

쿠쿠홈시스 (284740)

내구소비재



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	56,000원 (M)
현재주가 (8/17)	41,050원
상승여력	36%

시가총액	9,211억원
총발행주식수	22,437,330주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	73,234주
52주 고	51,900원
52주 저	37,350원
외인자분율	5.07%
주요주주	쿠쿠홀딩스 외 4인 72.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.1)	(9.9)	(1.1)
상대	(3.2)	(10.1)	(24.2)
절대(달러환산)	(10.0)	(13.1)	(0.4)

2Q21 리뷰 : 말련 락다운에 대한 단기적 불확실성

2Q21 Review : 말레이시아 계정 순증 둔화

2Q21 매출액 2,321억원(+10.9% YoY), 영업이익 577억원(+12.6% YoY)를 기록하며 2분기에도 호실적을 기록하였다. 말레이시아의 락다운에 따른 계정 순증 둔화에 대해서는 지켜볼 필요가 있어 보인다.

국내 부문은 매출액 1,577억원(+31.4% YoY), 영업이익 335억원(+28% YoY)를 기록하였다. 국내의 렌탈계정 순증은 8만 계정으로 분기당 7~8만개 수준의 안정적인 계정 순증 흐름을 이어나가고 있다. 국내 OPM은 21.2%를 기록하며, 전년대비 +1.5%p 개선되었다. 이는 금융리스 판매 비중의 증가와 함께 창문형 에어컨 등 카테고리의 일시불 판매 매출 호조에 기인한다.

해외(말련 등)부문의 경우, 매출액 692억원(-20.0% YoY), 영업이익 227억원(-24.4% YoY)를 기록하였다. 해외 렌탈계정 순증은 3만 계정으로 분기당 5~7만 계정 사이에서 순증세를 기록했던 것 대비 악화된 모습이었다. 말레이시아 락다운에 따라 렌탈판매 영업에 어려움이 있었던 것으로 파악된다. 2Q21 금융리스 판매 비중은 100%에 근접하며 전년 85% 대비 높아졌지만, 계정 판매 절대량의 감소가 해외 매출 역성장으로 이어졌다. OPM은 32.8%로 절대적 금융리스 판매량 감소에도 선방하였다.

말레이시아 락다운 영향에 따른 단기적 불확실성

6월부터 코로나19가 다시 확산됨에 따라 말레이시아는 다시금 락다운에 들어간 상황이다. 이로 인해 방판이 중심이 되는 렌탈 판매가 어려움을 겪고 있다. 정수기 등의 가전은 설치가 필요로 한 데, 판매가 되더라도 설치가 밀리고 있는 상황으로 이해할 수 있다. 2분기의 경우, 한 달의 영향을 받았으나, 3분기의 경우 그 영향의 정도가 커질 수 밖에 없다. 금융리스에 대한 판매 비중이 큰 동사의 경우, 렌탈 판매가 둔화되는 것의 실적 영향이 경쟁사보다 더욱 크게 나타날 수 있다. 일시적으로 불확실성이 대두되는 구간이다.

다만, 락다운 이후 오히려 정수기에 대한 소비자의 니즈가 커졌던 지난해의 사례를 참고한다면, 이번 락다운이 향후 렌탈 판매 저변 확대의 기회가 될 가능성도 있다. 그리고 중장기적 성장성에는 영향을 주기는 어려운 이슈이다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21A	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,321	10.9	0.7	2,321	0.0
영업이익	577	12.6	-6.2	487	18.6
세전계속사업이익	563	20.9	-10.1	470	19.7
지배순이익	457	70.4	13.9	270	69.1
영업이익률 (%)	24.9	+0.4 %pt	-1.8 %pt	21.0	+3.9 %pt
지배순이익률 (%)	19.7	+6.9 %pt	+2.3 %pt	11.6	+8.1 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,637	7,866	8,914	9,679
영업이익	1,206	1,358	2,015	2,099
지배순이익	648	745	1,305	1,204
PER	14.5	11.5	7.1	7.6
PBR	2.2	1.7	1.7	1.4
EV/EBITDA	4.4	3.8	2.7	2.2
ROE	16.1	15.9	24.7	19.8

자료: 유안타증권

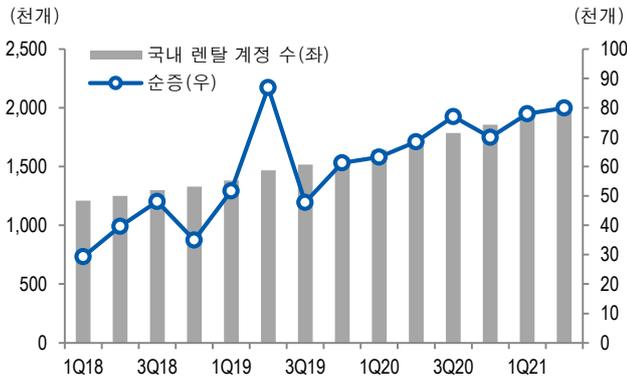
[표 1] 쿠쿠홈시스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,657	2,092	2,041	2,076	2,305	2,321	1,996	2,292	7,866	8,914	9,679
YoY	26.3%	17.5%	31.8%	3.9%	39.1%	10.9%	-2.2%	10.4%	18.5%	13.3%	8.6%
국내	1,014	1,200	1,242	1,297	1,450	1,577	1,501	1,508	4,753	6,036	6,177
해외	612	866	757	725	811	692	445	734	2,960	2,682	3,302
영업이익	273	512	403	170	615	577	427	396	1,358	2,015	2,099
YoY	-14.8%	74.4%	4.7%	-18.0%	125.2%	12.6%	5.8%	133.1%	12.6%	48.3%	4.2%
국내	155	223	241	128	290	335	315	256	747	1,197	1,211
해외	112	300	162	130	235	227	111	139	704	713	888
영업이익률	16.5%	24.5%	19.7%	8.2%	26.7%	24.9%	21.4%	17.3%	17.3%	22.6%	21.7%

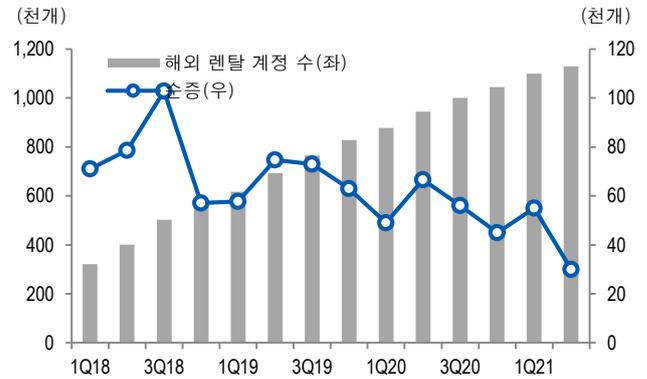
자료: 쿠쿠홈시스, 유안타증권 리서치센터

[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)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,637	7,866	8,914	9,679	10,041
매출원가	2,465	2,895	3,128	3,581	3,715
매출충이익	4,172	4,971	5,786	6,097	6,326
판매비	2,966	3,613	3,771	3,999	4,215
영업이익	1,206	1,358	2,015	2,099	2,111
EBITDA	2,105	2,031	2,827	3,024	3,084
영업외손익	-159	-239	-60	-91	-45
외환관련손익	61	-50	45	43	43
이자손익	-7	17	28	32	78
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-213	-205	-133	-166	-166
법인세비용차감전순손익	1,047	1,119	1,955	2,008	2,066
법인세비용	249	254	481	503	521
계속사업순손익	799	866	1,473	1,505	1,545
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	799	866	1,473	1,505	1,545
지배지분순이익	648	745	1,305	1,204	1,391
포괄순이익	805	813	1,525	1,557	1,597
지배지분포괄이익	651	708	1,364	1,401	1,437

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	81	662	976	1,397	1,499
당기순이익	799	866	1,473	1,505	1,545
감가상각비	899	672	811	924	972
외환손익	-18	40	-34	-43	-43
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2,020	-1,660	-1,855	-1,626	-1,621
기타현금흐름	421	745	581	637	647
투자활동 현금흐름	-9	-62	-1,096	-1,534	-1,608
투자자산	9	5	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-33	-92	-512	-748	-823
유형자산 감소	9	1	5	0	0
기타현금흐름	5	23	-590	-786	-785
재무활동 현금흐름	-58	-424	-215	-231	-243
단기차입금	2	-322	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-1	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-31	-135	-146	-157
기타현금흐름	-26	-70	-80	-85	-86
연결범위변동 등 기타	18	-11	147	912	1,061
현금의 증감	32	165	-189	545	709
기초 현금	219	251	416	228	772
기말 현금	251	416	228	772	1,481
NOPLAT	1,206	1,358	2,015	2,099	2,111
FCF	48	571	464	649	676

자료: 유안타증권

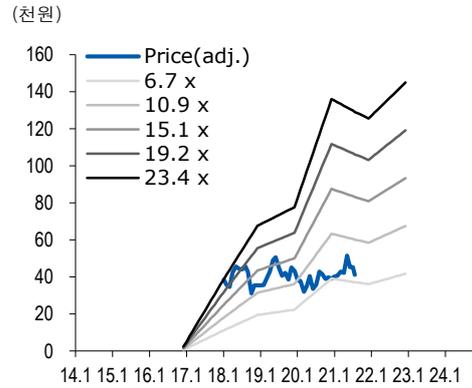
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,493	2,804	3,481	4,858	6,394
현금및현금성자산	251	416	228	772	1,481
매출채권 및 기타채권	457	520	473	491	506
재고자산	458	331	382	397	409
비유동자산	3,772	4,278	4,432	4,255	4,104
유형자산	2,103	1,402	1,168	992	842
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	10	7	7	7	7
자산총계	6,266	7,081	7,912	9,113	10,499
유동부채	1,412	1,451	1,720	1,726	1,732
매입채무 및 기타채무	694	684	940	946	952
단기차입금	322	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	276	270	247	247	247
장기차입금	1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,688	1,721	1,967	1,974	1,979
지배지분	4,336	5,013	5,542	6,652	7,938
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	3,481	3,480	3,480	3,480	3,480
이익잉여금	857	1,565	2,046	3,104	4,338
비지배지분	242	348	404	488	582
자본총계	4,578	5,361	5,945	7,139	8,520
순차입금	-303	-1,124	-1,842	-3,187	-4,696
총차입금	389	62	60	60	60

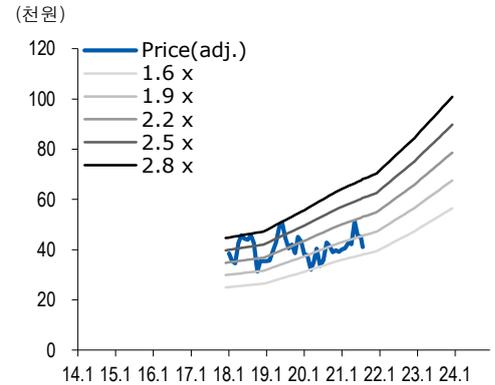
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,890	3,321	5,816	5,367	6,198
BPS	19,339	22,357	24,715	29,666	35,400
EBITDAPS	9,384	9,051	12,601	13,477	13,744
SPS	29,581	35,059	39,729	43,136	44,751
DPS	560	600	650	700	750
PER	14.5	11.5	7.1	7.6	6.6
PBR	2.2	1.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.4	3.8	2.7	2.2	1.7
PSR	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	58.5	18.5	13.3	8.6	3.7
영업이익 증가율 (%)	78.7	12.6	48.3	4.2	0.6
지배순이익 증가율 (%)	88.4	14.9	75.1	-7.7	15.5
매출총이익률 (%)	62.9	63.2	64.9	63.0	63.0
영업이익률 (%)	18.2	17.3	22.6	21.7	21.0
지배순이익률 (%)	9.8	9.5	14.6	12.4	13.9
EBITDA 마진 (%)	31.7	25.8	31.7	31.2	30.7
ROIC	29.3	46.3	110.4	153.0	177.7
ROA	11.4	11.2	17.4	14.1	14.2
ROE	16.1	15.9	24.7	19.8	19.1
부채비율 (%)	36.9	32.1	33.1	27.6	23.2
순차입금/자기자본 (%)	-7.0	-22.4	-33.2	-47.9	-59.2
영업이익/금융비용 (배)	51.3	71.9	284.4	293.2	294.8

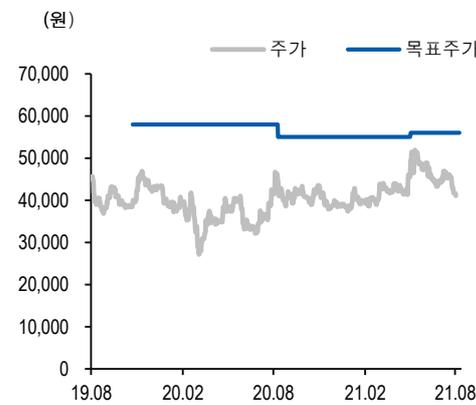
P/E band chart



P/B band chart



쿠쿠홈시스 (284740) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-18	BUY	56,000	1년		
2021-05-18	BUY	56,000	1년		
2020-08-25	BUY	55,000	1년	-25.70	-16.36
2019-11-07	BUY	58,000	1년	-34.29	-19.14

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)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-15

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.