

한국가구 (004590, KQ)

소비 트렌드의 변화와 정부 정책의 콜라보

비즈니스 이슈

1인 가구의 증가하고 경기불황이 지속됨에 따라, 소비 트렌드는 일점호화와 작은 사치로 변화하고 있다. 이에 따라 디지털 시장은 연간 94%의 성장을 보이며 빠르게 성장하는 추세이며 향후 지속될 전망이다.

한편, 문재인 대통령의 대선 공약이었던 최저 임금 1만원 정책이 탄력을 받고 있다. 최저 임금 개선에 따른 구매력 증대는 소비 트렌드인 작은 사치에 날개를 달아줄 것으로 기대된다.

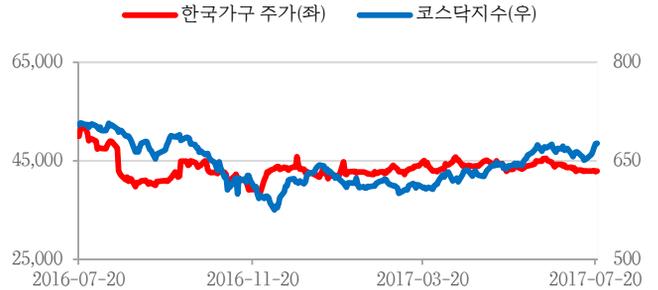
투자포인트

- ① 가구사업의 소비 트렌드가 일점호화로 변화함에 따라 프리미엄 제품에 대한 수요 증가
- ② 호텔 등록수의 지속적인 증가와 신규 브랜드 Roche bobois의 백화점 론칭을 통해 기존의 적자였던 가구사업부문의 흑자전환
- ③ 식품사업의 소비 트렌드가 작은 사치로 변화함에 따라 디지털 시장의 지속적인 성장
- ④ 정부의 최저 시급 인상은 작은 사치의 소비 트렌드를 가속화할 전망
- ⑤ 안정적인 재무구조와 높은 배당은 덤
- ⑥ 목표주가 산정은 지배순이익 감안한 2017년 예상 EPS 5,066원에 식품업체 평균 PER 20배에 소형주임을 감안, 25% 할인한 15배 적용

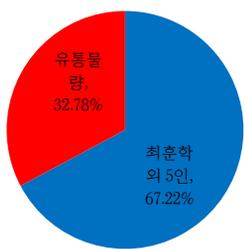
시가총액 (억 원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
644	Neutral	76,000	42,950	76.9 ↑

코스닥 지수 및 한국가구 주가 추이

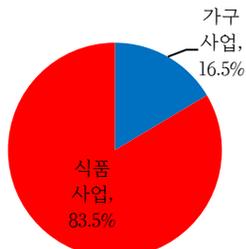
(단위: 원, pt)



주주현황



매출구성 (2017E)



투자자 거래종합 (단위: 주)

날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
07/21	-82	82	0	07/20	주식 등의 대량보유상황보고서
07/20	-128	128	0		특수관계인 지분 67.1%→67.22%
07/19	-29	29	0	05/15	분기보고서
07/18	-185	1187	-1002		2017년 1분기 실적공시
07/17	-14	342	-328	03/31	사업보고서
07/14	-150	298	-148		2016년도 실적공시

최근 공시 내용

한국가구 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

구분	2014	2015	2016	2017E	YoY	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	YoY	3Q17E	4Q17E
매출액	462	482	575	637	10%	709	124	134	134	183	134	148	8%	148	203
한국가구	122	101	100	105	5%	113	24.4	20.8	23.8	31	24.5	22	10%	25	33
제원 인터내셔널	341	381	475	532	12%	596	100	113.2	110	152	110	127	10%	123	170
영업이익	61	69	75	86	15%	98	16	14	16	28	19	16	5%	19	33
영업이익률(%)	13.2	14.4	13.0	14.61	-	14.81	13	10.6	12.0	15.5	13.8	10.81	-	12.78	16.25
순이익	52	60	57	76	33%	88	11	11	11	23	12	14.9	14.7	14.8	31.2
순이익률(%)	11.2	12.5	10.0	11.1	-	11.4	13.0	10.6	12.0	15.5	13.8	10.6	-	10.1	15.36
ROE(%)	7.4	8.1	7.2	8.2	-	8.3	5.9	5.8	5.7	11.5	6.0	6.9	6.8	6.7	12.6
EPS(지배주주순이익 감안)	3456	4014	3829	5066	31%	5866	760	757	756	1556	814	1006	1002	1000	2058
PER	6.1	11.7	11.1	8.45	-	7.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-



이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.

한국가구와 소비트렌드의 변화

**배보다 배꼽
-한국가구와 제원인
터내소날**

한국가구는 1966년에 설립되어 1993년에 코스닥 시장에 상장되었다. 동사의 매출 구성은 크게 가구사업과 식품사업으로 나눌 수 있다. 가구사업은 동사 매출의 20% 대 내외를 차지하고 있으며, 가정용 가구를 비롯한 사무용 가구 호텔 등과 같은 주문형 가구를 국내 제조 및 수입 판매하는 사업을 영위하고 있다.

한편, 동사는 2010년 제원 인터내셔널을 인수하면서 식품 사업에 뛰어들었다. 제원 인터내셔널은 제과, 제빵 원료가 되는 초콜릿류, 과일류, 당류, 유제품, 장식용품류, 첨가물 등 150여종의 고급원료를 프랑스, 독일, 벨기에, 미국 등에 위치한 30여 개의 유명제조업체로부터 독점 수입하여 국내 도매상과 제과점을 비롯한, 호텔, 레스토랑, 카페 등에 공급하는 사업을 하고 있다. 제원 인터내셔널은 동사 매출의 80% 대를 차지하면서, 동사의 본업인 가구사업보다 높은 비중을 차지하고 있다. 향후 디저트 시장의 성장의 힘입어 지속적으로 성장할 것으로 기대하고 있다.

**소비 트렌드의 변화
-일점호화와 작은 사
치, YOLO 라이프
(You Only Live Once)**

최근, 젊은 계층의 소비 트렌드는 작은 사치와 일점호화로 변화하고 있다. 작은 사치는 사치스러운 느낌을 주면서도 가격이 합리적이어서 만족감을 가지고 소비하는 것을 뜻한다. 한편, 일점호화는 일반 소비재는 저렴한 것을 소비하지만 가방, 의류 등 가치재는 비싼 것을 구입하는 소비성향을 의미한다.

이러한 소비성향이 나타나는 이유는 크게 4가지로 나눌 수 있다.

첫째, 1인 가구의 증가이다. 과거의 가족 구성원은 주로 2인 이상으로 구성되었지만 최근에는 1인 가구가 증가하는 추세이다. 이에 따라 가족보다 자신에 초점을 맞추어 자기 계발을 하거나 소비를 하는 경향이 나타나고 있다. 향후 1인 가구는 4인 가구 소비시장을 능가할 것으로 예상된다.

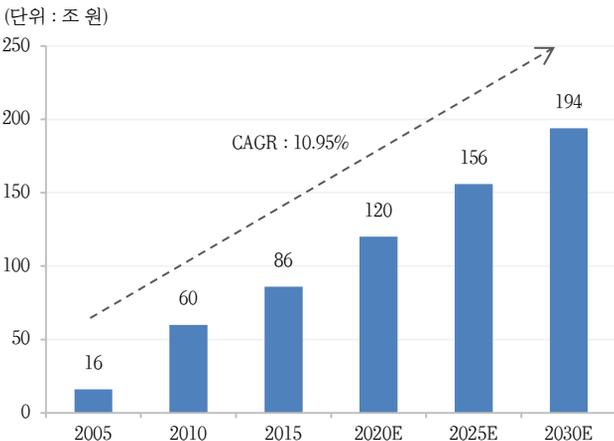
둘째, 지속적인 경기 불황이다. 일점호화와 작은 사치는 일본에서 유래된 말로 과거 1970, 1980년에 일본의 경기 불황이 지속됨에 따라 나타나는 소비성향을 의미하는 용어였다. 그러나 국내에서도 경기가 침체되면서 2010년부터 젊은 계층 사이에서 이러한 소비성향이 두드러지고 있다.

셋째, 소득 불균형이다. 경기 불황과 더불어 소득 불균형이 심화됨에 따라 서민층의 구매력은 상대적으로 악화되었다. 그렇기 때문에 그들의 소비 욕구를 해결하기 위해 작은 사치품 구매로 만족을 느끼려는 소비 트렌드가 형성되었다고 할 수 있다.

마지막 이유는 SNS를 통한 자기 과시이다. 현재 페이스북이나 인스타그램 등 SNS가 보급되고 빠르게 성장하면서 SNS를 통해 자기를 과시하는 성향을 보이기도 한다. 과시적 성향을 충족하기 위한 충동적인 소비도 증가하는 추세이다.

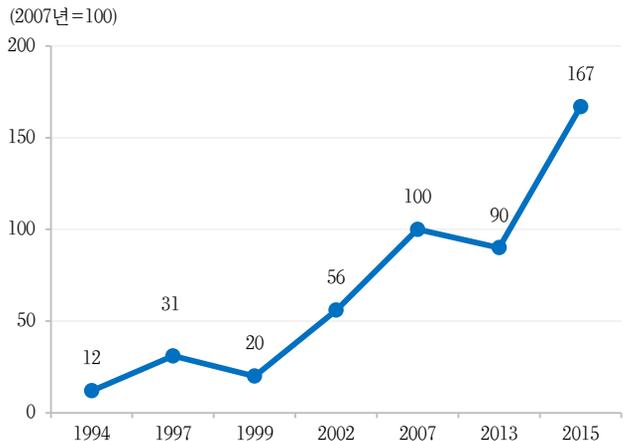
최근 유행하는 단어인 YOLO(You Only Live Once)도 작은 사치와 일점호화와 같은 맥락이라고 할 수 있다.

[그림 1] 1인 가구 소비 시장 추이



자료 : 산업연구원, VIPs

[그림 2] 한국 소비양극화 지수



참고 : 소비양극화 지수(상류층에 대한 하류층의 소비비율)
자료 : 한국소비자원, VIPs

흑자 전환과 특판 확대

가구에 대한 인식 변화와 일점호화의 소비

과거의 가구는 非브랜드 제품이 시장의 77%를 점유할 정도로 단순소비재 취급했으나 실내 인테리어와의 조화 등 삶의 공간의 질에 대한 소비자 트렌드가 바뀌면서 브랜드의 중요성과 프리미엄 제품이 점차 중요시 되는 경향을 보인다.

이러한 경향은 일점호화의 소비 성향으로 이어지고 있다. 일점호화는 앞서 설명했듯이, 일반 소비재는 저가의 제품을 사용하고 절약한 돈을 모아 비싼 가치재를 소비하는 성향을 말한다. 소비 성향 변화로 인해 가구 시장의 프리미엄 제품에 대한 수요가 증가하고 있으며, 가구업체들도 프리미엄 제품에 개발에 집중하고 있다.

동사는 호텔, 관공서 및 고소득층을 대상으로 유럽의 프리미엄 가구(Kartell, Domicil, Roche Bobois)를 수입 판매하고 있어 이에 대한 수혜를 입을 것으로 예상하고 있다.

평창 동계 올림픽 개최에 따른 호텔 건설 허가 문제 해결 -특판 매출 증가 기대

동사는 2014년까지 리모델링 증가로 인한 호텔, 관공서 등의 특판 수주가 활발하였다. 그 이후 시판의 매출액 증가폭보다 특판의 감소폭이 더욱 커서 실적이 손익분기점 아래로 내려가는 현상이 지속되었다. 2016년에 접어들면서 1성급 이상의 호텔이 전년 대비 약 18%(111 곳) 전무한 증가를 보였다.

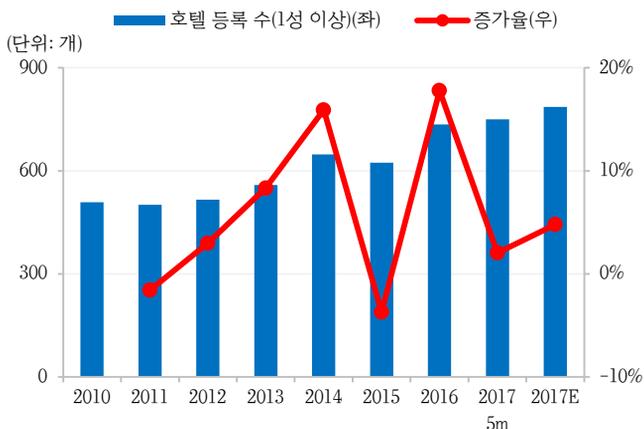
동사는 특판 부문 매출을 선행하는 호텔 관련 정부의 건설 승인이 지연 문제를 가지고 있다. 과거 2015년 특판 실적 악화 역시, 이로 인해 발생했다. 그러나, 호텔의 건설 승인 문제는 평창 동계 올림픽 개최로 인해 해결할 수 있을 것으로 예상된다. 내년 2월에 평창에서 동계 올림픽이 열릴 예정이다. 따라서 방문하는 외국인의 수요를 해결하기 위해 건설 승인 지연은 빠르게 해소될 것으로 예상된다.

현재 등급 심사 중이거나 등급 미정의 호텔 수를 감안한다면 2017년 1성급 이상의 호텔 등록수는 786개(+6.9%, YoY)로 증가할 것으로 예상된다.

신규브랜드 성장과 흑자 전환

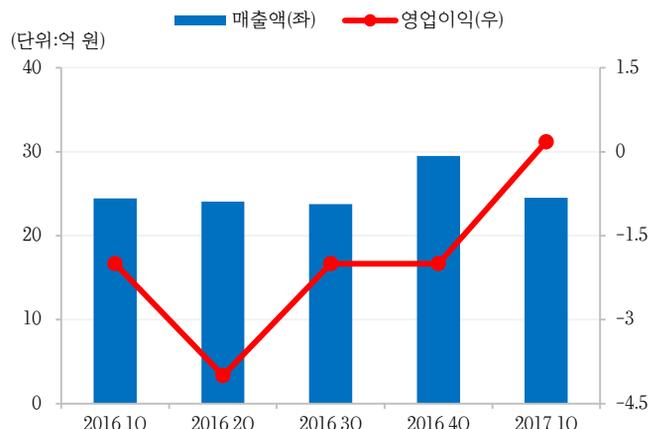
지난해 4월 국내에 론칭한 글로벌 프리미엄 가구 브랜드인 “Roche Bobois”는 백화점이라는 특정 유통망을 통해서만 판매 했음에도 동사의 전체 매출 중 3위를 기록할 만큼 좋은 실적을 보였다. 특히 1분기 가구사업부문 “Kartell” 과 “Domicil” 브랜드에서 매출이 각각 22%, 39% 감소하였음에도 불구하고 Roche Bobois가 성공적으로 자리를 잡으면서 가구사업부문에 7억(0.29%, YoY) 증가한 매출액을 보이며 흑자 전환하였다. 2016년 호텔 등록수가 급증하였기 때문에 후행적으로 실적이 개선되었다고 판단된다. 2017년에는 평창올림픽의 영향으로 호텔 등록 수는 786개(+6.9%, YoY)로 증가할 것으로 예상된다. 이에 따라 가구사업의 실적 개선세는 지속될 전망이다.

[그림 3] 호텔 등록 수(1성 이상) 전망



자료 : 한국호텔업협회, VIPs

[그림 4] 가구사업의 분기별 실적



자료 : 한국가구, VIPs

디저트 시장의 성장과 가파른 최저 임금 상승

작은 사치와 디저트 시장의 성장

국내의 디저트 시장은 빠르게 성장하고 있다. 디저트 시장의 성장은 크게 3가지로 설명할 수 있다. 첫째, 작은 사치와 같은 소비 트렌드의 변화이다. 둘째, 디저트가 주는 효용(맛, 기분 전환) 때문이다. 셋째, 주변 사람들과 관계를 위해서다.

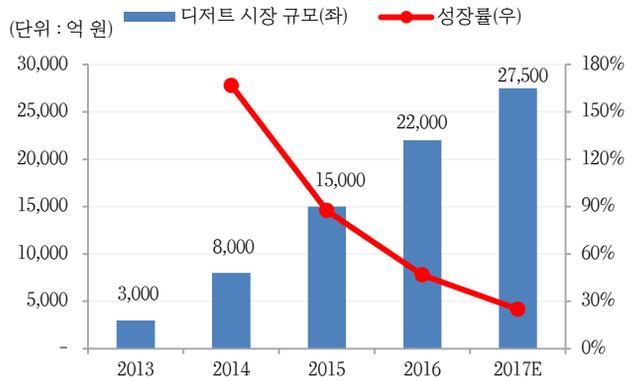
사람들의 인식을 보더라도 앞으로 고급 디저트에 대한 수요가 증가할 것을 알 수 있으며, 디저트에 대한 인식이 나빠지 않기 때문에 앞으로도 디저트 시장의 성장은 향후에도 지속될 것으로 판단된다. 국내 디저트 시장 규모는 2013년부터 CAGR 94% 보이며 성장하였다. 성장률 둔화를 감안하더라도 2017년 25%로 이상 성장할 것으로 기대된다. 장기적으로는 약 10%대의 성장을 유지할 것으로 기대된다.

[그림 7] 디저트 (후식) 취식경험 및 전반적 인식 평가

앞으로 고급 디저트에 대한 수요가 점점 더 늘어날 것 같다	64.8%
식사 후 먹는 달콤한 디저트는 기분전환이 된다	77.6%
고급스러운 디저트를 먹을 때 행복한 느낌이 든다	52.1%
주변사람들과 어울리기 위해 원치 않게 디저트를 먹게 되는 경우가 종종 있다.	67.4%
밥값보다 더 비싼 디저트가 부담스럽다.	80%
디저트를 먹는 것을 사치스러운 일이라고 생각한다.	23.7%

자료 : 트렌드 모니터, VIPs

[그림 8] 국내 디저트 시장 규모 전망



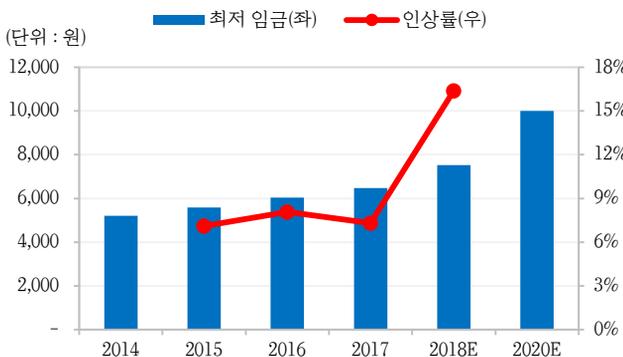
참고 : 2017년 전망치는 직접 추정
자료 : 한국농수산물유통공사, VIPs

디저트 시장의 성장에 날개를 달아줄 최저 임금 상승과 제원 인터내쇼날

문재인 대통령의 공약이던 최저 임금 1만원 정책은 디저트 시장의 성장에 날개를 달아줄 것으로 기대된다. 작은 사치가 일어나는 20~30대의 젊은층 혹은 서민층이다. 20~30대는 주로 대학생이거나 사회 초년생이기 때문에 최저 임금의 영향이 크다. 그렇기 때문에, 향후 최저 임금이 인상된다면 이들의 구매력은 증가하게 될 것이다. 일반적으로 구매력이 증가한다고 해서 식사의 횟수가 늘어나지 않는다. 식사의 질이나 개선되거나 디저트의 소비가 증가할 것이다. 한편, 디저트에 대한 가격 부담은 줄어들 것이기 때문에 디저트 시장은 더욱 빠르게 성장할 것으로 예상된다. 또한, 인플레이션에 따른 ASP 증가도 기대할 수 있다.

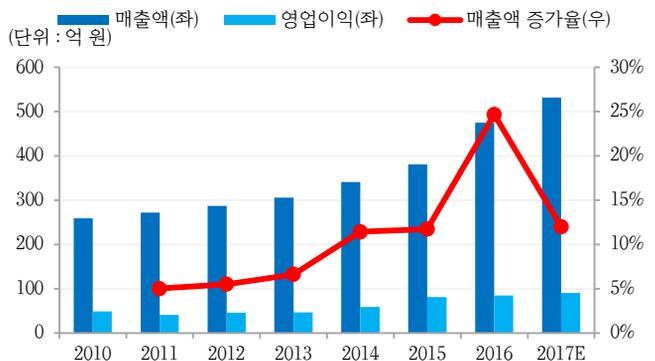
제원 인터내쇼날은 디저트에 필요한 메이저 회사의 식자재를 독점적으로 수입 판매하고 있기 때문에 이러한 구조적인 성장에 수혜를 입을 것으로 기대된다. 2016년 매출액 증가율을 보더라도 24%로 높은 것을 확인할 수 있으며, 보수적으로 봐도 2017년에는 12% 이상의 성장세를 보일 것으로 예상된다.

[그림 9] 최저 임금 전망



참고 : 2020년 전망치는 문재인 대통령의 대선 공약 반영
자료 : 통계청, VIPs

[그림 10] 제원 인터내쇼날 실적 전망



자료 : 한국가구, VIPs

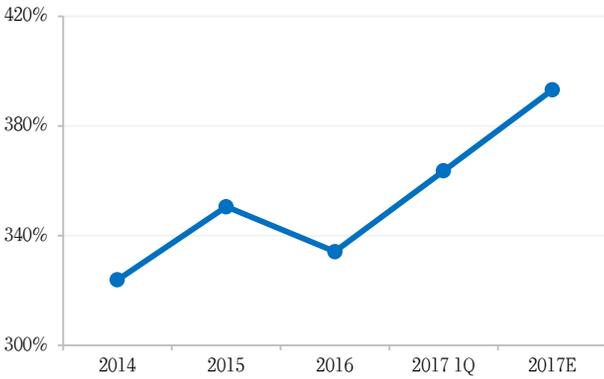
안정적인 재무구조와 배당금은 덤

높은 유동비율과 낮은 부채비율

동사의 사업구조는 유통업이 중심이기 때문에 향후 생산을 위한 CAPEX는 거의 발생하지 않을 것이다. 이에 따라 동사의 재무구조는 지속적으로 현금이 꾸준히 쌓이는 구조가 형성된다. 유동비율의 경우 300% 이상을 보이고 있으며, 2017년에는 400%에 육박할 것으로 예상된다. 그렇기 때문에 향후 있을 유동성 위기의 가능성이 거의 없다고 할 수 있다.

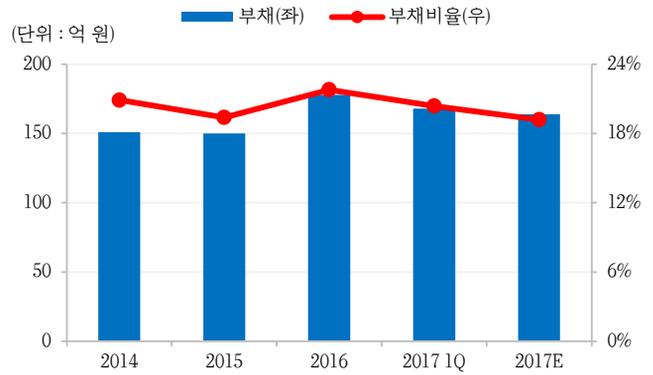
부채비율도 꾸준히 20%대를 유지하고 있다. 또한 이 중 대부분이 매입채무와 법인세로 이루어져 있어 이자가 발생하지 않으며, 자본의 증가가 부채의 증가보다 많기 때문에 부채비율은 지속적으로 낮아질 것으로 예상된다.

[그림 11] 유동비율



자료 : 한국가구, VIPs

[그림 12] 부채와 부채비율



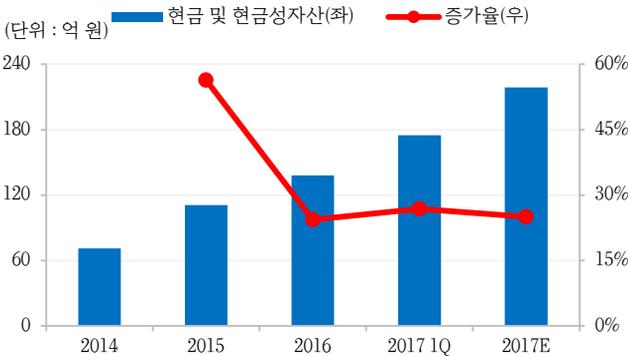
자료 : 한국가구, VIPs

개선되는 실적과 높아지는 배당금

올해 동사의 실적은 가구사업의 흑자전환과 디저트 성장에 힘입어 개선될 것으로 기대된다. 또한 유통업의 특성상 현금이 잘 쌓이는 특징을 가지고 있기 때문에 현금 및 현금성 자산이 크게 증가할 것으로 기대된다. 2017년 1분기의 현금 및 현금성 자산은 175억 원으로 2016년 1분기 대비 37억(+26.8% QoQ)이 증가하였다. 단 3개월 만에 26.8%의 성장세를 보이기 때문에 상당히 높다고 할 수 있다. 남아있는 재고 자산과 매출채권이 빠르게 현금화되고 있기 때문에 현금 및 현금성 자산은 크게 증가할 것이다.

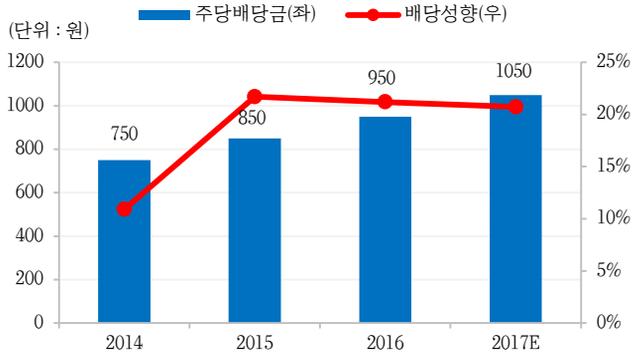
실적이 성장하는 추세이고 보유하고 있는 현금이 많기 때문에 향후에 배당금을 증가할 것으로 기대된다. 동사는 2014년부터 배당금을 매년 100원씩 인상해오고 있다. 한편, 동사의 경우 승계가 이루어지고 있기 때문에 향후 있을 주식 매입과 상속세 부담을 위해 배당금을 지속적으로 증가할 것이다.

[그림 13] 현금 및 현금성 자산



자료 : 한국가구, VIPs

[그림 14] 배당금 및 배당성향



자료 : 한국가구, VIPs

Valuation

대주주의 지분 증가
センチ멘탈 개선

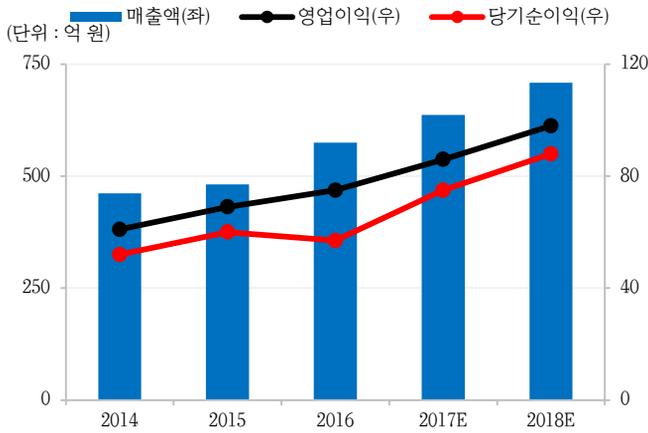
7월 20일 대주주가 지분을 늘린 공시가 게시되었다. 이는 기업에 대한 잘 알고 있는 내부자가 본인의 기업의 주가가 저평가로 판단하고 있는 대목이다. 분석한 결과, 동사의 성장성과 수익성 대비 저평가되어 있는 상태라고 판단되었다. 그렇기 때문에 시장이 이를 주목하게 된다면 투자センチ멘탈이 개선될 것이라고 판단된다.

한편, 낮은 유통주식으로 인해 단기에 급등하는 현상은 쉽게 나타나지 않을 것으로 생각된다. 그렇기 때문에 디저트 시장의 성장성과 배당을 바라보며 장기 투자하는 것을 추천한다.

주가전망 '중립적'
적정주가
원으로
커버리지 개선

이에 따라 동사의 IFRS 연결 기준 2017년 영업실적은 매출액 637억원(+10.8%, YoY), 영업이익 86억원(+14.6%, YoY)으로 추정된다. 당 리서치센터에서는 동사에 대한 주가전망 '중립적', 적정주가 76,000원으로 커버리지를 개선한다. 목표주가 산정은 지배순이익 감안한 EPS 5,066원에 동사의 유사 식자재 유통업체(오뚜기, 현대그린푸드, 흥국 F&B)의 PER Multiple 20배 수준에서 소형주임을 감안하여 25% 할인한 15배를 적용하였다. (동사의 사명은 한국가구지만, 매출비중은 식품부분이 압도적으로 높기 때문에 식품업체의 Valuation을 적용 받아야 된다고 판단하였습니다.)

[그림 15] 한국가구 매출액, 영업이익, 당기순이익



자료 : 한국가구, VIPs

[그림 16] 한국가구 적정주가 산정 내용 정리

2017E 순이익	7,600,000,000 (원)
2017E 지배주주 순이익	7,600,000,000 (원)
현재 상장주식수	1,500,000 (주)
희석가능 주식수	0 (주)
전환사채(CB)	0 (주)
신주인수권부사채(BW)	0 (주)
희석 감안 EPS	5,066 (원)
식자재 유통업계 평균 PER (25% 할인)	15 (배)
적정주가	76,000 (원)
현주가	42,950 (원)
상승여력	76.9 (%)

자료 : VIPs

Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : VIPs)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

- Positive 3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Neutral 3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Negative 3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

한국가구 주가추이 및 적정주가

(단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2017. 07. 22	76,000원	Neutral



VIPs는 가치투자 개척자의 약자입니다

가치투자자의 개척자가 되도록 하겠습니다.

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871

FAX : 02-6405-9870