대된 것이다. 기존에는 관리 서비스의 대상이 아니었지만, 인식의 변화로 관리의 영역이 되는 가전(가구) 등이 증가하고 있으며, 라이프사이클의 변화로 기존에는 없던 신규 가전제품이 필수가전화 되기도 하고 있기 때문이다. 전자의 대표적인 예가 매트리스와 에어컨 등이 될 수 있다. 후자의 예는 의류관리기, 안마의자, 건조기 등이다.

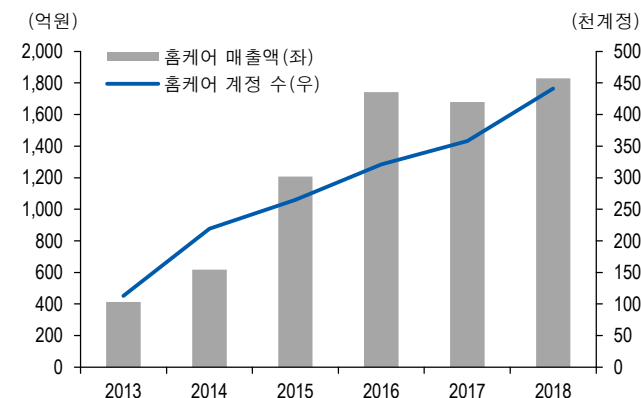
매트리스와 의류관리기, 안마의자의 경우 새로운 렌탈 카테고리로서 자리를 잘 잡아나가고 있다. 웅진코웨이의 경우, 홈케어(매트리스) 관리 계정을 2018년 기준 44.1만개 확보했으며, 의류관리기의 경우 월 3,000대 수준으로 계정 확보 및 판매를 이뤄내고 있다. 바디프렌드의 경우, 3Q18 기준 안마의자 관리 계정 53만 계정을 확보했으며, 2018년 매출액 4,470억원(+8.5% YoY)을 기록했다.

[표 3] 주요 렌탈 사업자의 렌탈 카테고리 비교

	정수기	비데	공기청정기	의류건조기	의류관리기	매트리스	안마의자	전기레인지	에어컨
웅진코웨이	○	○	○	X	○	○	X(일시불)	○	X
SK 매직	○	○	○	○	X	X	○	○	X
교원웰스	○	○	○	○	○	○	○	○	○
쿠쿠홈시스	○	○	○	X	X	○	○	○	X
청호나이스	○	○	○	X	X	○	○	○	○
LG 전자	○	X	○	○	○	X	○	○	X
웅진렌탈	○	○	○	○	X	○	X	○	X
현대렌탈케어	○	○	○	○	○	○	X	○	X

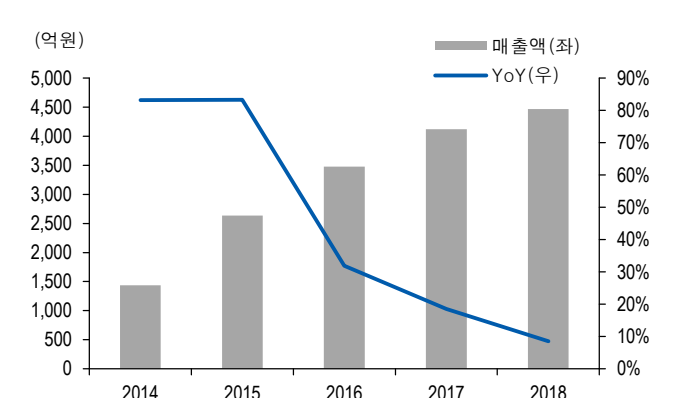
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 웅진코웨이 홈케어(매트리스) 매출액 및 계정 수 추이



자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 바디프렌드 매출액 및 성장률 추이



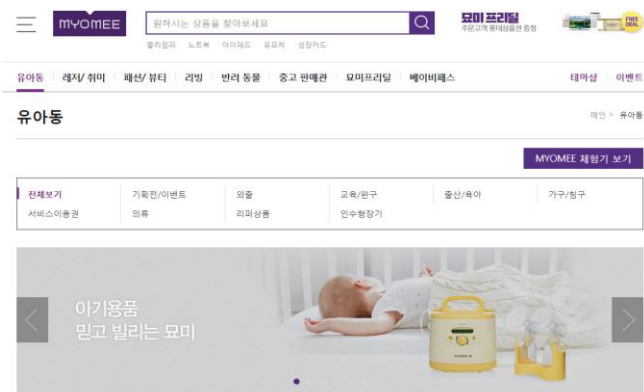
자료: 바디프렌드, 유안타증권 리서치센터

렌탈 사업자들의 신규 카테고리 발굴은 지속되고 있다. 대표적인 사업자가 롯데렌탈이다. 렌터카 중심의 롯데렌탈은 모미라는 라이프스타일 렌탈 플랫폼을 론칭해 일시적으로 사용하기에 구매하기 부담스러운 유아동용품들 비롯해 취미 생활용품, 반려동물 용품 등 카테고리를 렌탈하고 있다.

생활가전 렌탈 사업자도 카테고리 확장을 점진적으로 해나가고 있다. LG전자는 맥주를 홈브루잉이 가능하게 하는 홈브루를 신규 카테고리로 확대했으며, 쿠쿠홈시스는 반려동물 용품 중 하나인 펫드라이룸을 추가하였다. 교원웰스는 집에서 채소를 기를 수 있는 식물재배기를 렌탈해주고 있다.

이러한 신규 카테고리가 매트리스, 안마의자, 의류관리기처럼 의미 있는 렌탈 카테고리로 자리잡게 된다면, Organic 성장 외에 추가적인 성장 모멘텀으로 작용할 수 있을 전망이다.

[그림 8] 롯데렌탈의 라이프스타일 렌탈 플랫폼 '모미'



자료: 모미, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] LG 전자의 수제맥주 제조기 '홈브루'



자료: LG 전자, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 교원웰스의 식물재배기 '웰스팜'



자료: 교원웰스, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 쿠쿠홈시스의 반려동물 용품 '펫드라이룸'



자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

기회의 땅, 동남아시아

첫 성공의 땅, 말레이시아

소득이 높고, 수질에 대한 불신이 높았던 말레이시아

국내 생활가전 렌탈 사업자들이 동남아시아 공략에 열을 올리고 있다. 말레이시아가 대표적인 렌탈 사업자의 타겟 국가이다. 2007년 웅진코웨이가 빠르게 말레이시아 시장에 진출을 하였으며, 이후 2015년 쿠쿠홈시스, 2018년 청호나이스, SK매직 등 사업자가 차례로 말레이시아에 진출하였다. 말레이시아는 동남아 국가 중 소득 수준이 싱가포르를 제외하고 가장 높은 국가이다. 그만큼 환경에 대한 관심이 높은 나라이다. 여기에 노후화된 상수도관, 주요 오염원의 비율이 높은 상수도원 등으로 수질에 대한 국민들의 불신이 높다.

MM2H 프로그램이 이끈 바이럴 마케팅

국내 렌탈 사업자가 말레이시아에 진출에 성공을 한 것에는 MM2H(Malaysia My Second Home) 프로그램도 한 몫을 했다는 판단이다. MM2H 프로그램은 말레이시아 정부가 여유로운 노후생활을 즐기려는 외국 은퇴자를 위해 2002년부터 진행하고 있는 외국인 투자유치 프로그램으로 일정금액을 예치하거나 소득을 증빙하면 참가자에게는 10년 장기체류 비자가 주어져, 내국인과 동등한 혜택을 받을 수 있고 각종 세제혜택이 주어지는 프로그램이다. 한국 참여자는 2018년 기준 4위 수준으로 MM2H에 대한 관심이 높으며, 2010년 이후부터 참여자 수가 급증하고 있다.

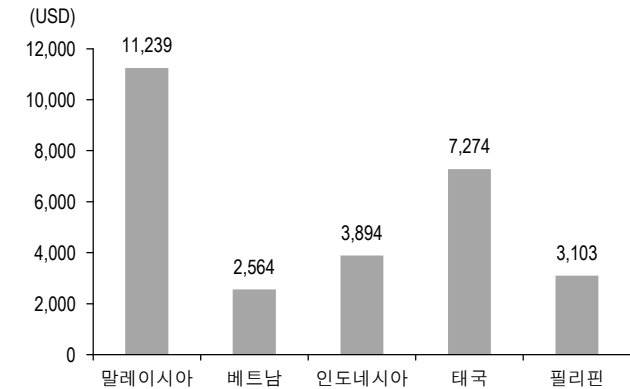
말레이시아 렌탈 성공 요인에 대해서 논의를 이어가다가 뜬금없이 말레이시아의 이민 프로그램을 언급한 이유는 렌탈 사업자의 판매 채널이 주로 방문판매 채널이기 때문이다. 방문판매 채널의 특징은 바이럴 마케팅, 소위 입소문이 중요하다는 것이다. 한국인 이주자들은 대부분 말레이시아 수질 문제를 인지하고 국내 렌탈 사업자의 정수기를 렌탈해 사용하고 있는 데, 이러한 상황에서 자연스럽게 말레이시아 증산층 현지인으로서의 확장이 일어났을 것으로 추정된다. 즉, 한국인 이주민의 증가와 이주민의 정수기 사용이 입소문 형성의 트리거로 작용했을 가능성이 크다는 것이다.

말레이시아 정수기 시장은 아직 확장 단계, 공기청정기 수요도 증가할 수 있을 전망

현재 말레이시아의 정수기 보급률은 25% 수준으로 국내 보급률 45% 수준의 절반 수준이며, 말레이시아 현지인 사이에서도 바이럴 마케팅이 확장되고 있는 단계이기 때문에 당분간 말레이시아에서의 성장성은 지속될 전망이다.

또한, 인도네시아발 헤이즈(화전 농업에 따른 연무)로 인해 매년 6~9월 인도네시아 인접 국가의 공기질이 악화되는 현상이 반복되고 있고 점차 악화되고 있기 때문에 공기청정기에 대한 수요도 증가할 수 있을 전망이다. 말레이시아의 공기청정기 보급률은 10% 미만이며, 웅진코웨이가 최근 적극적으로 말레이시아에 공기청정기 라인업을 확대해나가고 있다.

[그림 12] 동남아시아 주요 국가의 1인당 GDP



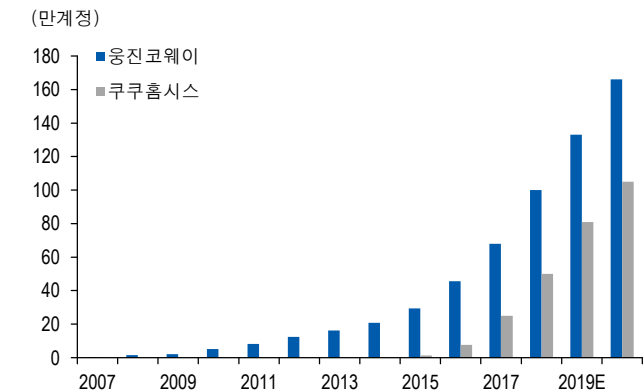
자료: World Bank, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 말레이시아의 수질을 알 수 있는 필터



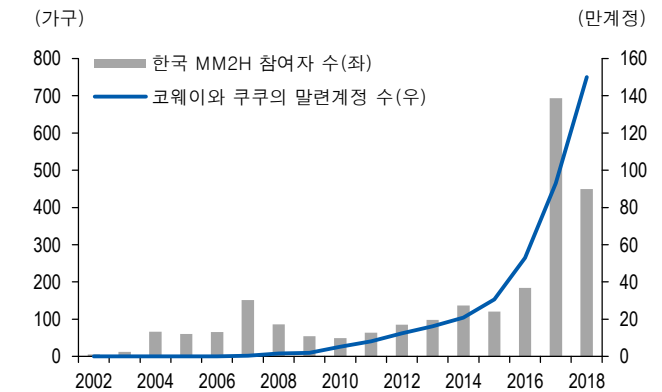
자료: 네이버 블로그, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 웅진코웨이와 쿠쿠홈시스의 말레이시아 계정 수 추이 및 전망



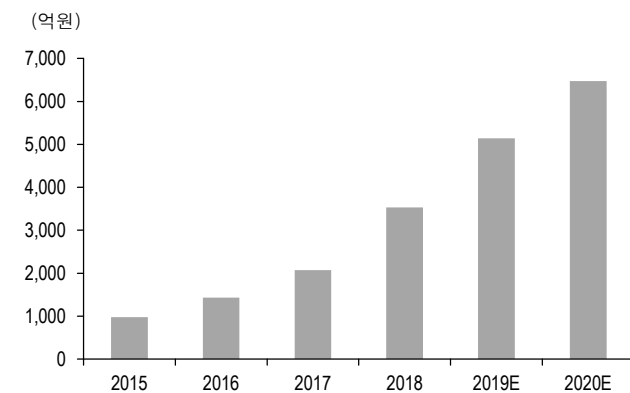
자료: 웅진코웨이, 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 한국의 MM2H 참여자 수와 코웨이와 쿠쿠의 말레이시아 계정 수



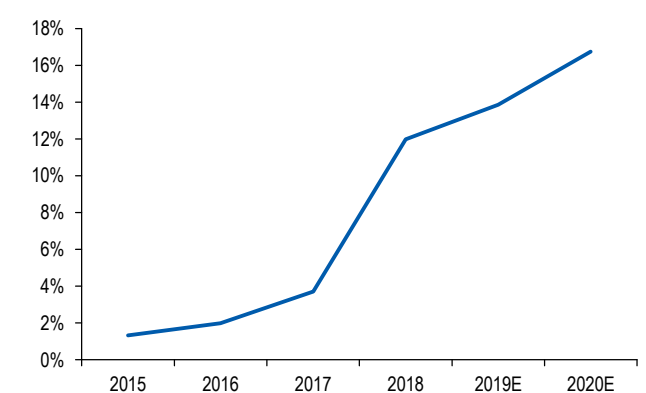
자료: MM2H Official, 웅진코웨이, 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 웅진코웨이 말레이시아법인 매출액 추이



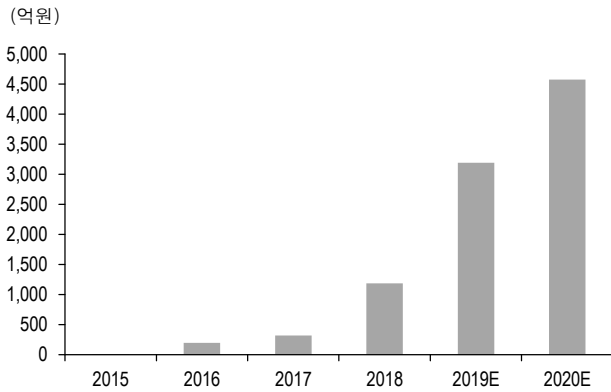
자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 웅진코웨이 전사 영업이익 중 말레이시아법인 영업이익 비중



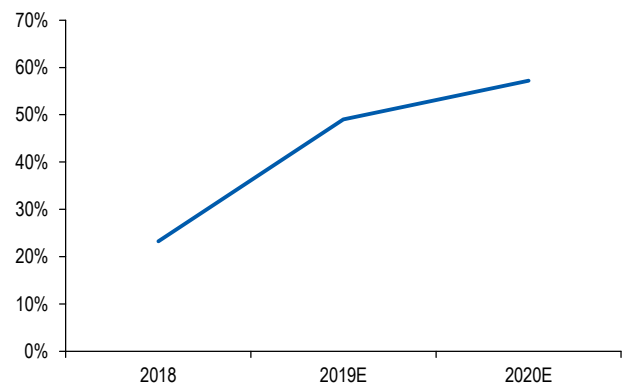
자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 쿠쿠홈시스 해외(말레이시아) 매출액 추이



자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 쿠쿠홈시스 전사 영업이익 중 해외(말레이시아) 영업이익 비중



자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 인도네시아발 헤이저로 인해 인도네시아 인접국가의 악화된 공기질



자료: 유안타증권 리서치센터

포스트 말레이시아를 찾아서

렌탈 사업자들은 포스트 말레이시아를 찾기 위한 작업에 착수한 상황이다. 웅진코웨이와 쿠쿠홈시스가 대표적이다. 웅진코웨이는 현재 미국, 중국, 태국 등에 진출해 있으며, 4Q19부터 인도네시아 렌탈업을 본격적으로 개시할 예정이다. 베트남도 검토 중에 있다. 쿠쿠홈시스는 지난해 인도네시아와 인도에서 사업을 시작했으며, 9월부터 미국 사업을 진행, 19년 12월 혹은 내년 초에 베트남 사업을 진행할 예정이다.

인도네시아 진출, 말레이시아 시장에서의 성공을 이어나갈 수 있을까?

양사가 함께 공략하게 될 시장은 인도네시아 시장이다. 앞서 언급한 바와 같이 쿠쿠홈시스는 2018년 1월 인도네시아 법인을 설립하여 현재 렌탈 판매를 진행 중에 있으며, 웅진코웨이는 라이선스 취득 등 작업을 완료하여 이르면 11월 렌탈 판매를 개시할 수 있을 것으로 전망된다.

인도네시아는 말레이시아와 인접한 국가라는 점에서 성공 가능성이 높다고 판단된다. 앞서 말레이시아의 성공에 대해서 한국인의 MM2H 프로그램 참여 확대가 국내 렌탈 제품의 바이럴 마케팅의 확대에 이어졌으며, 이에 국내 렌탈 제품이 성공적으로 안착했을 수 있었다는 점을 언급하였다.

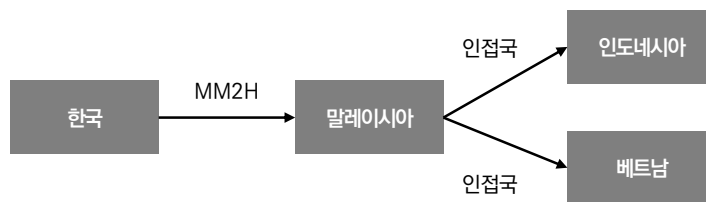
이와 같은 방식으로 말레이시아에서 인도네시아로의 바이럴 마케팅이 진행될 수 있다. 인도네시아와 말레이시아는 인접한 국가로서 서로 교류가 활발하다. 인도네시아의 대 말레이시아 교역 규모는 수출 6위, 수입 7위이며 말레이시아의 대 인도네시아 교역 규모는 7위 수준이다. 양국의 GDP 수준을 고려했을 때, 상당히 높은 수준이다. 교류가 활발하다면, 자연스럽게 서로의 생활 형태에 영향을 받을 수 밖에 없을 것이고 자연스럽게 한국 렌탈 제품에 대한 구전이 가능할 수 있을 것이라 판단된다. 생활 방식에 있어서 서로 많은 영향을 주고 받는 한국과 일본의 관계와 유사하다.

웅진코웨이와 쿠쿠홈시스는 수도인 자카르타를 중심으로 영업을 진행 할 계획인 데, 인도네시아의 1인당 GDP가 말레이시아의 1/3 수준이지만, 수도인 자카르타의 경우 지난해 기준 \$17,438이었기 때문에 렌탈 서비스가 충분히 정착할 수 있을 것으로 판단된다. 자카르타가 있는 자바섬의 인구 비중은 전체 인구의 약 57% 수준이다.

인도네시아 진출 시, 국내 렌탈 사업자가 기존에 확충해놓았던 말레이시아의 네트워크를 활용할 수 있다는 점도 긍정적이다.

포스트 말레이시아로서 가능성이 높다고 판단되는 인도네시아뿐만 아니라 타 국가에 진출이 점차 확장되고 있는 상황이다. 이러한 해외 진출에서 유의미한 실적을 내게 된다면 이는 국내 렌탈 사업자의 Valuation Re-rating으로 이어질 수 있을 것이다.

[그림 21] 한국 렌탈 가전의 바이럴마케팅 경로 추정 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 인도네시아 주요 교역국 순위 (2018 년 기준)

	수출 교역국	수입 교역국	외국인 직접투자
1	중국	중국	싱가포르
2	일본	싱가포르	일본
3	미국	일본	중국
4	싱가포르	태국	한국
5	인도	미국	말레이시아
6	말레이시아	한국	미국
7	한국	말레이시아	버진아일랜드
8	태국	호주	네덜란드
9	필리핀	인도	호주
10	네덜란드	사우디아라비아	태국

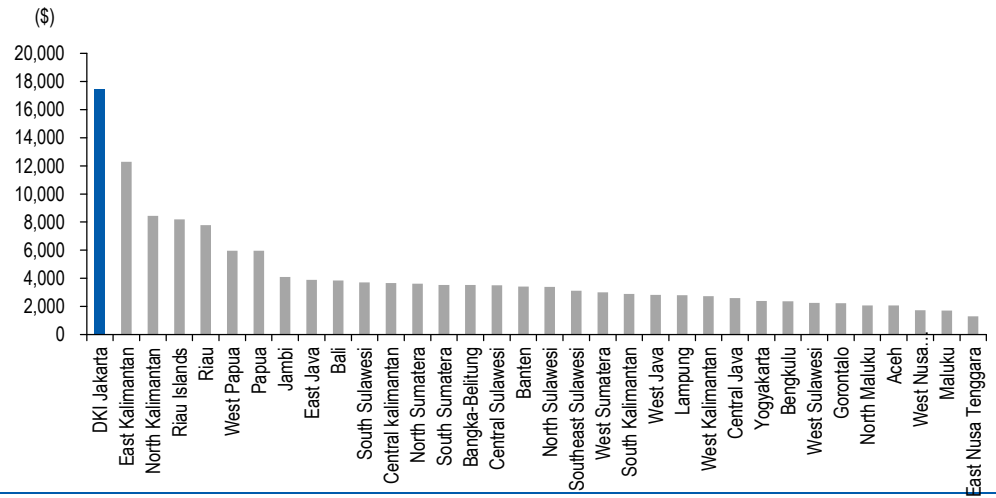
자료: BPS, BKPM, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 말레이시아 주요 교역국 순위 (2018 년 기준)

	수출 교역국	수입 교역국	외국인 직접투자
1	싱가포르	중국	싱가포르
2	중국	싱가포르	일본
3	미국	미국	홍콩
4	일본	일본	네덜란드
5	태국	대만	미국
6	홍콩	태국	스위스
7	인도네시아	인도네시아	독일
8	인도	한국	버진아일랜드
9	호주	인도	영국
10	한국	독일	버뮤다

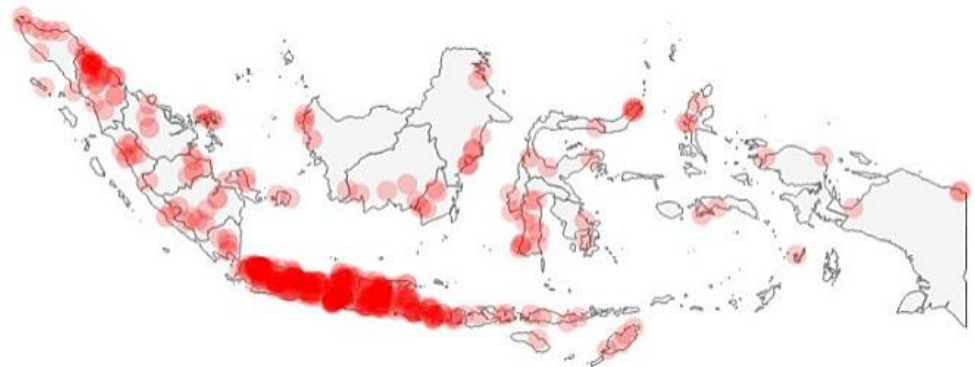
자료: 말레이시아 통계청, 말레이시아 중앙은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 인도네시아 지역별 1인당 GDP (2018년 기준)



자료: BPS, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 인도네시아 인구 밀도



자료: World Population Review, 유안타증권 리서치센터

Appendix : 렌탈 사업자 포지셔닝

[그림 24] 국내 렌탈 사업자 포지셔닝



자료: 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

웅진코웨이 (021240)

내구소비재

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	117,000원 (I)
현재주가 (11/6)	92,000원
상승여력	27%

시가총액	67,896억원
총발행주식수	73,799,619주
60일 평균 거래대금	153억원
60일 평균 거래량	180,784주
52주 고	97,000원
52주 저	67,000원
외인자분율	59.29%
주요주주	웅진생크빅 외 8 인 25.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.9	8.2	36.5
상대	0.7	(3.2)	33.0
절대(달러환산)	10.5	13.6	32.5

제자리로 돌아갈 시간

투자의견 BUY, 목표주가 11.7만원으로 커버리지 개시

웅진코웨이에 대하여 투자의견 BUY, 목표주가 117,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Forward 지배순이익 4,214억원에 Target P/E Multiple 20배를 적용하여 산정하였다.

국내 본업의 안정적인 성장에 더해 말련 등 해외 법인이 호조세가 이어지고 있고, 분기배당과 배당성향 70% 이상에 육박하는 고배당 정책 등에도 불구하고 지난 2년 간 동사의 Valuation은 대주주 지분 매각 불확실성으로 인해 De-rating이 진행되었다.

이제는 제 자리로 돌아갈 시간이다. 지난 10월 14일 웅진코웨이의 우선협상대상자로 넷마블이 선정되며, 길고 긴 대주주 지분 매각 이슈가 마무리되어가고 있다. 온전히 동사의 Fundamental에만 집중할 때이다.

2020년 매출액 +10.0% YoY, 영업이익 +7.7% YoY 전망

2020년 별도기준 매출액은 27,240억원(+6.0% YoY), 영업이익 5,116억원(+6.1% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 1~2인 가구 등 소형가구 중심으로 가구 구조가 재편되고, 새로운 라이프 사이클에 맞춘 신규 카테고리의 등장 혹은 기존 가전/가구의 관리의 영역으로 확장 등에 따라 신규 렌탈 카테고리 확장이 지속될 것이다. 이에 따라 동사의 국내 렌탈 계정 수는 2020년 607만 개(+6.8% YoY)까지 증가할 것으로 전망된다.

말련 법인은 2020년 매출액 6,478억원(+26.0% YoY), 영업이익 991억원(+30.0% YoY)을 기록할 전망이다. 렌탈 비즈니스가 비교적 초기 단계이기에 바이럴 마케팅으로 인한 렌탈에 대한 소비자 Needs 확장이 지속될 전망이다. 현재 말련의 정수기 보급률은 25% 수준으로 국내의 절반 수준이며, 공기청정기 보급률은 10% 미만에 불과하다.

4Q19부터 동사는 인니 렌탈업을 개시하게 되는 데, 한국에서 말련으로 진행된 것으로 추정되는 바이럴 마케팅이 말련에서 인니까지로 확장될 가능성이 높다. 또한 쿠팡홈시스가 지난해부터 렌탈업을 영위하고 있어, 동사까지 가세하게 될 경우 렌탈업의 확장 속도도 빨라질 수 있을 전망이다. 향후 인니 법인에서 유의미한 성과가 나타난다면, 동사에 대한 Valuation Re-rating까지 이어질 수 있을 것으로 전망된다. (다음 페이지에 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,047	13.1	5.9	7,890	2.0
영업이익	1,360	5.6	-3.0	1,389	-2.0
세전계속사업이익	1,306	30.7	-14.3	1,320	-1.1
지배순이익	967	38.6	-12.7	950	1.8
영업이익률 (%)	16.9	-1.2 %pt	-1.6 %pt	17.6	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	12.0	+2.2 %pt	-2.6 %pt	12.0	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	25,168	27,073	30,290	33,327
영업이익	4,727	5,198	5,497	5,919
지배순이익	3,261	3,502	4,100	4,224
PER	22.5	18.4	16.3	15.8
PBR	7.2	5.8	5.8	5.2
EV/EBITDA	11.1	9.0	8.8	8.1
ROE	30.1	33.8	36.7	34.7

자료: 유안타증권

말련 법인 등 해외 법인의 성장에 따른 전사 마진을 저하 이슈에 대해 우려하는 시각이 일부 있으나, 이에 대해서 당사는 국내 법인의 이익 성장이 안정적으로 지속되는 상황에서 해외 법인이 성장이 가미되는 것으로 이해할 필요가 있다고 판단하고 있다. 전사 마진을 하락보다는 각 법인의 성장성과 안정적 이익 창출력에 주목해야 한다.

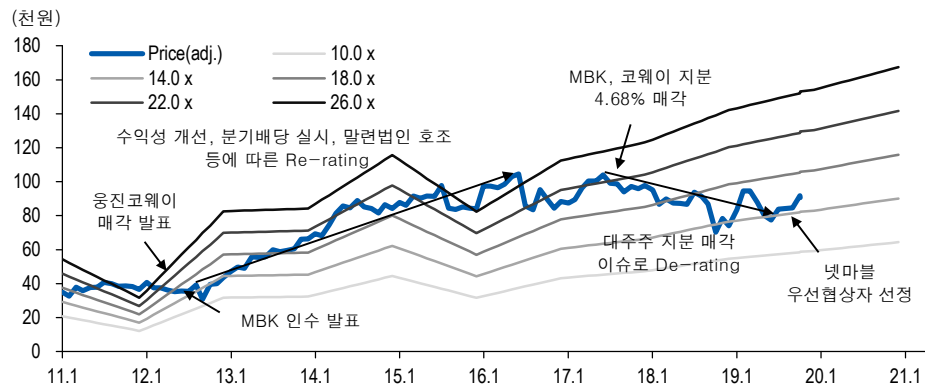
[표 1] 웅진코웨이 P/E Valuation

(단위: 억원)

	2019E	2020E	12MF 지배순이익
지배순이익	4,100	4,224	4,214
Target P/E	20		
적정 시가총액	84,273		
발행주식 수	72,218		자사주 제외
적정주가			

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 웅진코웨이 P/E Multiple Band



자료: 유안타증권 리서치센터

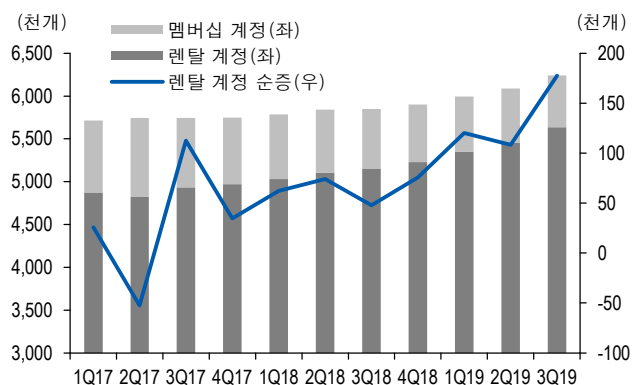
[표 2] 웅진코웨이 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
연결 매출액	6,478	6,781	6,698	7,117	7,093	7,555	7,596	8,047	27,073	30,290	33,327
YoY	6.2%	8.8%	6.4%	8.9%	9.5%	11.4%	13.4%	13.1%	7.6%	11.9%	10.0%
별도 법인	5,715	5,958	5,954	6,327	6,066	6,352	6,510	6,760	23,954	25,688	27,240
렌탈	3,787	3,827	3,822	3,840	3,847	3,917	3,967	4,028	15,276	15,759	16,497
금융리스	386	409	452	605	563	676	729	726	1,852	2,694	3,183
멤버십	322	311	294	284	279	270	267	253	1,211	1,069	956
일시불	439	473	382	414	456	435	355	425	1,708	1,671	1,634
수출	543	718	799	964	701	838	979	1,109	3,024	3,627	4,098
화장품	206	186	175	188	189	188	185	192	755	754	769
기타	32	34	30	32	30	29	27	29	128	115	103
말레이시아	657	916	923	1,038	1,125	1,276	1,336	1,406	3,534	5,143	6,478
미국	176	174	211	244	209	236	225	293	805	963	1,107
연결 영업이익	1,313	1,293	1,304	1,288	1,352	1,382	1,403	1,360	5,198	5,497	5,919
YoY	8.6%	7.2%	5.0%	20.3%	2.9%	6.9%	7.6%	5.6%	10.0%	5.8%	7.7%
별도 법인	1,231	1,199	1,206	1,137	1,224	1,108	1,282	1,193	4,772	4,806	5,116
말레이시아	92	159	170	202	191	221	142	208	623	762	991
미국	6	-1	13	13	8	4	-9	9	31	12	17
영업이익률	20.3%	19.1%	19.5%	18.1%	19.1%	18.3%	18.5%	16.9%	19.2%	18.1%	17.8%
별도 법인	19.0%	17.7%	18.0%	16.0%	17.3%	14.7%	16.9%	14.8%	17.6%	15.9%	15.4%
말레이시아	14.0%	17.4%	18.4%	19.5%	17.0%	17.3%	10.6%	14.8%	17.6%	14.8%	15.3%
미국	3.4%	-0.6%	6.2%	5.3%	3.8%	1.7%	-4.0%	3.0%	3.9%	1.2%	1.5%

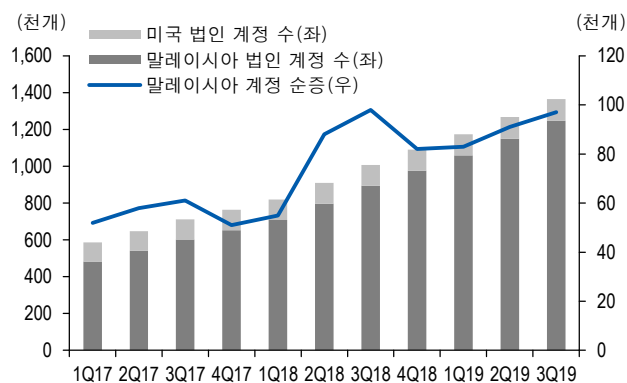
자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 국내 총 계정 수 추이



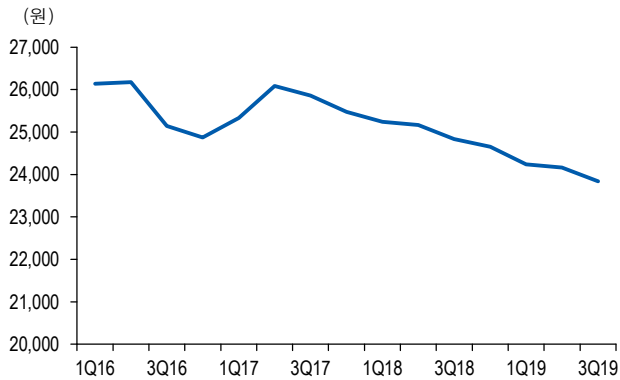
자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 해외법인 관리 계정 수 추이



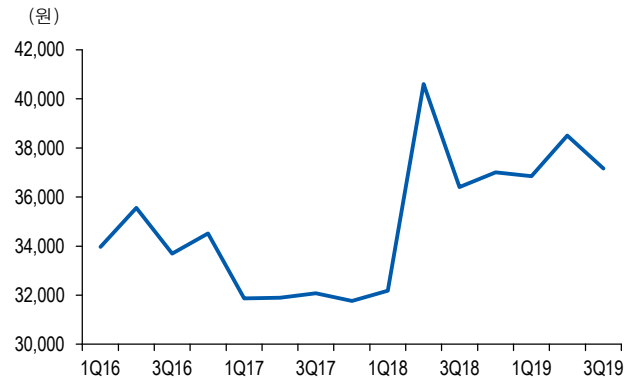
자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 국내 렌탈 ARPU 추이 (당사 추정)



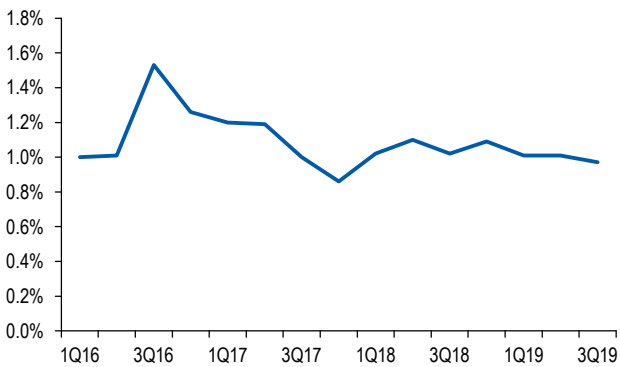
자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 말레이시아 ARPU 추이 (당사 추정)



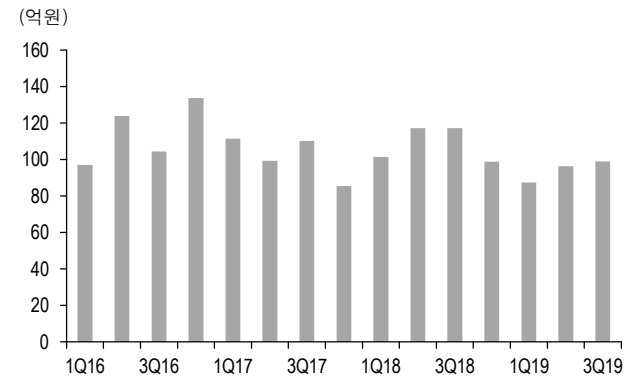
자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 국내 해약률 추이



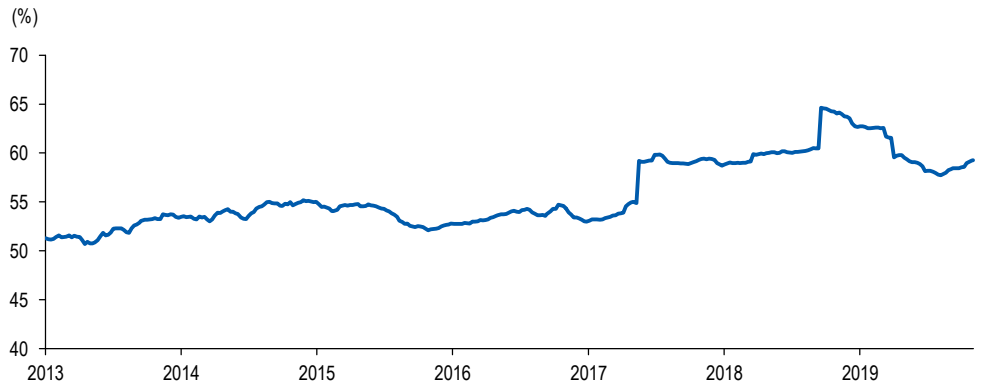
자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 별도법인 렌탈자산폐기손실 추이



자료: 웅진코웨이, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 웅진코웨이 외국인 지분율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

웅진코웨이 (021240) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	25,168	27,073	30,290	33,327	35,944
매출원가	7,985	8,783	9,981	10,998	11,861
매출총이익	17,183	18,291	20,309	22,329	24,082
판매비	12,455	13,092	14,812	16,410	17,818
영업이익	4,727	5,198	5,497	5,919	6,265
EBITDA	7,083	7,754	8,408	8,978	9,491
영업외손익	-329	-513	55	-217	-230
외환관련손익	-145	36	110	0	0
이자손익	-114	-166	-210	-217	-230
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-71	-383	155	0	0
법인세비용차감전순이익	4,399	4,686	5,552	5,702	6,035
법인세비용	1,143	1,188	1,456	1,483	1,569
계속사업순이익	3,256	3,498	4,096	4,220	4,466
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,256	3,498	4,096	4,220	4,466
지배지분순이익	3,261	3,502	4,100	4,224	4,470
포괄순이익	3,325	3,439	3,991	4,048	4,294
지배지분포괄이익	3,330	3,444	3,993	4,048	4,294

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,915	8,437	9,565	10,996	10,500
현금및현금성자산	1,103	694	839	1,895	1,215
매출채권 및 기타채권	3,401	3,256	3,320	3,594	3,851
재고자산	749	1,029	1,150	1,251	1,178
비유동자산	13,674	15,352	16,810	17,351	17,726
유형자산	7,124	7,810	8,511	9,138	9,593
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	562	578	176	176	176
자산총계	21,589	23,789	26,375	28,348	28,226
유동부채	11,248	12,343	13,728	14,307	14,880
매입채무 및 기타채무	2,676	2,732	2,890	2,969	3,042
단기차입금	6,700	7,311	8,112	8,612	9,112
유동성장기부채	0	5	7	7	7
장기차입금	123	100	97	97	97
사채	0	0	0	0	0
부채총계	11,766	12,912	14,897	15,475	16,049
지배지분	9,822	10,881	11,483	12,878	12,182
자본금	407	407	407	407	407
자본잉여금	1,293	1,299	1,324	1,324	1,324
이익잉여금	9,630	9,668	10,343	11,910	11,386
비지배지분	1	-4	-5	-6	-5
자본총계	9,823	10,877	11,478	12,873	12,177
순차입금	5,131	5,667	5,690	5,134	6,314
총차입금	6,835	7,428	8,357	8,857	9,357

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,536	5,391	6,510	7,528	8,128
당기순이익	3,256	3,498	4,096	4,220	4,466
감가상각비	2,273	2,468	2,819	2,973	3,145
외환손익	34	29	-111	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,485	-2,365	-2,090	-1,498	-1,310
기타현금흐름	1,457	1,762	1,795	1,833	1,828
투자활동 현금흐름	-2,897	-3,935	-2,875	-2,800	-2,400
투자자산	-11	-11	-9	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,368	-4,003	-3,572	-3,600	-3,600
유형자산 감소	136	127	66	0	0
기타현금흐름	346	-48	640	800	1,200
재무활동 현금흐름	-2,183	-1,868	-1,937	-2,120	-2,121
단기차입금	3,300	600	801	500	500
사채 및 장기차입금	5	-7	-62	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-4,092	-2,309	-2,612	-2,657	-2,657
기타현금흐름	-1,396	-152	-64	36	36
연결범위변동 등 기타	-16	2	-1,551	-1,552	-4,287
현금의 증감	440	-409	146	1,056	-680
기초 현금	663	1,103	694	839	1,895
기말 현금	1,103	694	839	1,895	1,215
NOPLAT	4,727	5,198	5,497	5,919	6,265
FCF	1,002	68	1,305	2,341	2,952

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

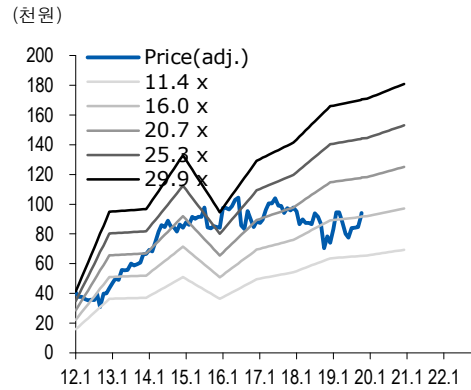
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

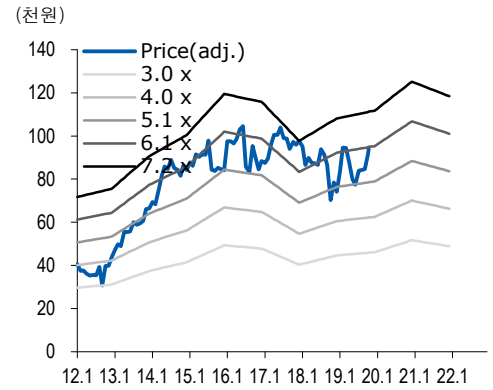
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	4,328	4,735	5,555	5,724	6,057
BPS	13,619	15,074	15,560	17,450	16,507
EBITDAPS	9,400	10,483	11,393	12,165	12,860
SPS	33,402	36,604	41,044	45,158	48,704
DPS	3,200	3,600	3,600	3,600	3,600
PER	22.5	18.4	16.3	15.8	15.0
PBR	7.2	5.8	5.8	5.2	5.5
EV/EBITDA	11.1	9.0	8.8	8.1	7.8
PSR	2.9	2.4	2.2	2.0	1.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	5.9	7.6	11.9	10.0	7.9
영업이익 증가율 (%)	39.5	10.0	5.8	7.7	5.8
지배순이익 증가율 (%)	33.8	7.4	17.1	3.0	5.8
매출총이익률 (%)	68.3	67.6	67.0	67.0	67.0
영업이익률 (%)	18.8	19.2	18.1	17.8	17.4
자본순이익률 (%)	13.0	12.9	13.5	12.7	12.4
EBITDA 마진 (%)	28.1	28.6	27.8	26.9	26.4
ROIC	33.2	35.8	36.1	37.0	37.1
ROA	15.8	15.4	16.3	15.4	15.8
ROE	30.1	33.8	36.7	34.7	35.7
부채비율 (%)	119.8	118.7	129.8	120.2	131.8
순차입금/자기자본 (%)	52.2	52.1	49.6	39.9	51.8
영업이익/금융비용 (배)	38.3	29.2	24.5	25.0	25.0

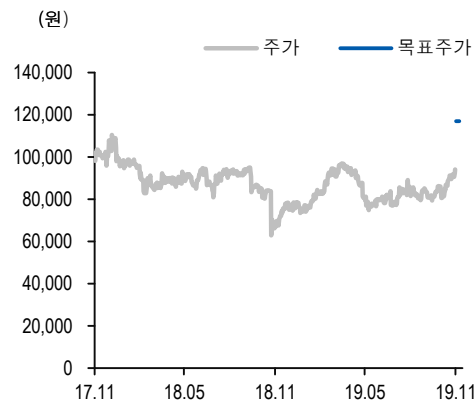
P/E band chart



P/B band chart



웅진코웨이 (021240) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-07	BUY	117,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	84.8
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

쿠쿠홈시스 (284740)

내구소비재

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	58,000원 (I)
현재주가 (11/6)	38,450원
상승여력	51%

시가총액	8,627억원
총발행주식수	22,437,330주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	22,488주
52주 고	53,900원
52주 저	31,300원
외인자본율	8.13%
주요주주	쿠쿠홀딩스 외 4인 75.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.8)	(10.4)	14.4
상대	(11.2)	(19.8)	11.5
절대(달러환산)	(2.6)	(5.9)	11.1

괄목할 만한 성장성 대비 과도한 저평가

투자의견 BUY, 목표주가 5.8만원으로 커버리지 개시

쿠쿠홈시스에 대하여 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Forward 지배순이익 935억원에 Target P/E Multiple 14배를 적용하여 산정하였다. Target P/E Multiple은 웅진코웨이 Target Multiple 20배 대비 30% 할인한 것으로 웅진코웨이 대비 낮은 시장 점유율과 배당성향, 유통 주식 수 부족 등 요인을 고려하였다.

동사는 괄목할 만한 성장성(2020년 EPS 증가율 33.5% YoY)에도 2020년 기준 P/E 9.2배 수준에 불과하다. 저평가 매력에 부각되는 구간이다.

2020년 매출액 +25.2% YoY, 영업이익 +19.9% YoY 전망

2020년 국내 부문 매출액은 3,906억원(+9.3% YoY), 영업이익 642억원(+3.1% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 국내 계정 수는 2020년 179만 계정(+13.4% YoY)을 달성할 전망이다. 렌탈 시장이 가구 구조 변화와 카테고리의 확장으로 점차 확대되고 있기 때문이다. 물론 쿠쿠홈시스의 렌탈 사업 세그먼트(중가 브랜드)의 경쟁강도가 강한 상황이라는 하나, 정수기 비중이 70% 수준으로 타 사업자에 비해 높은 상황으로 정수기 외 카테고리의 비중 확대에 따라 안정적으로 계정 수 확대가 전망된다.

해외 부문(주로 말련)은 매출액 4,575억원(+43.2% YoY), 영업이익 858억원(+39.8% YoY)을 기록해 동사의 성장을 이끌어 나갈 것으로 전망된다. 해외 계정 수는 2020년 105만 계정(+29.5% YoY)을 달성할 전망이다. 렌탈 비즈니스가 비교적 초기 단계이기에 바이럴 마케팅으로 인한 렌탈에 대한 소비자 Needs 확장이 지속될 전망이다. 현재 말련의 정수기 보급률은 25% 수준으로 국내의 절반 수준이며, 공기청정기 보급률은 10% 미만에 불과하다. 계정 수 이상의 매출액과 영업이익의 성장은 2Q19부터 운용리스에서 금융리스 중심으로 정책을 변경하였기 때문이다.

말련에서의 바이럴 마케팅의 확장이 기대되는 인니 시장에서 동사는 2018년부터 영업을 시작했다. 4Q19 웅진코웨이의 인니 시장 가세에 따라 렌탈업이 더욱 빨리 자리잡을 수 있을 것으로 기대된다. 동사는 인니 외에도 인도(2018년), 미국(2019년 9월), 베트남(2020년) 등 시장으로의 확장 작업도 지속 중이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,860	69.5	4.4	1,608	15.7
영업이익	340	65.6	15.6	299	13.6
세전계속사업이익	320	132.3	34.5	240	33.4
지배순이익	210	155.8	113.4		
영업이익률 (%)	18.3	-0.4 %pt	+1.8 %pt	18.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.3	+3.8 %pt	+5.8 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	303	4,188	6,790	8,502
영업이익	50	675	1,252	1,500
지배순이익	23	344	712	955
PER	-	25.9	12.2	9.1
PBR	-	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	-	7.0	3.8	3.2
ROE	1.3	9.5	17.5	19.6

자료: 유안타증권

[표 1] 쿠쿠홈시스 P/E Valuation

(단위: 억원)

	2019E	2020E	12MF 지배순이익
지배순이익	712	955	935
Target P/E	14	웅진코웨이 Target P/E 대비 30% 할인	
적정 시가총액	13,090		
발행주식 수	22,422		자사주 제외
적정주가	58,377		

자료: 유안타증권 리서치센터

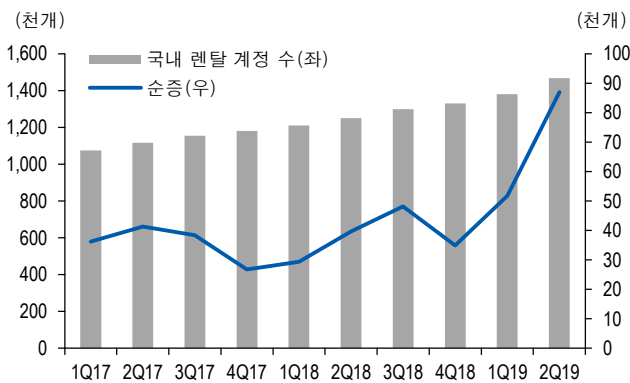
[표 2] 쿠쿠홈시스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	934	1,000	1,098	1,156	1,312	1,781	1,860	1,838	4,187	6,790	8,502
YoY		32.7%	35.9%	35.4%	40.4%	78.1%	69.5%	59.0%	73.4%	62.1%	25.2%
국내	697	733	739	790	895	868	896	916	2,960	3,574	3,906
해외	235	267	357	326	411	908	959	917	1,185	3,195	4,575
영업이익	172	180	205	118	321	294	340	298	675	1,252	1,500
YoY		121.8%	74.7%	17.7%	86.5%	62.8%	65.6%	152.8%	126.0%	85.4%	19.9%
국내	113	118	124	137	193	140	148	142	492	623	642
해외	49	48	75	-15	87	180	192	156	157	614	858
영업이익률	18.4%	18.0%	18.7%	10.2%	24.4%	16.5%	18.3%	16.2%	16.1%	18.4%	17.6%
국내	16.2%	16.0%	16.8%	17.3%	21.5%	16.2%	16.5%	15.5%	16.6%	17.4%	16.4%
해외	20.8%	18.0%	20.9%	-4.5%	21.1%	19.8%	20.0%	17.0%	13.2%	19.2%	18.8%

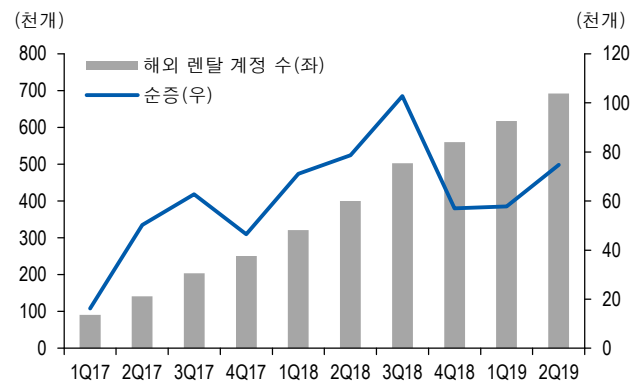
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 렌탈 계정 수 및 순증 추이



자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 해외 렌탈 계정 수 및 순증 추이



자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

쿠쿠홈시스 (284740) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	303	4,188	6,790	8,502	9,703
매출원가	121	1,591	2,412	3,146	3,590
매출총이익	182	2,597	4,378	5,356	6,113
판매비	132	1,921	3,126	3,856	4,428
영업이익	50	675	1,252	1,500	1,684
EBITDA	93	1,300	2,212	2,336	2,445
영업외손익	-10	-200	-121	-46	-21
외환관련손익	-9	20	42	0	0
이자손익	1	-14	-18	13	39
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-206	-145	-60	-60
법인세비용차감전순이익	40	475	1,131	1,454	1,663
법인세비용	16	94	311	393	449
계속사업순이익	24	382	820	1,061	1,214
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	382	820	1,061	1,214
지배지분순이익	23	344	712	955	1,093
포괄손익	18	343	830	1,061	1,214
지배지분포괄이익	17	317	719	955	1,093

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,756	2,051	2,657	3,849	4,503
현금및현금성자산	146	219	394	1,385	1,871
매출채권 및 기타채권	421	427	635	735	819
재고자산	446	422	613	713	797
비유동자산	2,539	3,075	3,414	3,179	3,018
유형자산	1,829	2,307	2,242	2,007	1,846
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	56	9	10	10	10
자산총계	4,295	5,126	6,071	7,028	7,521
유동부채	554	1,066	1,262	1,265	1,260
매입채무 및 기타채무	530	601	815	868	913
단기차입금	0	320	230	180	130
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	150	263	281	280	278
장기차입금	0	1	0	-1	-3
사채	0	0	0	0	0
부채총계	703	1,328	1,543	1,545	1,538
지배지분	3,516	3,717	4,404	5,325	5,810
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	3,480	3,480	3,480	3,480	3,480
이익잉여금	18	246	926	1,848	2,333
비지배지분	76	80	125	158	173
자본총계	3,592	3,797	4,528	5,483	5,983
순차입금	-347	66	-294	-1,336	-1,874
총차입금	0	321	244	193	141

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	52	-333	330	422	529
당기순이익	24	382	820	1,061	1,214
감가상각비	43	624	960	835	761
외환손익	9	-15	-27	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-63	-1,681	-1,814	-1,748	-1,724
기타현금흐름	39	358	391	273	278
투자활동 현금흐름	-8	189	-296	-608	-609
투자자산	0	213	10	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-14	-316	-600	-600
유형자산 감소	0	5	1	0	0
기타현금흐름	-7	-15	10	-8	-9
재무활동 현금흐름	0	216	-147	-109	-109
단기차입금	0	222	-90	-50	-50
사채 및 장기차입금	0	0	0	-2	-2
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-33	-34	-34
기타현금흐름	0	-6	-23	-24	-24
연결범위변동 등 기타	0	0	288	1,287	675
현금의 증감	44	73	174	991	486
기초 현금	102	146	219	394	1,385
기말 현금	146	219	394	1,385	1,871
NOPLAT	50	675	1,252	1,500	1,684
FCF	10	-528	-263	-417	-333

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

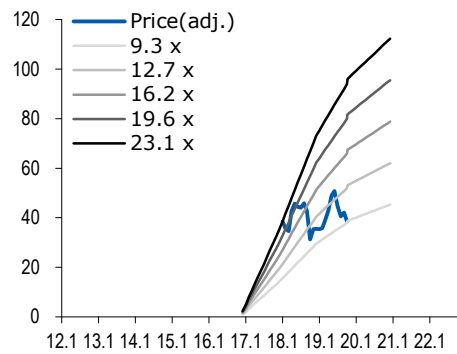
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	101	1,534	3,172	4,257	4,871
BPS	15,668	16,579	19,627	23,735	25,895
EBITDAPS	2,071	28,960	9,859	10,411	10,899
SPS	1,351	18,665	30,261	37,890	43,244
DPS	0	560	150	150	150
PER	-	25.9	12.2	9.1	8.0
PBR	-	2.4	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	-	7.0	3.8	3.2	2.8
PSR	-	2.1	1.3	1.0	0.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.0	1,282.1	62.1	25.2	14.1
영업이익 증가율 (%)	na	1,248.4	85.4	19.9	12.3
지배순이익 증가율 (%)	na	1,424.9	106.8	34.2	14.4
매출총이익률 (%)	60.1	62.0	64.5	63.0	63.0
영업이익률 (%)	16.5	16.1	18.4	17.6	17.4
자본순이익률 (%)	7.4	8.2	10.5	11.2	11.3
EBITDA 마진 (%)	30.7	31.0	32.6	27.5	25.2
ROIC	2.2	17.8	26.8	32.7	37.4
ROA	1.1	7.3	12.7	14.6	15.0
ROE	1.3	9.5	17.5	19.6	19.6
부채비율 (%)	19.6	35.0	34.1	28.2	25.7
순차입금/자기자본 (%)	-9.9	1.8	-6.7	-25.1	-32.3
영업이익/금융비용 (배)	14,993.0	26.8	48.5	81.3	117.5

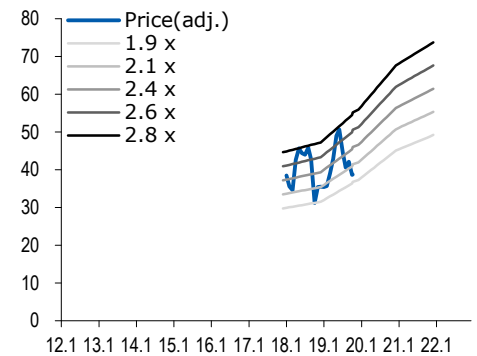
P/E band chart

(천원)

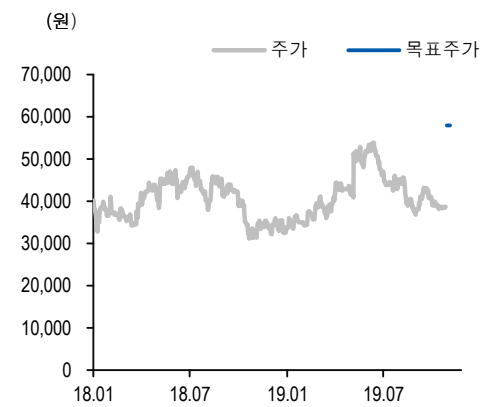


P/B band chart

(천원)



쿠쿠홈시스 (284740) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-07	BUY	58,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	84.8
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

MEMO

MEMO

