쿠쿠홈시스 (284740)

내구소비재

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	58,000원 (M)
현재주가 (11/14)	40,100원
상승여력	45%

시가총액	8,997억원
총발행주식수	22,437,330주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	30,850주
52주 고	53,900원
52주 저	31,400원
외인지분율	6.73%
주요주주	쿠쿠홀딩스 외 4 인 75.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	(9.2)	27.7
상대	(1.3)	(17.7)	23.5
절대(달러환산)	3.5	(5.8)	23.8

3Q19 리뷰 : 신규 카테고리의 성과에 주목

3Q19 Review : 견조한 성장세를 이어가다

3분기 매출액 1,548억원(+41.1% YoY), 영업이익 385억원(+87.6% YoY)를 기록하며, 컨센서스(315억원)을 대폭 상회하는 호실적을 기록했다. 말련법인의 성장세가 다시 한 번 부각되는 실적이라 평가할 수 있겠다.

국내부문은 매출액 815억원(+10.0% YoY), 영업이익 112억원(-10.0% YoY)를 기록하였다. 전분기 대비 4.8만 계정 순증하며 성장세는 지속되었지만 수익성이 악화되었다는 점이 다소 아쉽다. 신규 제품 개발에 따라 금형비용(10억원)이 증가하였으며, 홈쇼핑 채널 판매비중의 증가로 홈쇼핑 수수료(12억원) 증가하였다.

해외(말련)부문의 경우, 매출액 728억원(+103.7% YoY), 영업이익 267억원(+256.8% YoY)를 기록하며 괄목할 만한 성장성을 또 한번 보여주었다. 해외부문의 마진율 급증은 렌탈 판매 계약 방식의 변경에 따라 운용리스에서 금융리스로의 전환에 기인하는 데, 금융리스 전환에 따른 매출액과 영업이익의 증가는 각각 250억원, 75억원 수준으로 추정된다. 말련 법인의 계정 수는 76.5만 계정으로 전분기 대비 7.3만계정 순증을 이루어 냈다.

신규 카테고리의 성과에 주목, 신규 시장에 대한 기대

동사는 국내와 해외에서 신규 카테고리를 지속적으로 확대하고 있다. 국내의 경우, 펫드라이룸, 펫공기청정기 등 펫용품을 신규 카테고리로 확장했으며, 말련 법인에서는 공기청정기, 밥솥, 전기레인지 등 신규 카테고리를 출시했다. 펫 용품의 경우, 월 1,000대 수준, 공기청정기는 월 3,000대 수준의 렌탈 판매가 이뤄지고 있다. 양 시장에서 펫용품과 공기청정기는 모두 새로운 카테고리라고 할 수 있으며 향후 확장이 진행될 경우 동사의 성장성을 더욱 강화될 수 있을 것으로 전망한다.

추가적으로 말련에서 인니/베트남 등으로의 바이럴 마케팅으로 인해 성공적으로 포스트 말련시장을 개척하게 될 경우에는 Valuation의 Re-rating 까지도 진행될 수 있을 것이다.

성장성 대비 과도한 저평가 국면이라 판단하며 투자의견 BUY, 목표주가 5.8만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q19	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,548	41.0	-13.1	1,616	-4.2
영업이익	385	87.7	31.0	315	22.4
세전계속사업이익	349	152.9	46.4	240	45.2
지배순이익	181	120.4	83.9		
영업이익률 (%)	24.9	+6.2 %pt	+8.4 %pt	19.5	+5.4 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	+4.2 %pt	+6.2 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	303	4,188	6,264	7,472
영업이익	50	675	1,320	1,498
지배순이익	23	344	676	848
PER	-	25.9	13.3	10.6
PBR	-	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	-	7.0	3.8	3.4
ROE	1.3	9.5	16.7	17.8

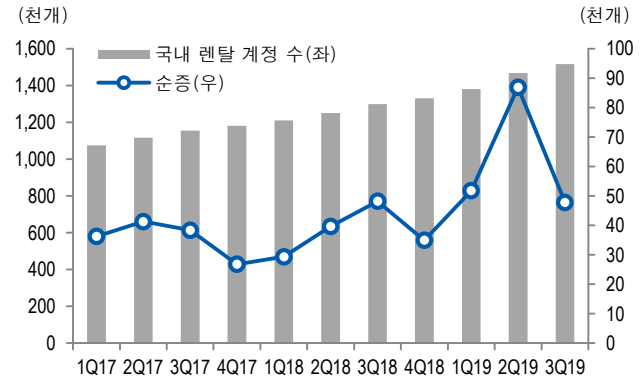
자료: 유안타증권

[표 1] 쿠쿠홈시스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	934	1,000	1,098	1,156	1,312	1,781	1,548	1,624	4,187	6,264	7,472
YoY		*32.7%*	*35.9%*	*35.4%*	*40.4%*	*78.1%*	*41.0%*	*40.5%*	*73.4%*	*49.6%*	*19.3%*
국내	697	733	739	790	895	868	813	837	2,960	3,413	3,707
해외	235	267	357	326	411	908	728	782	1,185	2,829	3,745
영업이익	172	180	205	118	321	294	385	321	675	1,320	1,498
YoY		*121.8%*	*74.7%*	*17.7%*	*86.5%*	*62.8%*	*87.7%*	*172.4%*	*126.0%*	*95.5%*	*13.5%*
국내	113	118	124	137	193	140	112	126	492	571	604
해외	49	48	75	-15	87	180	267	196	157	729	894
영업이익률	18.4%	18.0%	18.7%	10.2%	24.4%	16.5%	24.9%	19.8%	16.1%	21.1%	20.0%
국내	16.2%	16.0%	16.8%	17.3%	21.5%	16.2%	13.8%	15.0%	16.6%	16.7%	16.3%
해외	20.8%	18.0%	20.9%	-4.5%	21.1%	19.8%	36.7%	25.0%	13.2%	25.8%	23.9%

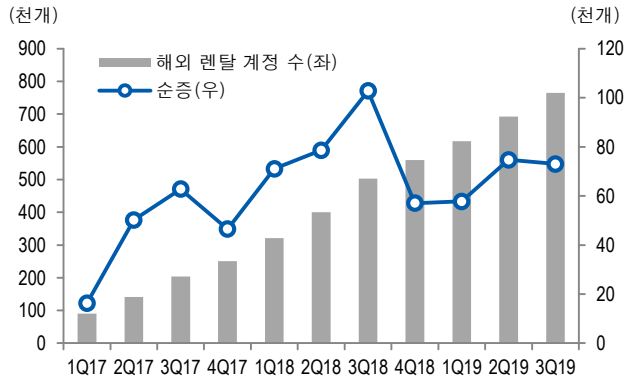
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[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**	**6,264**	**7,472**	**8,492**
매출원가	121	1,591	2,217	2,765	3,142
매출총이익	182	2,597	4,047	4,708	5,350
판관비	132	1,921	2,726	3,209	3,680
영업이익	**50**	**675**	**1,320**	**1,498**	**1,670**
EBITDA	93	1,300	2,281	2,334	2,431
영업외손익	-10	-200	-137	-46	-22
외환관련손익	-9	20	42	0	0
이자손익	1	-14	-16	14	38
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-206	-163	-60	-60
법인세비용차감전순손익	40	475	1,183	1,452	1,648
법인세비용	16	94	338	392	445
계속사업순손익	24	382	845	1,060	1,203
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	382	845	1,060	1,203
지배지분순이익	**23**	**344**	**676**	**848**	**962**
포괄순이익	18	343	855	1,060	1,203
지배지분포괄이익	17	317	742	954	1,083

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**1,756**	**2,051**	**2,583**	**3,665**	**4,274**
현금및현금성자산	146	219	462	1,341	1,803
매출채권 및 기타채권	421	427	564	665	739
재고자산	446	422	541	643	717
비유동자산	2,539	3,075	3,414	3,179	3,018
유형자산	1,829	2,307	2,242	2,007	1,846
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	56	9	10	10	10
자산총계	**4,295**	**5,126**	**5,997**	**6,843**	**7,292**
유동부채	554	1,066	1,224	1,228	1,217
매입채무 및 기타채무	530	601	778	831	870
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**	**1,505**	**1,508**	**1,495**
지배지분	3,516	3,717	4,368	5,182	5,629
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	3,480	3,480	3,480	3,480	3,480
이익잉여금	18	246	891	1,705	2,152
비지배지분	76	80	124	153	168
자본총계	**3,592**	**3,797**	**4,492**	**5,336**	**5,797**
순차입금	**-347**	**66**	**-362**	**-1,293**	**-1,806**
총차입금	0	321	244	193	141

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**52**	**-333**	**459**	**419**	**533**
당기순이익	24	382	845	1,060	1,203
감가상각비	43	624	960	835	761
외환손익	9	-15	-27	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-63	-1,681	-1,709	-1,749	-1,709
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	226	1,178	647
현금의 증감	**44**	**73**	**243**	**879**	**462**
기초 현금	102	146	219	462	1,341
기말 현금	146	219	462	1,341	1,803
NOPLAT	**50**	**675**	**1,320**	**1,498**	**1,670**
FCF	**10**	**-528**	**-122**	**-420**	**-329**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	101	1,534	3,012	3,780	4,289
BPS	15,668	16,579	19,468	23,098	25,089
EBITDAPS	2,071	28,960	10,165	10,401	10,834
SPS	1,351	18,665	27,918	33,303	37,848
DPS	0	560	150	150	150
PER	**-**	**25.9**	**13.3**	**10.6**	**9.3**
PBR	**-**	**2.4**	**2.1**	**1.7**	**1.6**
EV/EBITDA	**-**	**7.0**	**3.8**	**3.4**	**3.0**
PSR	**-**	**2.1**	**1.4**	**1.2**	**1.1**

재무비율

(단위: 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**1,282.1**	**49.6**	**19.3**	**13.6**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**1,248.4**	**95.5**	**13.5**	**11.5**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**1,424.9**	**96.4**	**25.5**	**13.5**
매출총이익률 (%)	60.1	62.0	64.6	63.0	63.0
영업이익률 (%)	**16.5**	**16.1**	**21.1**	**20.0**	**19.7**
지배순이익률 (%)	7.4	8.2	10.8	11.3	11.3
EBITDA 마진 (%)	30.7	31.0	36.4	31.2	28.6
ROIC	2.2	17.8	28.2	33.7	38.4
ROA	1.1	7.3	12.2	13.2	13.6
ROE	**1.3**	**9.5**	**16.7**	**17.8**	**17.8**
부채비율 (%)	19.6	35.0	33.5	28.3	25.8
순차입금/자기자본 (%)	-9.9	1.8	-8.3	-24.9	-32.1
영업이익/금융비용 (배)	14,993.0	26.8	51.2	81.2	116.5

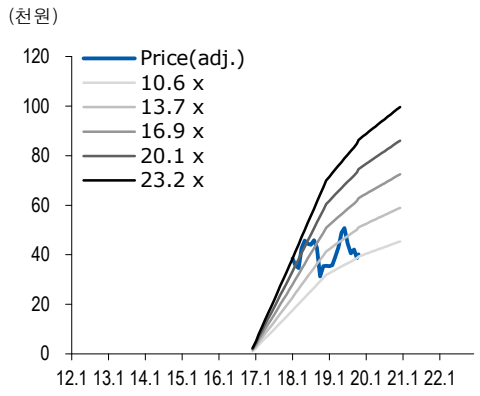
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

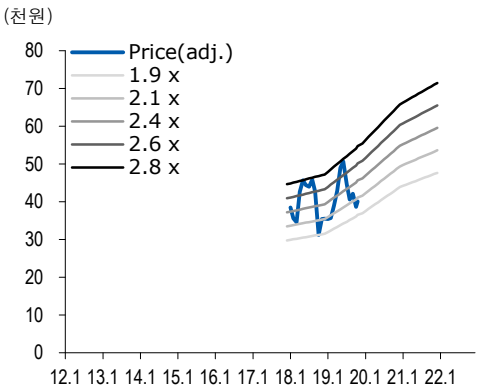
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

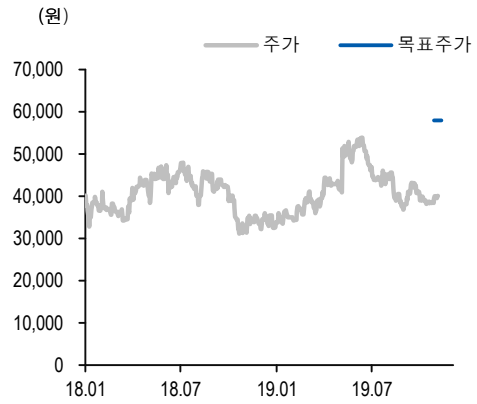
P/E band chart



P/B band chart



쿠쿠홈시스 (284740) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-11-15	BUY	58,000	1년		
2019-11-07	BUY	58,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	85.4
Hold(중립)	14.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-12

※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.