

쿠쿠홈시스 (284740)

내구소비재

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	58,000원 (M)
현재주가 (1/29)	39,350원
상승여력	47%

시가총액	8,829억원
총발행주식수	22,437,330주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	49,252주
52주 고	53,900원
52주 저	34,300원
외인자본율	5.50%
주요주주	쿠쿠홀딩스 외 4 인 75.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.5)	2.6	8.4
상대	(7.7)	(1.7)	8.3
절대(달러환산)	(9.7)	1.4	2.8

4Q19 Preview : 우려와는 달리 견조한 실적 지속 전망

4Q19 Preview : 견조한 성장세 지속

4Q19 매출액 1,491억원(+29.0% YoY), 영업이익 306억원(+160.0% YoY)을 기록하며, 컨센서스(302억원)에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망된다.

국내부문은 매출액 837억원(+5.9% YoY), 영업이익 151억원(+10.2% YoY)을 기록할 전망이다. 4Q19 국내 계정 순증은 5만 계정 수준으로 전망되며, 이는 4Q18 계정 순증 대비 +43% YoY 증가한 것이다. 해외법인의 재고 소진을 위하여 마진율이 낮은 해외 법인 수출을 당분기 줄였기 때문에 OPM의 개선이 전망된다.

해외(말련)법인은 매출액 649억원(+99.4% YoY), 영업이익 156억원(흑전 YoY)을 기록할 전망이다. 해외법인의 계정 순증은 6만 계정(+5.2% YoY) 수준으로 예상된다. 다만, 전분기 대비 신규 계정 중 금융리스의 비중이 감소한 것으로 추정되어, 매출액과 OPM 수준은 전분기 대비 낮아질 것으로 전망된다.

말레이시아 부진의 우려는 기우

최근 동사의 주가 부진은 말레이시아 법인의 부진 우려에 기인한 것으로 판단한다. 무역통계 데이터를 통해 확인할 수 있는 말레이시아향 정수기 수출이 4Q19 -40.0% YoY로 급감하였기 때문이다. 즉, 국내 렌탈업체의 성장의 축이었던 말레이시아의 성장 둔화 우려가 나타난 것이다.

수출통계의 부진은 말련법인에 진출해 있는 렌탈업체의 기확보하고 있던 재고 소진 노력에 기인한 것이다. 영업 상황과는 무관하다는 판단이다. 동사 역시, 4Q19 말레이시아 계정 순증은 6만 계정(+5.2% YoY) 수준으로 견조하였다.

2020년 기준 P/E Multiple은 12배 수준이다. 동사의 꾸준한 성장성을 고려할 때, 매수 전략을 취하는 것이 유효할 것으로 판단된다.

투자의견 BUY와 목표주가 5.8만원을 유지하겠다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,491	29.0	-3.7	1,595	-6.5
영업이익	306	160.0	-20.4	302	1.6
세전계속사업이익	256	흑전	-25.9		
지배순이익	149	1,882.3	-17.7		
영업이익률 (%)	20.6	+10.4 %pt	-4.3 %pt	18.9	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	10.0	+9.3 %pt	-1.7 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	303	4,188	6,131	7,270
영업이익	50	675	1,306	1,451
지배순이익	23	344	647	736
PER	-	25.9	15.0	12.0
PBR	-	2.4	2.2	1.8
EV/EBITDA	-	7.0	3.9	3.3
ROE	1.3	9.5	16.0	15.9

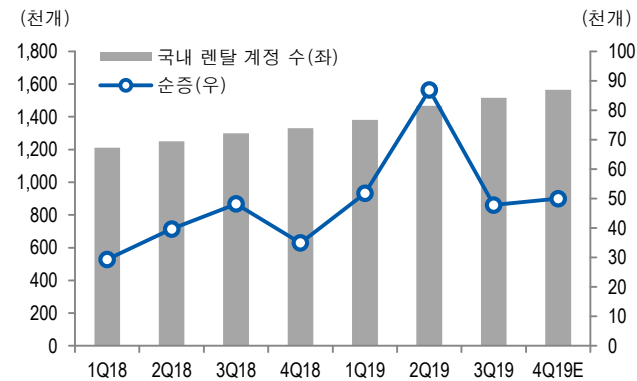
자료: 유안타증권

[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	1,491	4,187	6,131	7,270
YoY		32.7%	35.9%	35.4%	40.4%	78.1%	41.0%	29.0%	73.4%	46.4%	18.6%
국내	697	733	739	790	895	868	813	837	2,960	3,413	3,707
해외	235	267	357	326	411	908	728	649	1,185	2,696	3,543
영업이익	172	180	205	118	321	294	385	306	675	1,306	1,451
YoY		121.8%	74.7%	17.7%	86.5%	62.8%	87.7%	160.0%	126.0%	93.4%	11.1%
국내	113	118	124	137	193	140	112	151	492	596	604
해외	49	48	75	-15	87	180	267	156	157	689	846
영업이익률	18.4%	18.0%	18.7%	10.2%	24.4%	16.5%	24.9%	20.6%	16.1%	21.3%	20.0%
국내	16.2%	16.0%	16.8%	17.3%	21.5%	16.2%	13.8%	18.0%	16.6%	17.5%	16.3%
해외	20.8%	18.0%	20.9%	-4.5%	21.1%	19.8%	36.7%	24.0%	13.2%	25.5%	23.9%

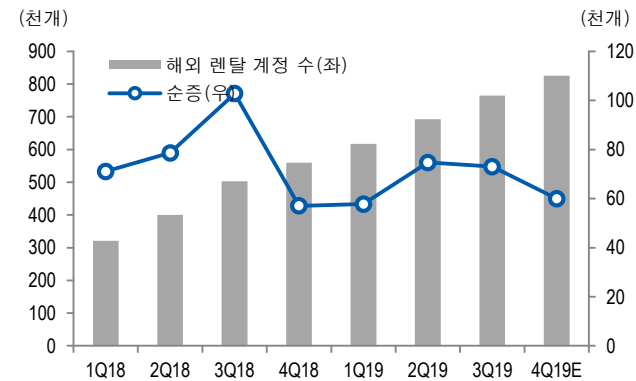
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 렌탈 계정 수 및 순증 추이



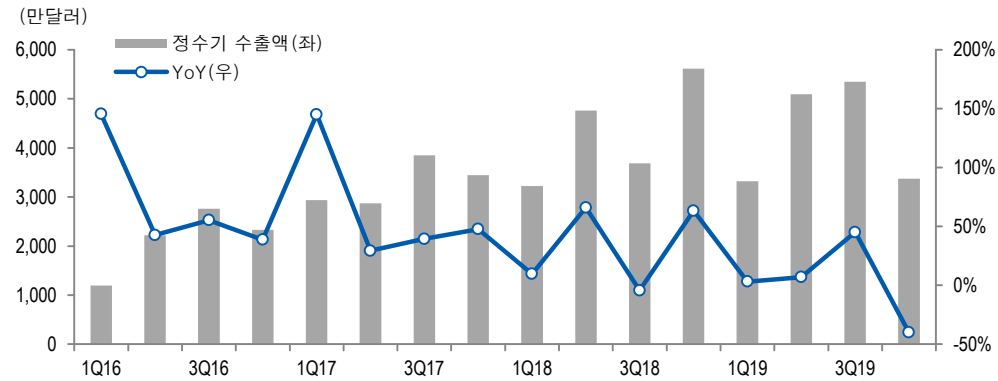
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 해외 렌탈 계정 수 및 순증 추이



자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

말레이시아향 정수기 수출액 추이



자료: 한국무역통계, 유안타증권 리서치센터

쿠쿠홈시스 (284740) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	303	4,188	6,131	7,270	8,261
매출원가	121	1,591	2,102	2,690	3,057
매출총이익	182	2,597	4,029	4,580	5,205
판매비	132	1,921	2,724	3,130	3,587
영업이익	50	675	1,306	1,451	1,618
EBITDA	93	1,300	2,284	2,405	2,519
영업외손익	-10	-200	-176	-190	-170
외환관련손익	-9	20	102	81	81
이자손익	1	-14	-26	-4	17
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-206	-252	-267	-267
법인세비용차감전순이익	40	475	1,130	1,261	1,448
법인세비용	16	94	321	340	391
계속사업순이익	24	382	809	920	1,057
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	382	809	920	1,057
지배지분순이익	23	344	647	736	846
포괄손익	18	343	833	920	1,057
지배지분포괄이익	17	317	683	828	952

주: 영업이익 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	2,437	3,400	3,924
현금및현금성자산	146	219	267	1,055	1,451
매출채권 및 기타채권	421	427	523	611	675
재고자산	446	422	497	584	649
비유동자산	2,539	3,075	3,734	3,379	3,078
유형자산	1,829	2,307	2,350	1,996	1,696
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	56	9	10	10	10
자산총계	4,295	5,126	6,171	6,779	7,002
유동부채	554	1,066	1,383	1,373	1,353
매입채무 및 기타채무	530	601	793	834	863
단기차입금	0	320	320	270	220
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	150	263	293	293	293
장기차입금	0	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	703	1,328	1,676	1,666	1,646
지배지분	3,516	3,717	4,348	4,928	5,158
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	3,480	3,480	3,480	3,480	3,480
이익잉여금	18	246	862	1,441	1,671
비지배지분	76	80	147	185	198
자본총계	3,592	3,797	4,495	5,113	5,356
순차입금	-347	66	-156	-994	-1,440
총차입금	0	321	334	284	234

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	52	-333	4	265	388
당기순이익	24	382	809	920	1,057
감가상각비	43	624	978	954	901
외환손익	9	-15	-100	-81	-81
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-63	-1,681	-2,034	-1,735	-1,699
기타현금흐름	39	358	351	206	209
투자활동 현금흐름	-8	189	-166	-605	-605
투자자산	0	213	9	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-14	-176	-600	-600
유형자산 감소	0	5	1	0	0
기타현금흐름	-7	-15	0	-5	-5
재무활동 현금흐름	0	216	-57	-233	-255
단기차입금	0	222	0	-50	-50
사채 및 장기차입금	0	0	1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-33	-157	-179
기타현금흐름	0	-6	-25	-26	-26
연결범위변동 등 기타	0	0	267	1,360	869
현금의 증감	44	73	48	788	396
기초 현금	102	146	219	267	1,055
기말 현금	146	219	267	1,055	1,451
NOPLAT	50	675	1,306	1,451	1,618
FCF	10	-528	-297	-321	-216

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

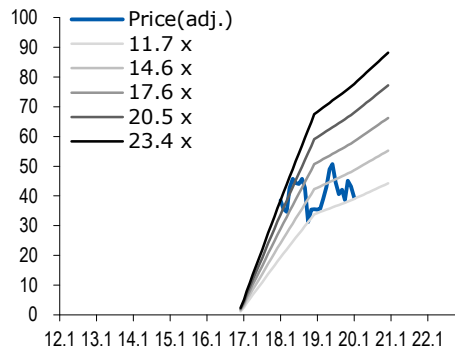
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	101	1,534	2,884	3,281	3,770
BPS	15,668	16,579	19,392	21,976	23,003
EBITDAPS	2,071	28,960	10,178	10,720	11,227
SPS	1,351	18,665	27,327	32,403	36,819
DPS	0	560	700	800	900
PER	-	25.9	15.0	12.0	10.4
PBR	-	2.4	2.2	1.8	1.7
EV/EBITDA	-	7.0	3.9	3.3	3.0
PSR	-	2.1	1.6	1.2	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.0	1,282.1	46.4	18.6	13.6
영업이익 증가율 (%)	na	1,248.4	93.4	11.1	11.5
지배순이익 증가율 (%)	na	1,424.9	88.1	13.7	14.9
매출총이익률 (%)	60.1	62.0	65.7	63.0	63.0
영업이익률 (%)	16.5	16.1	21.3	20.0	19.6
지배순이익률 (%)	7.4	8.2	10.6	10.1	10.2
EBITDA 마진 (%)	30.7	31.0	37.2	33.1	30.5
ROIC	2.2	17.8	27.9	33.0	39.4
ROA	1.1	7.3	11.5	11.4	12.3
ROE	1.3	9.5	16.0	15.9	16.8
부채비율 (%)	19.6	35.0	37.3	32.6	30.7
순차입금/자기자본 (%)	-9.9	1.8	-3.6	-20.2	-27.9
영업이익/금융비용 (배)	14,993.0	26.8	23.6	56.4	74.5

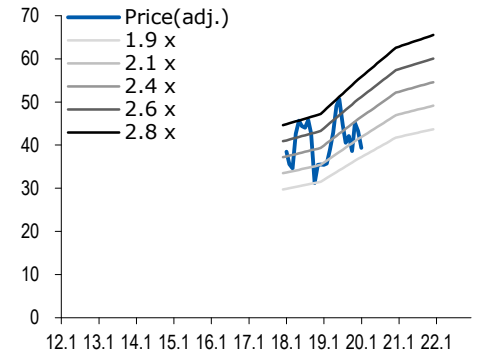
P/E band chart

(천원)

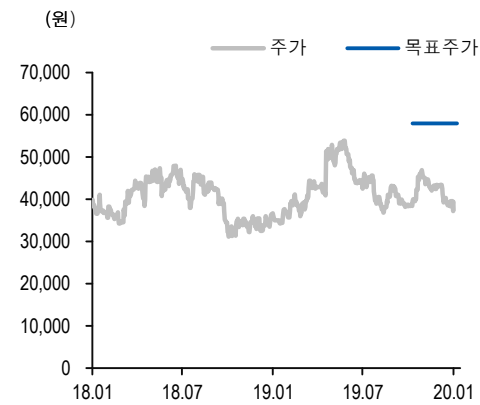


P/B band chart

(천원)



쿠쿠홈시스 (284740) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-01-30	BUY	58,000	1년		
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)	85.7
Hold(중립)	13.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-01-27

※ 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.