

# 쿠쿠전자 (192400)

BUY(Maintain)

주가(3/4) 232,500원  
목표주가 320,000원

2016. 3. 7

## 저성장을 모른다

개성공단 폐쇄 등 예기치 못한 정치적 이슈에 휘말리기도 했다. 하지만 펀더멘털과 강해진 체력을 믿는다. 내수 시장에서는 Premium급 제품을 앞세워 지배력이 강화되고 있다. 중국 사업은 수동적 면세점이 아닌 능동적 현지 매출 위주로 중심을 옮기고 있다. 렌탈 사업은 매년 제품군이 추가되고 있고, 말레이시아를 시작으로 해외 공략에 나섰다. 늘 새로운 도전에 나서며 성장을 꿈꾸는 기업이다. 우리 경제의 저성장 기조는 남의 말이다.



전기전자/가전

Analyst 김자산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

키움증권

## 쿠쿠전자(192400)



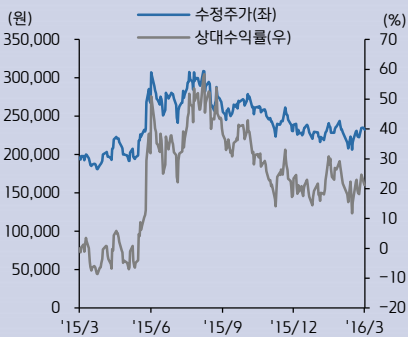
### Stock Data

KOSPI (3/4)	1,955.63pt	
시가총액(억원)	22,793억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	309,000원	181,000원
최고/최저가 대비 등락율	-24.8%	28.5%
수익률	절대	상대
	1M	0.0%
	6M	-9.0%
	1Y	18.6%
		-2.0%
		-12.2%
		21.2%

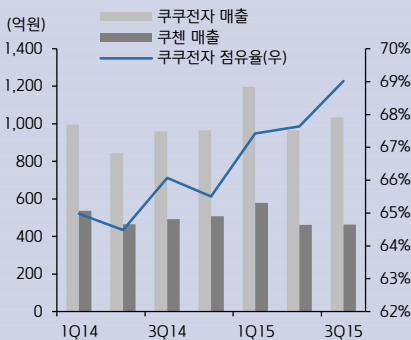
### Company Data

발행주식수(천주)	9,803천주	
일평균 거래량(3M)	18천주	
외국인 지분율	10.0%	
배당수익률(16.E)	0.8%	
BPS(16.E)	62,225원	
주요 주주	구분	비율
	주주	75.0%
매출구성(16E)	가전	76%
	렌탈	24%

### Price Trend



### 쿠쿠전자와 쿠첸 전기밥솥 내수 매출



## Contents

### Summary

- > 내수 지배력 강화, 중국 공략 채널 확대, 렌탈 포트폴리오 다변화 3

### I. 내수 시장 지배력 강화

- > ASP와 점유율 상승세 4

### II. 중국 공략 채널 확대

- > 면세점 중심에서 현지 판매 중심으로 전환 7
- > 홈쇼핑 성과 주목 9

### III. 렌탈 사업 포트폴리오 다변화

- > 렌탈 사업 매력 입증 13
- > 말레이시아 법인 성장성 기대 16

### IV. 실적 전망 및 Valuation

- > 실적 전망 17
- > Valuation 19

- 당사는 3월 4일 현재 '쿠쿠전자(192400)' 발행주식수 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

# Summary

## >>> 내수 지배력 강화, 중국 공략 채널 확대, 렌탈 포트폴리오 다변화

쿠쿠전자에 대해 투자이견 'BUY'와 목표주가 32만원을 유지한다.

투자포인트는 첫째, Premium 전기밥솥 판매 호조와 더불어 내수 시장 지배력이 강화되고 있고, 둘째, 중국 사업 전략이 면세점 위주에서 현지 판매 위주로 능동적으로 바뀌면서 온라인과 홈쇼핑 성과가 두드러지고 있으며, 셋째, 렌탈 사업은 사업 포트폴리오가 지속적으로 확대되는 한편, 말레이시아를 시작으로 해외 시장 공략에 나섬에 따라 고성장세가 이어질 것이라는 점이다. 우수한 재무구조와 현금창출력은 잠재적인 성장 동력 확보나 주주가치 제고를 위한 노력으로 반영될 것이다.

지난해 영업이익이 24% 증가한 데 이어 올해도 15% 증가하며 우리 경제의 저성장 환경 속에서 차별적인 이익 성장률을 보여줄 것이다.

3분기까지 전기밥솥 내수 매출이 16% 증가하며 성숙한 시장 성장률을 크게 상회하고 있다. 이는 Premium 모델 판매 호조로 인해 평균 판가와 내수 점유율이 상승하고 있기 때문이다. 업계 최초 2기압에 기반한 제품 경쟁력, 우수한 디자인 역량, 브랜드 인지도 등이 맞물려 시장 지배력이 더욱 강화되고 있고, 분리형 커버 관련 특허 등 경쟁 업체들을 견제할 수 있는 막강한 특허력을 보유하고 있다. 쿠쿠전자의 내수 점유율은 69%까지 상승하며 쿠첸과 격차가 확대되고 있다.

올해 중국향 직간접 매출은 29% 증가한 776억원으로 전망된다. 면세점보다 수출 및 현지 매출이 더욱 큰 폭으로 증가하며 중국 사업의 질이 향상될 것이다. 중국 온라인에서 외산 브랜드 중 1위로 도약하는 한편, 새로운 채널로서 홈쇼핑 성과가 기대 이상인 점이 고무적이다. 중국 수출 증가율이 꺾이지 않고 있다. 수출처가 중국 이외에 동남아 등지로 다변화되며 실적 안정성을 높이고 있다.

렌탈 사업의 매력인 꾸준한 성장과 안정적 수익성을 여실히 보여주고 있어 제2의 코웨이로 평가받을 만하다. 정수기는 업계에서 가장 빠른 속도로 성장하며 2위 도약을 목전에 두고 있다. 사업 포트폴리오는 최근 2년 사이에만 전기레인지, 안마의자, 공기청정기 등을 추가했고, 최근 공기청정기 판매가 호조를 보이고 있다. 말레이시아는 코웨이의 성공을 벤치마킹해 진출했으며, 시행착오를 줄여 사업화 속도가 빠르다. 렌탈 사업 글로벌화의 첫 단추이며, 새로운 성장을 뒷받침할 것이다.

투자지표, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액(억원)	5,088	5,667	6,675	7,441	8,129
증감율(%YoY)	51.3	11.4	17.8	11.5	9.3
영업이익(억원)	685	786	978	1,129	1,256
증감율(%YoY)	47.4	14.8	24.5	15.5	11.2
EBITDA(억원)	921	1,070	1,212	1,339	1,464
세전이익(억원)	740	1,180	1,035	1,283	1,423
지분법적용 순이익(억원)	574	907	792	1,001	1,110
EPS(원)	5,859	9,255	8,080	10,213	11,322
증감율(%YoY)	-14.5	58.0	-12.7	26.4	10.9
PER(배)	na	19.2	28.8	22.8	20.5
PBR(배)	na	4.0	4.5	3.7	3.2
EV/EBITDA(배)	na	14.7	17.4	15.7	14.4
영업이익률(%)	13.5	13.9	14.7	15.2	15.4
ROE(%)	17.0	22.7	16.6	17.7	16.5
순부채비율(%)	-42.2	-38.1	-34.1	-42.3	-48.6



# I. 내수 시장 지배력 강화

## >>> ASP와 점유율 상승세

### 내수 매출 기대 이상 증가

성숙기이며 과점적 구조가 정착된 국내 전기밥솥 시장에서 동사 매출이 의미있게 증가하고 있다. 3분기까지 전기밥솥 내수 매출은 3,196억원으로 전년 동기 대비 14% 증가했다. 여기에는 면세점 매출이 포함돼 있는데, 메르스 사태로 인해 같은 기간 면세점 매출은 14% 감소한 167억원에 그쳤다. 면세점 매출을 제외한 순수 내수 매출 증가율은 16%로 더욱 확대된다.

이 같은 배경은 Premium 모델 및 신모델 판매 호조로 인해 1) 평균 판가와 2) 내수 점유율이 지속적으로 상승하고 있기 때문이다.

업계 최초 2기압에 기반한 제품 경쟁력, 우수한 디자인 역량, 브랜드 인지도 등이 맞물려 시장 지배력이 더욱 강화되고 있고, 분리형 커버 관련 특허 등 경쟁 업체들을 견제할 수 있는 막강한 특허력을 보유하고 있다.

### 전기밥솥 사업의 특징 재확인

아울러 전기밥솥 사업의 특징을 재확인하게 되는데, 먹고 사는데 가장 기본이 되는 필수소비재이자 혼수 가전 성격이 크다 보니 가격 저항이 약한 편이고, 중국산으로 대표되는 저가 브랜드의 입지가 취약하며, 매년 새로운 기술과 기능이 추가되면서 ASP가 상승하는 공급자 주도의 시장 특성도 가진다.

### 전기밥솥 주력 모델

현재 동사 전기밥솥의 주력 모델은 2.0기압 기반 Premium IH압력밥솥인 풀스테인리스 3.0 Eco Vacuum과 Eco Classico, 한 단계 아래인 열판압력밥솥 CRP-P1010FD 등이다. 이들 주력 모델의 판매 호조에 힘입어 지난 1월 매출이 창사 이래 최대인 700억원을 달성했다고 밝힌 바 있다.

### 쿠쿠전자 전기밥솥 주력 모델

IH 압력밥솥 (풀스테인리스 3.0 Eco Vacuum),	IH 압력밥솥 (풀스테인리스 3.0 Eco Classico),	열판 압력밥솥 (CRP-P1010FD)

자료: 쿠쿠전자

## 2기압 제품 선도 출시

동사는 국내외 경쟁사들보다 앞서 2기압을 적용한 전기밥솥을 출시했다.

기압이 높을수록 한국인이 선호하는 찰진 밥맛을 구현할 수 있고, 이를 위해서는 압력 제어 기술 및 알고리즘, 안전 장치에 대한 기술력이 뒷받침되어야 한다. IH압력밥솥의 원조인 일본 업체들도 0.5기압 기반 제품이 주류를 이루고 있다.

## 주력 모델 차별화 포인트

풀스테인리스 3.0 Eco Vacuum은 ‘진공보온’ 기능을 통해 밥맛과 함께 에너지절감 효과를 높였다. 내솥을 ‘스테인리스-진공층-스테인리스’의 3단계로 구성해 보온병과 같은 진공단열 특성을 구현했다.

풀스테인리스 3.0 Eco Classico는 세련된 가족문양의 디자인, 조그다이얼 방식의 ‘클라시코 스마트힐’ UI, 대기전력차단 스위치를 통한 에너지 효율성 등의 차별성을 내세운다.

열판압력밥솥인 CRP-P1010FD는 풀스테인리스 분리형커버 등 동급 최고 사양을 갖췄으며, 디자인 경쟁력이 돋보인다.

Eco Vacuum은 지난해 5월 출시 이후 월 1만대 이상 꾸준히 판매되고 있고, Eco Classico는 지난해 말 출시 한 달 만에 3,000대가 판매됐다. 이 두 모델의 판가는 60~70만원에 이른다.

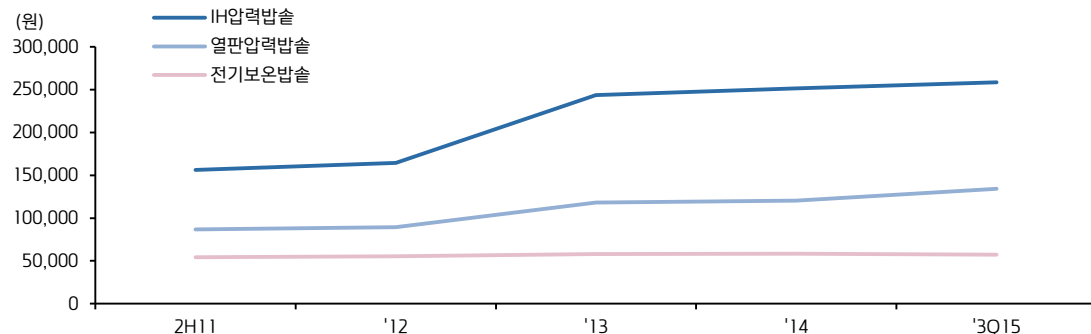
## ASP 상승 요인

최신 모델의 기능을 보면, PC, 스마트폰 등 스마트기기와 밥솥 간에 데이터 정보를 서로 주고 받을 수 있는 스마트 쿡킹 기능, 빛을 감지하여 보온 모드를 조절하는 에너지아이 센서, 웰빙 Trend에 맞춘 빵 발효 기능, 광터치 내비게이션, 자동살균 스팀세척 기능 등을 갖추고 있다.

스테인리스 소재를 기반으로 청결과 위생 측면이 중시되고, 메탈릭 디자인, 다이렉트 터치, 음성안내 등 디자인과 UI도 차별화 요인이 되고 있다. 여타 IT Set와 다를 바 없다.

이는 점진적 진화를 통한 ASP 상승 요인으로 작용하고 있다. 실제로 3분기 기준 IH압력밥솥의 내수 ASP는 전년 대비 3% 상승했고, 열판압력밥솥의 내수 ASP는 11% 상승했다.

## 전기밥솥 내수 ASP 추이



자료: 쿠팡전자

## 쿡첸과 점유율 격차 확대

국내 1위인 쿠팡전자와 2위인 쿡첸 간의 점유율 격차가 확대되고 있다.

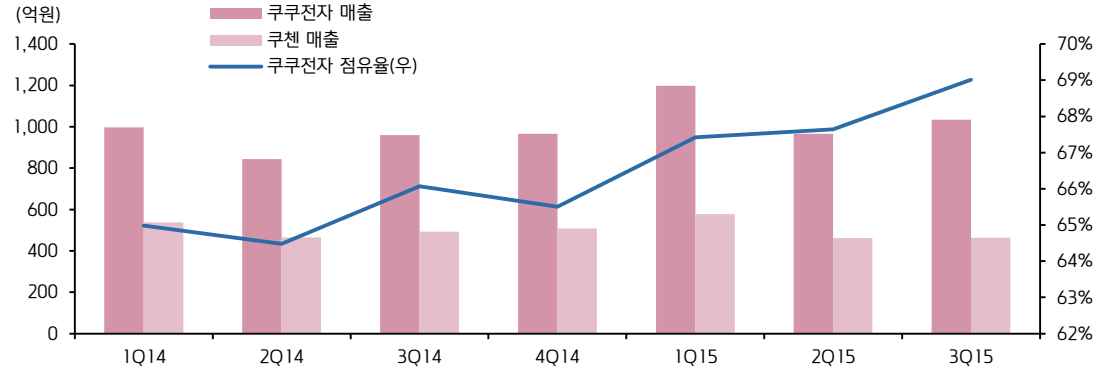
쿠팡전자와 쿡첸의 전기밥솥 내수 매출의 합계를 100%로 하여 점유율을 산출했을 때, 쿠팡전자의 점유율은 최근 3분기에 69%까지 상승했다. 1년 전에 비해 3%p 상승한 것인데, 양 사간 과점 구도가 정착된 환경에서 결코 작지 않은 점유율 변동이다. 방향성을 본다면 추세적으로 해석될 수 있다.

앞서 언급한 Premium 제품군의 경쟁력 차이에서 비롯한 것으로 판단된다.

## 대우위니아 파급력은 지켜봐야

대우위니아가 지난해 말 ‘딤채국’ 단일 모델을 출시하며 오랜 양강 구도에 도전장을 내밀었다. 후발주자임에도 판가가 84만원으로 국내 최고가이고, 이질적 디자인을 택한 점 등이 소비자들로부터 어떠한 평가를 받을지는 시간을 두고 지켜봐야 할 것이다. 고정비를 상쇄할 수 있는 규모의 경제를 확보하기까지 상당한 시간이 소요될 것이고, 특히 대응력도 이슈가 될 수 있다. 국내 전기밥솥은 삼성전자와 LG전자마저 철수했던 시장이다.

### 쿠쿠전자와 쿠첸 전기밥솥 내수 매출 추이



자료: 각 사, 키움증권

주: 점유율은 쿠쿠전자와 쿠첸 매출을 100%로 환산



## II. 중국 공략 채널 확대

### >>> 면세점 중심에서 현지 판매 중심으로 전환

#### 중국 사업의 질 향상

중국 사업 전략이 보다 공세적으로 바뀌었다.

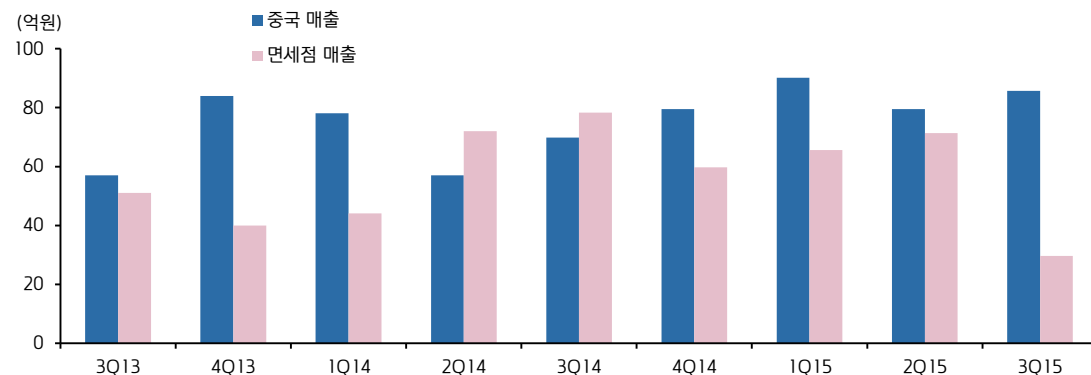
요우커 대상 면세점(Inbound) 중심에서 현지 판매(Outbound) 중심으로 바뀌고 있고, 현지 온라인에 이어 홈쇼핑 채널을 적극 공략하고 있다. 이는 중국 사업의 질이 향상되고 있음을 의미한다. 면세점 사업은 쇼핑 의지가 강한 요우커를 대상으로 하는 손쉬운 영업이지만, 입국자 수의 물리적 한계가 존재한다.

현지 사업은 생산 거점 확보, 유통망 확대, 브랜드 인지도 등 오랜 현지화 투자를 전제로 하기 때문에 쿠첸 등 2<sup>nd</sup> Tier 업체들과 격차가 크게 나타난다. 면세점과 잠재적 시장 규모를 비교하는 것도 무의미하다.

#### 현지 매출 증가 두드러져

3분기까지 중국 현지 매출은 25% 증가한 255억원이었고, 면세점 매출은 14% 감소한 167억원이었다. 면세점 매출은 메르스 영향에서 벗어나 당분간 20% 수준의 성장세가 예상된다. 국내 시내 면세점 수가 증가한 것은 긍정적 환경이지만, 공항 인프라 제약 등으로 인해 향후 중국인 입국자 수 증가율이 둔화될 수밖에 없다. 면세점 내 쿠쿠전자 점유율은 90%에 육박한다.

#### 중국 매출과 면세점 매출 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

#### 온라인에서 외산 브랜드 중 1위로 도약




























중국 현지 매출은 동북3성과 대도시 중심의 오프라인 매출 비중이 과반을 차지하고 있지만, 온라인과 홈쇼핑 매출이 괄목할만하게 성장하고 있어 조만간 매출 비중이 역전될 듯 하다.

온라인에서는 외산 브랜드 중 1위로 도약하고 있다. 중국 최대 인터넷 쇼핑몰인 Tmall에서 2월 말 현재 전기밥솥 인기 모델 상위 100개 중 쿠쿠전자 제품이 7개다. Midea와 SUPOR가 각각 26개, 18개 모델로 양강 구도를 유지하고 있다.

하지만 쿠쿠전자와 중국 업체들은 경쟁 Segment가 다르다. Tmall에서 1,000위안 이상 Premium급만 비교하면, 인기 모델 상위 30개 중 쿠쿠전자 제품이 14개를 차지해 압도적이다. Midea나 SUPOR의 인기 모델 판가가 300~400위안인 것과 비교해 쿠쿠전자는 고급 열판압력밥솥과 IH압력밥솥 위주이기 때문에 판가가 대부분 1,000위안 이상이다. 1,000위안 이상에서는 Panasonic, Zojirushi, Tiger 등 주로 일본 업체들과 경쟁 구도가 형성돼 있다.

동사는 Tmall 이외에 수닝몰과 직구사이트 등으로 입점 사이트를 넓혀가고 있다.

### Tmall 1,000위안 이상 전기밥솥 인기 모델 순위(2월 말)

 <p>CUCKOO/福库 CRP-M1031SR ¥1360.00 免运费 月成交:386笔   评价:2539 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 5人-6人   预约   底盘加热</p>	 <p>CUCKOO/福库 CRP-FA0811FP ¥1290.00 免运费 月成交:351笔   评价:3034 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 3人-4人   底盘加热   3.5L</p>	 <p>Panasonic/松下 SR-ANY151-P ¥1299.00 免运费 月成交:261笔   评价:3256 松下妙力电饭煲</p> <p>Panasonic/松下   煲仔饭   远红外   二锅</p>
 <p>CUCKOO/福库 CRP-HL1088SR ¥1890.00 免运费 月成交:157笔   评价:726 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 5人-6人   预约   三锅立体加热</p>	 <p>CUCKOO/福库 CRP-HE1044SR ¥1900.00 免运费 月成交:92笔   评价:753 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 5人-6人   预约   三锅立体加热</p>	 <p>Supor/苏泊尔 CFXB50H26-120 ¥1099.00 免运费 月成交:204笔   评价:600 苏泊尔电饭煲...</p> <p>SUPOR/苏泊尔 6人-8人   煲仔饭   紫砂</p>
 <p>Philips/飞利浦 HD3188 ¥1099.00 免运费 月成交:63笔   评价:276 飞利浦官方旗舰店</p> <p>Philips/飞利浦 2人-5人   煮饭   不糊锅</p>	 <p>Panasonic/松下 SR-ANY181-P ¥1399.00 免运费 月成交:59笔   评价:297 松下妙力电饭煲</p> <p>Panasonic/松下   煲仔饭   远红外   5L(含)-6L(不含)</p>	 <p>CUCKOO/福库 CCRP-FT0822FR ¥1099.00 免运费 月成交:107笔   评价:821 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 3人-4人   煲仔饭   底盘加热</p>
 <p>CUCKOO/福库 CCRP-G1015FG ¥1580.00 免运费 月成交:71笔   评价:1991 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 5人-6人   煲仔饭   底盘加热</p>	 <p>CUCKOO/福库 CRP-HU1088SR ¥2380.00 免运费 月成交:34笔   评价:45 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 5人-6人   预约   三锅立体加热</p>	 <p>SUPOR/苏泊尔 cfb40hz10 ¥1999.00 免运费 月成交:23笔   评价:28 苏泊尔官方旗舰店</p> <p>SUPOR/苏泊尔 3人-6人   煲仔饭   4L(含)-5L(不含)</p>
 <p>Panasonic/松下 SR-ANG151 ¥1899.00 免运费 月成交:50笔   评价:761 松下电饭煲旗舰店</p> <p>Panasonic/松下 2人-6人   煲仔饭   4L(含)-5L(不含)</p>	 <p>CUCKOO/福库 CRP-J0651FR ¥1199.00 免运费 月成交:86笔   评价:57 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 2人-3人   煲仔饭   三锅立体加热</p>	 <p>Midea/美的 MB-FZ4086 ¥2999.00 免运费 月成交:36笔   评价:194 美的官方旗舰店...</p> <p>Midea/美的 2人-6人   煲仔饭   三锅立体加热</p>
 <p>CUCKOO/福库 CRP-G1088MR ¥1260.01 免运费 月成交:182笔   评价:962 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库   煲仔饭   底盘加热   全国联保</p>	 <p>CUCKOO/福库 CRP-HJ0853FG ¥2290.00 免运费 月成交:38笔   评价:55 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 3人-4人   煲仔饭   3.5L</p>	 <p>Panasonic/松下 SR-ANG181 ¥1999.00 免运费 月成交:21笔   评价:178 松下电饭煲旗舰店</p> <p>Panasonic/松下 2人-8人   煲仔饭   5L(含)-6L(不含)</p>
 <p>CUCKOO/福库 CCRP-FAK0851FR ¥1188.00 免运费 月成交:44笔   评价:1173 福库旗舰店...</p> <p>CUCKOO/福库 2人-6人   预约   三锅立体加热</p>	 <p>CUCKOO/福库 CCRP-G1067SR ¥1099.00 免运费 月成交:44笔   评价:4627 福库旗舰店...</p> <p>CUCKOO/福库 5人-6人   煲仔饭   底盘加热</p>	 <p>ZOJIRUSHI/象印 NP-HTH18C ¥4599.00 免运费 月成交:41笔   评价:584 zojirushi象印...</p> <p>ZOJIRUSHI/象印   预约   不粘涂层   四锅</p>
 <p>Philips/飞利浦 HD4558 ¥1999.00 免运费 月成交:19笔   评价:118 飞利浦官方旗舰店</p> <p>Philips/飞利浦 2人-5人   煮饭   不糊锅</p>	 <p>CUCKOO/福库 CCRP-K1088SR ¥1199.00 免运费 月成交:55笔   评价:38 cuckoo福库生...</p> <p>CUCKOO/福库 5人-6人   煲仔饭   底盘加热</p>	 <p>Panasonic/松下 SR-AFM151-N ¥1599.00 免运费 月成交:21笔   评价:14 松下电饭煲旗舰店</p> <p>Panasonic/松下   预约   远红外   立体加热</p>
 <p>Philips/飞利浦 HD4568 ¥2999.00 免运费 月成交:10笔   评价:37 飞利浦官方旗舰店</p>	 <p>CUCKOO/福库 CRP-HZ0682FR ¥3200.00 免运费 月成交:16笔   评价:117 cuckoo福库生...</p>	 <p>CUCHEN/路晨 CJ-P-E1005DRVCN ¥1099.00 免运费 月成交:32笔   评价:446 uchen路晨...</p>

자료: Tmall



## >>> 홈쇼핑 성과 주목

### 홈쇼핑 성과 고무적

중국 내 홈쇼핑 성과를 주목할 필요가 있다.

홈쇼핑은 영업망의 열세를 딛고 단기간에 성과를 극대화하기 유용한 채널이고, 동사는 국내 초기 정수기 렌탈 사업에서 성공 경험이 있다.

지난해 '북경유고우' 채널을 통해 현지 홈쇼핑 영업을 시작했으며, 판매 목표를 초과 달성하고 있다. 보급형 열판압력밥솥 한 모델인데, 판매량이 1분기 말 월 2천대에서 연말에는 월 1만대 수준으로 늘어났다. 보급형 모델 월 1만대라면 연간 150억원 가량의 신규 매출을 기대할 수 있다.

이러한 성과에 고무돼 동사는 '동방CJ' 등으로 채널을 확대하는 한편, 홈쇼핑용 제품 Line-up도 IH압력밥솥 등으로 넓혀갈 계획이다.

### 북경유고우 홈쇼핑 사이트: 쿠키 밥솥 소개 화면

The screenshot shows the UGO (优品惠) website interface. At the top, there's a search bar and navigation links. The main content area displays a product page for a rice cooker. The product is a red and black rice cooker with a digital display. The page includes a promotional banner that says "福库进口电饭煲 [手机下单立减30元! 韩国品质、预约煮饭、保温再加]" (Fuku Import Rice Cooker [Mobile order discount 30 yuan! Korean quality,预约煮饭,保温再加]). The price is listed as 1360 yuan. There are also buttons for "立即购买" (Buy Now) and "加入购物车" (Add to Cart). The page also shows a list of related products and a "加入购物车" button.

자료: 북경유고우

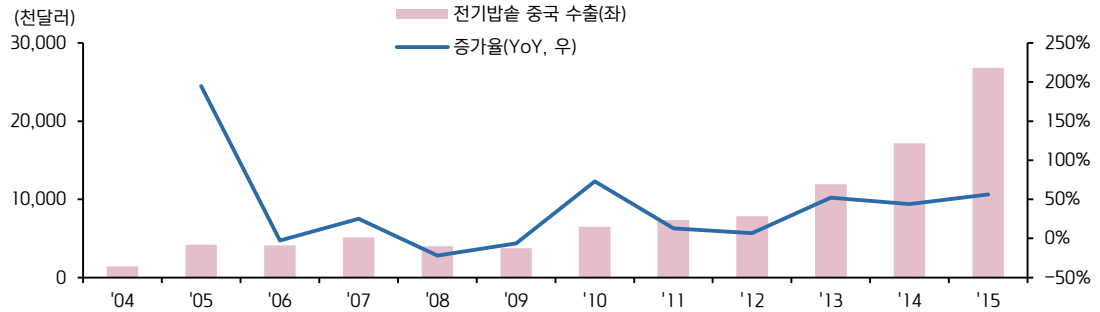
## 중국 수출 호조

중국 사업 호조는 중국 수출 호조로 반영되고 있다.

홈쇼핑도 'Made in Korea'를 강조하기 위해 수출로 대응하고 있다. 동사가 대부분을 차지하는 전기밥솥 중국 수출액은 지난해 56% 증가한 2,680만달러였다. 중국 수출이 본격적으로 증가한 것은 2013년부터 올해가 4년째 되는 Trend이며, 지난해 증가율이 2014년 증가율 44%를 상회했다는 것이 고무적이다. 성장률이 꺾이지 않는다는 것은 성장 초기임을 의미하며, 당분간 고성장이 지속될 것임을 암시한다. 올해 들어 1월 수출은 89% 급증했다.

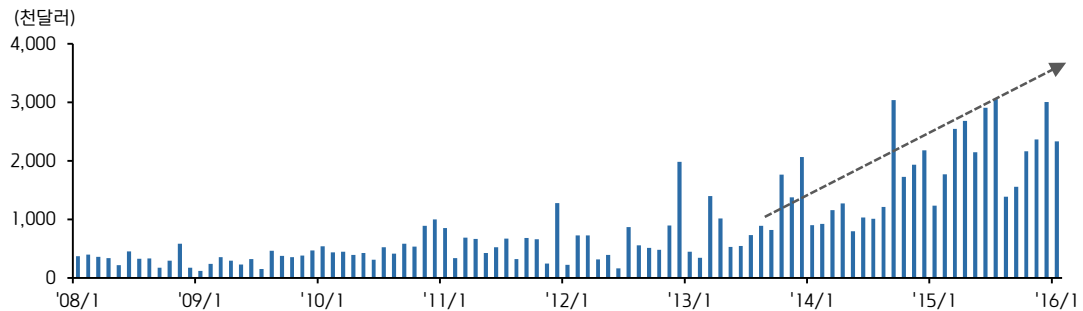
Baidu의 검색 회수에 기반한 Index를 보더라도 福库(쿠팡의 중국명)는 2012년에 급등한 이후 우상향 추세를 이어가고 있다.

### 전기밥솥 중국 수출 추이



자료: 한국무역협회

### 전기밥솥 중국 수출 추이(월별)



자료: 한국무역협회

### 쿠팡 Baidu 검색 Index 추이



자료: Baidu

## 중국 내 점유율 상승 여력 충분

중국인들의 삶의 질에 대한 욕구가 커지는 과정에서 동사의 점유율이 늘어날 여지가 많다.

전기밥솥이 전기보온밥솥을 거쳐 열판압력밥솥, IH압력밥솥으로 진화하는 것은 밥맛과 편의성을 고려할 때 불가역적이다. 쌀문화권 선진국인 일본과 한국이 그랬다. 중국은 아직 전기보온밥솥 위주의 시장이며, IH압력밥솥이 보급되기 시작한 초기다.

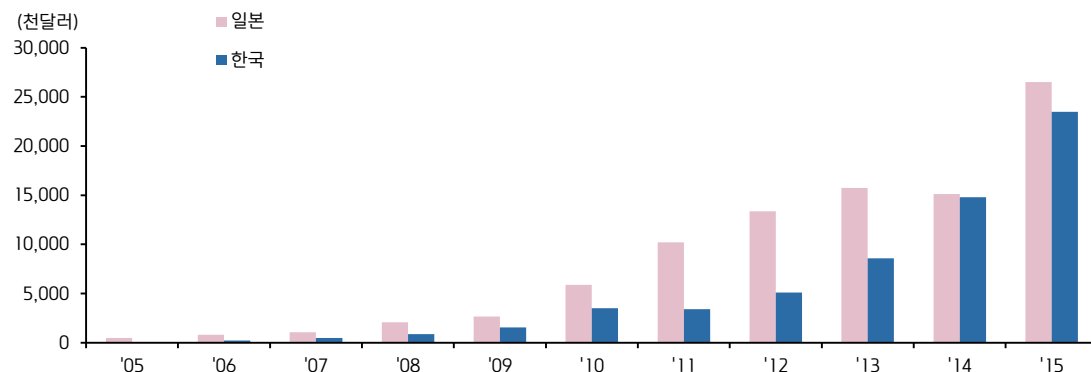
동사는 고급 열판압력밥솥과 IH압력밥솥에 집중하면서 중국 내 Premium 브랜드로 정착하고 있다. 중국 업체들이 IH압력밥솥에 자체 대응하기까지는 오랜 시간이 소요될 것이다.

## 중국 수입액 중 한국산 점유율 39%

지난해 중국 내 국가별 전기밥솥 수입액은 한국산과 일본산이 각각 39%, 44%를 점유했다. 일본산 수입액은 2014년에 일시적으로 감소했지만, 지난해에는 엔화 약세를 등에 업고 한국산과 유사하게 대폭 증가한 것을 확인할 수 있다.

일본산은 Panasonic, Zojirushi, Tiger, Sanyo, Toshiba 등으로 구성된 데 비해, 한국산은 쿠쿠전자가 대다수를 차지하는 만큼, 쿠쿠전자가 중국 내 최대 외산 브랜드임을 간접적으로 확인할 수 있다.

### 중국 전기밥솥 국가별 수입액 추이



자료: 한국무역협회

## 올해 중국향 매출 29% 증가 전망

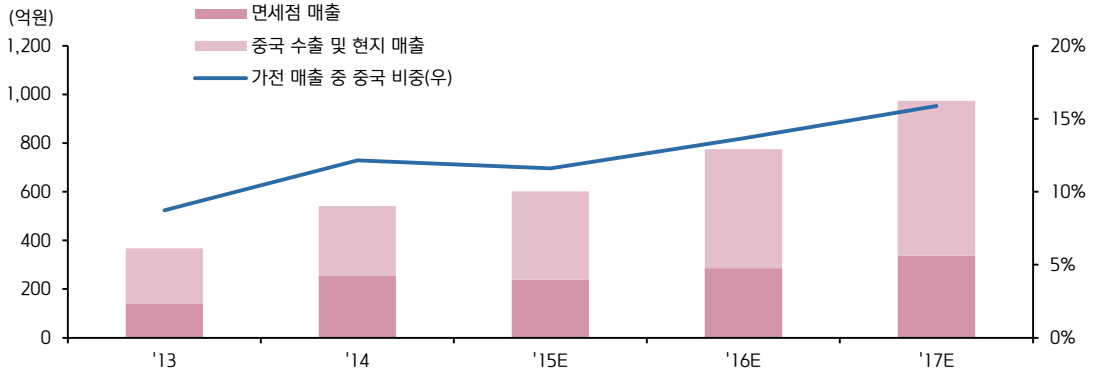
올해 중국향 직간접 매출은 29% 증가한 776억원으로 전망된다. 면세점 매출이 20% 증가한 286억원, 수출 및 현지 매출이 35% 증가한 490억원을 실현할 것이다. 가전 사업부 내 중국 매출이 차지하는 비중은 지난해 12%에서 올해 14%로 늘어날 것이다.

동사는 중국 내 사업 포트폴리오를 전기밥솥 이외에 정수기, 공기청정기 등으로 확대해 가겠다는 전략이다. 밥-물-공기로 연계되는 생명 마케팅을 중국에서도 전개할 계획이다.

TV, 스마트폰 등 시장 규모가 큰 IT Set는 중국 내 과잉 경쟁 상태이고, 현지 업체들의 지배력이 막강하지만, 틈새 시장 성격의 소형가전은 상대적으로 경쟁 강도가 약하고, 외산 브랜드가 승산이 있다는 사실이 입증되고 있다.



### 전기밥솥 중국향 직간접 매출 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

### 수출처 다변화

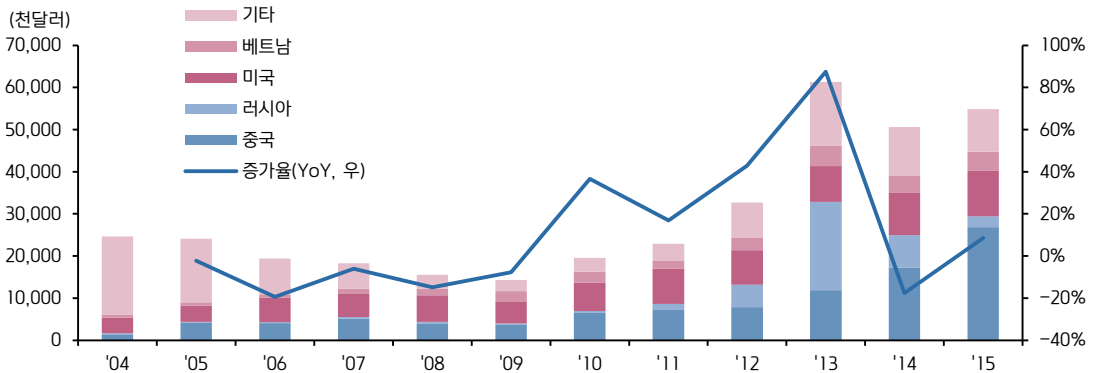
수출처가 다변화되고 있는 점도 실적 안정성을 높이는 요인이다.

무역 통계 자료에 의하면, 전기밥솥 수출액은 2014년에 18% 감소했지만, 지난해에는 8% 증가세로 전환했다. 2014년 감소 원인은 전적으로 러시아에 있고, 지난해까지 부정적인 영향을 미쳤다.

지난해 국가별 수출 점유율은 중국 49%, 미국 20%, 베트남 8%, 러시아 5%, 홍콩 3%, 호주 2%, 스페인 2% 순이었다. 말레이시아, 베트남, 홍콩, 호주, 독일 등의 수출 증가폭이 컸다.

동사는 특히 동남아 시장 공략에 적극적으로 나서고 있다. 말레이시아는 정수기 수출을 계기로 전기밥솥 시장을 함께 개척하는 사례다.

### 한국 전기밥솥 수출액 추이



자료: 한국무역협회

### Ⅲ. 렌탈 사업 포트폴리오 다변화

#### >>> 렌탈 사업 매력 입증

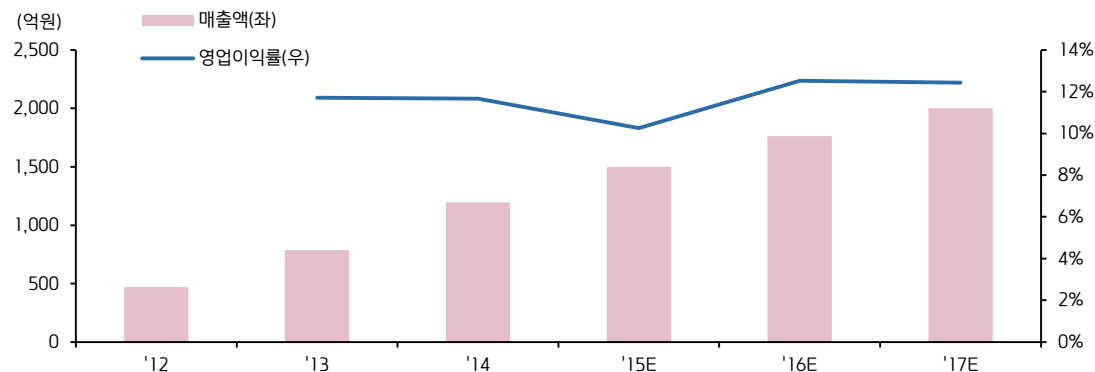
##### 꾸준한 성장과 안정적 수익성

렌탈 사업은 주력인 정수기가 2위 도약을 목전에 두고 있는 가운데, 사업 포트폴리오가 매년 1개씩 추가되고 있으며, 말레이시아를 시작으로 해외 시장 공략에 나서고 있다.

렌탈 계정수는 2010년 5만건에서 시작해 2013년 47만건, 2014년 74만건, 지난해 85만건으로 증가했고, 올해는 100만건 도달을 목표로 할 것이다.

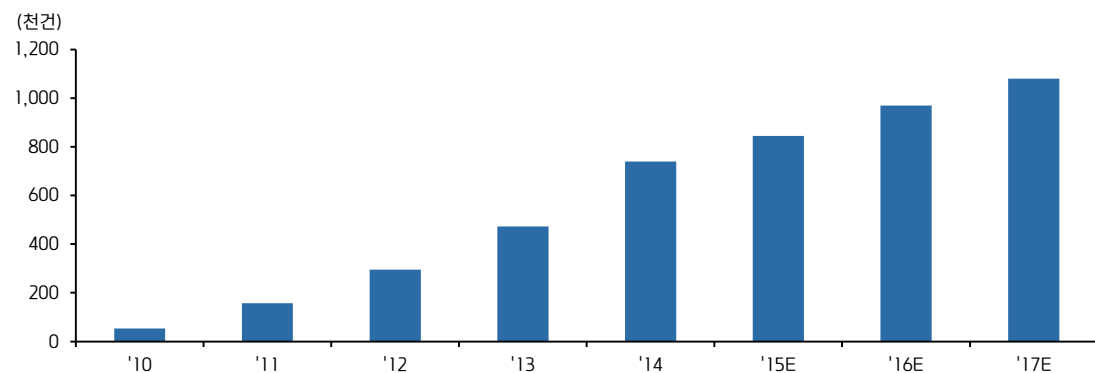
이에 기반해 매출액은 지난해 25% 증가한 1,499억원으로 추정되고, 올해는 18% 증가한 1,764억원으로 전망된다. 규모의 경제가 확보되고 고정비 부담이 완화됨에 따라 영업이익률도 10% 초반에서 안정화되고 있다. 렌탈 사업의 매력인 꾸준한 성장과 안정적 수익성을 여실히 보여주고 있으며, 제2의 코웨이로 평가받을 만하다.

##### 쿠쿠전자 렌탈 사업 실적 추이 및 전망



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

##### 쿠쿠전자 렌탈 계정수 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 정수기 렌탈 가장 빠른 속도로 성장

정수기 렌탈 사업은 업계에서 가장 빠른 속도로 성장하고 있다. 가격 경쟁력, 필터 차별화, 밥솔과 연계한 마케팅 등이 성공 비결이다.

사업 초기에는 월 렌탈료 2만원 미만의 보급형 제품이 다수를 차지했지만, 월 렌탈료 2만원 이상 계약 비중이 추세적으로 늘어나면서 ASP가 상승하고 있다. 참고로 지난해 코웨이의 월 평균 렌탈료는 26,385원이었다.

## 렌탈 사업 질적 지표 우수

렌탈 사업의 질적인 지표도 업계 선두권 수준이다.

렌탈 계약 종료 시 재계약률은 85% 수준이고, 중도 해약률은 1% 미만이며, 결합 상품 판매 비중은 7%까지 상승했다. 코웨이의 경우 지난해 재계약률은 78%, 해약률은 1.0%로 밝히고 있다.

## 매년 신모델 출시

동사는 매년 1~2개의 정수기 신모델을 선보이고 있다. 지난해는 ‘인앤아웃 슬림’ 정수기를 출시했고, 코크(취수부) 자동 살균 기능에 초슬림 디자인을 적용했다. 출시 2개월 만에 2만대가 판매되는 등 동사 프리미엄 정수기 중 최고 판매량을 기록했다.

정수기 판매 경로로는 1,600여명의 내추럴매니저가 방문판매를 통해 계약의 50%를 담당하고, 홈쇼핑도 적절하게 활용하고 있다. 지난해 하이마트를 통한 장기 무이자 할부 프로모션 성과가 돋보였다.

## 정수기 필터 방식 비교

방식	역삼투압(RO)	중공사막(UF)	나노포지티브(양전하)
특징	<ul style="list-style-type: none"> <li>0.0001미크론 크기 이물질 제거</li> <li>유해물질 99.9% 제거</li> <li>중금속, 바이러스, 방사성 물질 제거</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>0.01~0.04미크론 크기 이물질 제거, 미네랄 함유</li> <li>정수량 많고(분당 1~3리터) 물낭비 적음</li> <li>필터 가격 저렴</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미네랄 통과시켜주면서 정수능력 99.9%로 탁월</li> <li>노로 바이러스 제거</li> <li>물낭비 적음</li> </ul>
단점	<ul style="list-style-type: none"> <li>미네랄까지 제거</li> <li>정수량 적고(분당 0.1~0.2리터) 물낭비 많음</li> <li>필터 가격 고가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>중금속 제거 어려움</li> <li>필터 정수능력 75%</li> <li>잡은 필터 교체</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>필터 가격 고가</li> </ul>

자료: 인터넷, 키움증권

## 렌탈 사업 포트폴리오 확장

렌탈 사업 포트폴리오를 지속적으로 확장하고 있다.

정수기를 시작으로 비데, 제습기에 이어 2014년 전기레인지 시장에 야심 차게 진출했고, 2015년 안마 의자와 공기청정기 Line-up까지 갖췄다. 코웨이와 비교하면 연수기, 매트리스, 음식물처리기가 없는 대신 전기레인지를 보유하고 있다.

렌탈 사업의 특성상 동일한 영업 및 서비스 조직을 활용해 복수 제품을 판매할수록 사업 효율성이 향상되고, 성장 기반이 강화된다. 렌탈 제품은 대부분 OEM 등 외주 생산에 맡기기 때문에 설비투자, 가동률, 재고 관리 등 자체 생산에 따른 위험이 수반되지 않는다.



## 공기청정기 판매 호조

최근 공기청정기 판매 호조가 돋보인다. 동사가 우월한 경쟁력을 지닌 주방가전이 아니라는 점에서 의외의 성과일수 있지만, 렌탈 사업이 선순환 구조에 진입했다는 방증이기도 하다.

‘인앤아웃 에어’ 시리즈는 수려한 디자인, 다단계 필터, 에너지 소비효율 등에서 차별화를 이루고 있다. 첫 모델인 CAC-B1210FW는 초미세먼지 감지 센서 및 제거 기능, 에너지 소비효율 최고 등급을 특징으로 내세우며, 지난해 10월에 출시된 이후 한달 만에 매출이 164% 늘기도 했다.

최신 CAC-AH1210FW 모델은 가습 기능이 추가됐고, 8단계 필터로 제균 기능까지 갖췄다.

공기청정기 렌탈 계약 기간은 3년이며, ASP가 정수기보다 높아 실적에 긍정적이다.

## 공기청정기 수출 개시

11월부터 중국 수출을 시작했다. 주지하다시피 중국은 대기오염이 심각한 데 반해, 공기청정기 보급률이 전체 가구의 1% 미만에 그쳐 잠재 성장성이 큰 시장이다.

동사는 공기청정기 수출 지역을 중국 이외에도 말레이시아, 베트남, 미국 등으로 확대할 계획이다.

코웨이의 경우 지난해 수출의 31%가 공기청정기로서 정수기에 필적할만한 규모다.

## 렌탈 가전 주력 모델

정수기		공기청정기		전기레인지
(CP-JS011W),	(CP-I501HW),	(CAC-AH1210FW),	(CAC-B1210FW),	(CIHR-A302FB)
				

자료: 쿠팡전자

## >>> 말레이시아 법인 성장성 기대

### 코웨이 성공 전략 벤치마킹

신설 말레이시아 법인의 성장성이 기대된다.

말레이시아에 진출한 것도 코웨이를 벤치마킹한 것이며, 렌탈 사업에 있어서는 시행착오를 최소화하기 위해 Fast Follower 전략이 현명할 수 있다. 말레이시아는 코웨이가 가장 두드러진 성과를 내고 있는 해외 시장이다. 코웨이 말레이시아 법인의 렌탈 계정수는 지난해 말 27만건으로 47% 증가했고, 매출액도 1,000억원에 육박하며 현지 점유율 1위를 차지하고 있다.

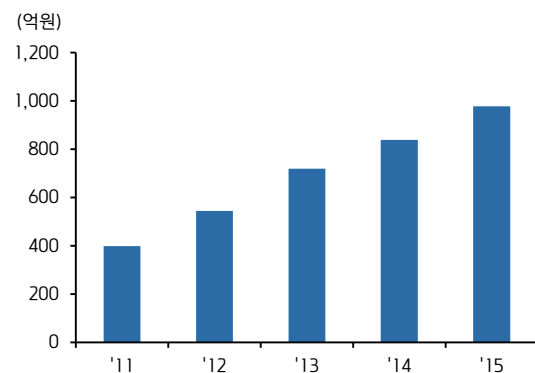
말레이시아는 고온다습한 기후라 물 섭취량이 많은데, 노후된 수도관과 석회질 함유 등으로 수질 상태가 좋지 않아 건강한 물에 대한 수요가 많다. 국가 차원의 대규모 수질 개선 프로젝트를 추진하는 등 수질 개선에 높은 관심을 보이고 있다.

### 올해 매출 100억원 목표

쿠쿠전자는 지난해 7월에 말레이시아 법인을 설립했다. 3분기 매출액이 8.5억원이었고, 4분기 매출액은 2배로 증가한 것으로 파악된다. 렌탈 계정수는 연말에 1만건에 도달하며 순항하고 있다. 코웨이가 2006년 설립 후 4년 동안 이룬 성과를 쿠쿠전자는 1년 만에 달성할 수 있는 속도로 비교된다. 코웨이의 말레이시아 법인은 지난해 월평균 7천 계정이 늘어났고, 쿠쿠전자 말레이시아 법인은 월평균 2천 계정 이상 늘어나고 있다.

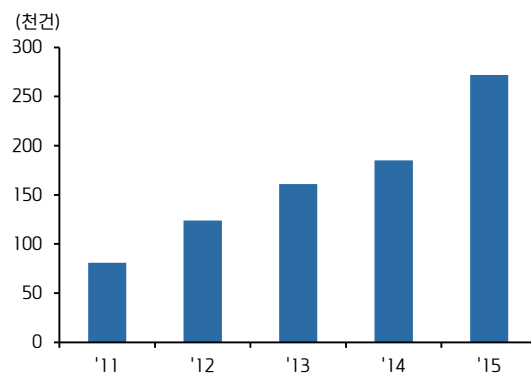
쿠쿠전자는 나노포지티브 필터 기술 기반의 현지화된 필터 채용, 경쟁력 있는 가격 정책을 통해 높은 호응을 이끌어내고 있다. 올해 매출 100억원, 4분기 조기 흑자 전환을 목표로 삼고 있다.

코웨이 말레이시아 법인 매출 추이



자료: 코웨이

코웨이 말레이시아 법인 렌탈 계정수 추이



자료: 코웨이

## IV. 실적 전망 및 Valuation

### >>> 실적 전망

#### 지난해 어려운 대외 환경 속 선전

지난해 메르스 사태와 내수 부진, 중국을 비롯한 신흥국 경기 침체와 신흥국 환율 절하 등 어려운 여건 속에서도 동사 매출액은 18% 신장한 6,675억원, 영업이익은 24% 증가한 978억원을 실현한 것으로 추정된다. 이처럼 양호한 실적은 1) 전기밥솔이 경기 방어적 필수소비재 성격을 지니는 한편, 2) 동사가 제품 경쟁력을 앞세워 시장 지배력을 확대했으며, 3) 수출처 다변화와 렌탈 포트폴리오 다변화를 바탕으로 하는 성장 전략이 유효했음을 입증한다.

#### 올해 영업이익 1,129억원 전망

올해 매출액은 11% 증가한 7,441억원, 영업이익은 15% 증가한 1,129억원으로 전망된다. 개성공단 폐쇄 영향 등을 반영해 매출 성장률을 다소 보수적으로 전망했다.

- ① 전기밥솔 내수 매출액은 Premium급 지배력 확대에 따른 평균 판가 및 점유율 상승에 힘입어 두 자리 수 성장세를 이어갈 것이다. 면세점 매출은 증가율이 둔화되는 게 자연스럽다.
- ② 수출 증가폭이 지난해보다 커질 것이다. 중국은 온라인과 홈쇼핑 채널을 통해 성과를 확대하고, 동남아 시장 공략을 강화하며, 전기밥솔 이외에도 공기청정기, 정수기 등으로 수출 품목을 다변화할 계획이다.
- ③ 렌탈 매출은 18% 증가할 전망이다. 늘어난 계정수와 ASP가 지속 성장을 뒷받침한다. 정수기, 공기청정기, 전기레인지의 Line-up이 강화된 상태다. 고정비 부담 축소, ASP 상승에 따라 수익성은 점진적으로 개선될 것이다.
- ④ 말레이시아 법인의 매출 기여가 본격화되며 성장 잠재력을 보여줄 것이다. 이익 기여는 내년부터일 것이다.

#### 4분기 이익 성장 확대 예상

아직 지난 4분기 실적을 공식 발표하지 않았는데, 4분기는 메르스 영향에서 벗어나 시장 기대치에 부합하며 재차 성장폭이 확대된 것으로 추정된다. 매출액은 1,769억원(QoQ 8%, YoY 16%), 영업이익은 243억원(QoQ 29%, YoY 20%)으로 기존 추정치를 유지한다.

동사 주도의 전기밥솔 중국 수출액은 4분기에 29%(YoY) 증가했고, 3분기 증가율(14%)을 상회했다. 전기밥솔 전체 수출액도 6%(YoY) 증가해 0%에 그친 3분기 증가율을 상회했다.

#### 1분기 전기밥솔 성수기 효과 극대화 예상

1분기는 전기밥솔 성수기 효과가 극대화되는 시기이며, 이미 회사측에서 1월 매출이 사상 최대이자 전년 동월 대비 27% 증가한 700억원을 기록했다고 밝힌 바 있다. 2월은 춘절 특수가 있었다.

1분기 매출액은 1,896억원(QoQ 7%, YoY 10%), 영업이익은 348억원(QoQ 43%, YoY 6%)으로 추정했는데, 이를 상회할 가능성이 높아졌다. 2기압 기반 Premium 전기밥솔의 판매가 호조를 보이고 있고, 글로벌 경기 우려에도 불구하고 중국과 동남아 중심의 수출 성과도 양호할 것이다. 렌탈 사업에서는 공기청정기의 실적 기여가 확대되고, 정수기 비수기에 따라 효율적 비용 집행이 이루어질 것이다.

지난해 1분기 Earnings Surprise 과정에서 주가가 급등했던 경험이 있다.

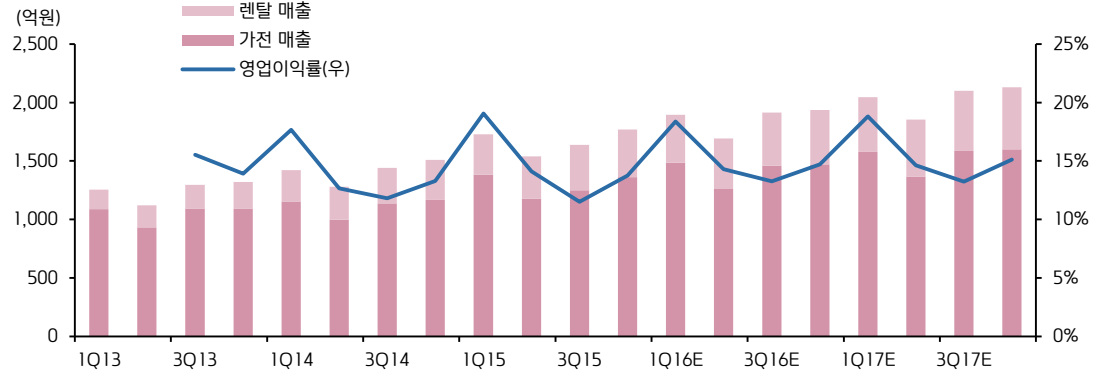


쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015E	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
<b>매출액</b>	<b>1,727</b>	<b>1,540</b>	<b>1,639</b>	<b>1,769</b>	<b>1,896</b>	<b>1,694</b>	<b>1,914</b>	<b>1,937</b>	<b>6,675</b>	<b>17.8%</b>	<b>7,441</b>	<b>11.5%</b>	<b>8,129</b>	<b>9.3%</b>
가전 사업	1,385	1,178	1,251	1,363	1,484	1,261	1,461	1,470	5,176	16.1%	5,677	9.7%	6,129	8.0%
IH 압력밥솥	885	732	768	860	944	780	973	941	3,244	7.4%	3,638	12.2%	4,046	11.2%
열판압력밥솥	306	269	290	303	372	312	315	355	1,168	73.0%	1,354	16.0%	1,469	8.5%
전기보온밥솥	102	106	102	113	102	95	99	106	423	3.9%	403	-4.9%	329	-18.4%
기타(밥솥 외)	92	72	91	86	67	73	74	67	341	21.7%	282	-17.4%	286	1.4%
렌탈 사업	343	362	389	406	412	433	452	467	1,499	25.3%	1,764	17.6%	2,000	13.4%
<b>영업이익</b>	<b>329</b>	<b>217</b>	<b>189</b>	<b>243</b>	<b>348</b>	<b>242</b>	<b>254</b>	<b>285</b>	<b>978</b>	<b>24.5%</b>	<b>1,129</b>	<b>15.5%</b>	<b>1,256</b>	<b>11.2%</b>
가전 사업	271	207	170	177	276	217	226	190	824	26.5%	908	10.2%	1,007	10.9%
렌탈 사업	58	10	19	66	73	25	28	95	154	10.2%	221	43.6%	249	12.6%
영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	13.8%	18.4%	14.3%	13.3%	14.7%	14.7%	0.8%p	15.2%	0.5%p	15.4%	0.3%p

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

쿠쿠전자 실적 추이 및 전망



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## >>> Valuation

### 목표주가 32만원 유지

쿠쿠전자에 대해 목표주가 32만원을 유지한다.

목표주가는 2016년 EPS 10,213원 기준으로 PER 30배에 해당한다.

Valuation Premium의 근거는 중국 및 렌탈 사업에 기반한 높은 성장성, 가전과 렌탈 사업의 우수한 수익성, 내수 전기밥솥 시장의 절대적 지위, 우수한 재무구조와 현금창출력 등을 통해 정당화된다.

### 차별적인 이익 성장률 예상

올해 EPS 증가율은 26%로 예상된다. 한국 경제의 저성장 기조와 글로벌 경기 침체 우려 속에서 차별적인 이익 성장률이 될 것이다.

현재 주가는 2016년 EPS 기준으로 PER 23배다. 다만, 동사는 자기주식을 16.4%나 보유하고 있고, 만약 이를 제외한 유동주식수만 고려해 PER을 산출한다면 19배 수준에 해당해 충분히 매력적으로 볼 수 있다.

### 개성공단 폐쇄 영향 미미

개성공단 폐쇄로 인한 불뚝이 동사에게 튀었다. 결론적으로 개성공단 폐쇄 영향은 미미하다고 판단되며, 지금까지 거론한 펀더멘털 개선에 초점을 맞춘다면 저가 매수 기회가 될 것이다.

동사 개성법인은 2014년 매출액 22억원, 당기순이익 9천만원을 기록했고, 지난해 3분기까지 누적 매출액 22억원, 영업이익 5억원을 실현했다. 자본총계는 11억원에 불과하다.

개성법인은 저가인 전기보온밥솥만 생산한다. 전기보온밥솥은 전사 매출액 중 5%를 차지하며, 영업이익 비중은 2%에 그치는 것으로 추정된다. 향후 국내 및 중국 공장을 통해 대체 생산이 가능할 것이다. 참고로 고가인 IH압력밥솥은 국내 양산 공장, Mid-range급인 열판압력밥솥은 중국 청도 법인에서 생산을 담당한다.

개성법인은 2008년에 설립돼 생산설비에 대한 감가상각이 종료된 상태이며, 일부 원자재에 대한 손실이 예상되지만 경험보험 보상으로 상쇄 가능할 것이다.

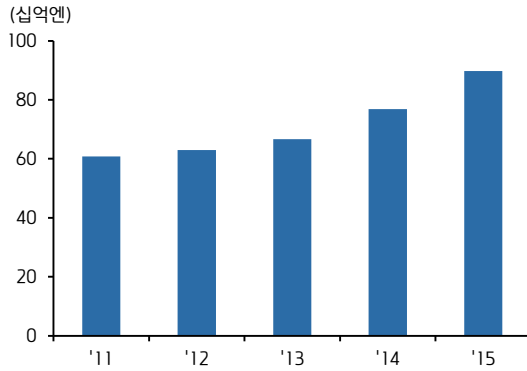
### Zojirushi 주가와 큰 괴리

쿠쿠전자는 일본 Zojirushi와 비교된다. Zojirushi가 코끼리밥솥으로 상징되는 1세대 원조라면 쿠쿠전자는 2세대 대표주자로서 중국을 비롯한 해외 시장 개척을 주도하고 있다. 쿠쿠전자는 렌탈 사업을 보유하고 있어 잠재 성장성이 더욱 높다. Zojirushi는 2013년까지 침체기를 겪다가 엔화 약세 및 중국인 일본 관광객 효과에 기반해 턴어라운드를 이루었다.

Zojirushi는 2015회계년도(14/11~15/11)에 매출액 898억엔, 영업이익 102억엔, 순이익은 63억엔을 기록했다. 원화로 환산하면 영업이익은 쿠쿠전자와 유사하고, 순이익은 쿠쿠전자의 74% 수준에 해당한다. Zojirushi 주가는 올해 예상 EPS 대비 PER 16배 수준에서 거래되고 있다.

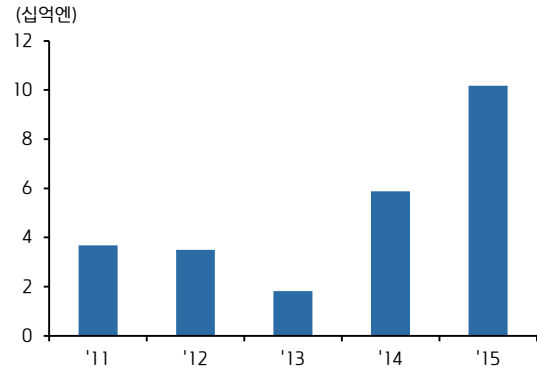
주가 추이는 괴리가 크다. Zojirushi 주가는 2014년에 비해 4배나 급등한 반면, 쿠쿠전자 주가는 2014년 상장 당시 주가로 되돌려진 상태다.

### Zojirushi 매출액 추이



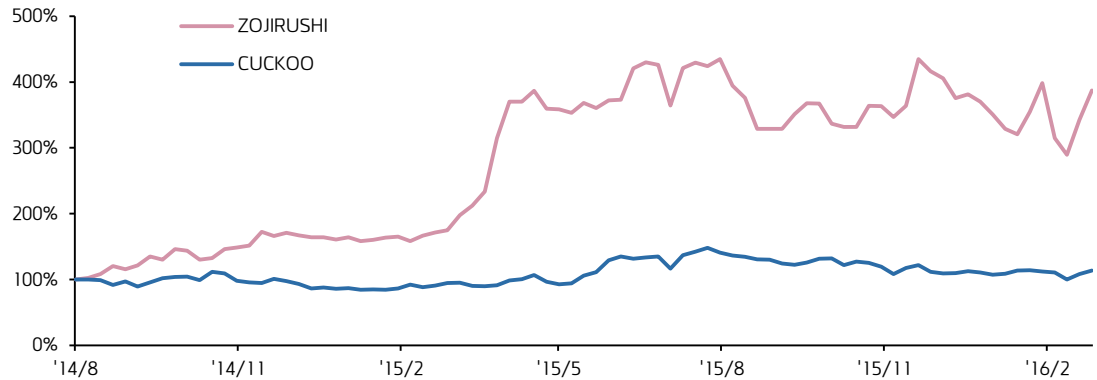
자료: Zojirushi

### Zojirushi 영업이익 추이



자료: Zojirushi

### Zojirushi와 쿠쿠전자 주가 추이 비교



자료: 키움증권

주: 쿠쿠전자 상장 시점 주가를 100%로 환산

### 우량한 재무구조와 현금창출력

우량한 재무구조와 현금창출력은 신규 사업 및 해외 시장 진출 등 잠재 성장성을 높일 수 있는 투자 재원으로 활용되는 동시에, 주주가치 제고 노력에 대한 기대를 갖게 한다.

주당 배당금은 2013년 1,200원, 2014년 1,500원에 이어 2015년에는 1,700~1,800원 수준에서 결정될 듯싶다.



## 손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	5,088	5,667	6,675	7,441	8,129
매출원가	3,024	3,266	3,744	4,204	4,611
매출총이익	2,064	2,401	2,931	3,236	3,518
판매비및일반관리비	1,379	1,615	1,953	2,107	2,262
영업이익(보고)	685	786	978	1,129	1,256
영업이익(핵심)	685	786	978	1,129	1,256
영업외손익	56	394	57	153	167
이자수익	52	56	57	79	87
배당금수익	1	1	4	7	7
외환이익	10	10	24	0	0
이자비용	0	0	0	1	1
외환손실	10	5	49	0	0
관계기업자본법손익	51	390	62	68	74
투자및기타자산처분손익	-51	-50	-37	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	4	-1	0	0
기타	-1	-11	-2	0	0
법인세차감전이익	740	1,180	1,035	1,283	1,423
법인세비용	166	273	246	291	324
유효법인세율 (%)	22.4%	23.1%	23.8%	22.7%	22.8%
당기순이익	574	907	789	991	1,099
지분법적용순이익(억원)	574	907	792	1,001	1,110
EBITDA	921	1,070	1,212	1,339	1,464
현금순이익(Cash Earnings)	811	1,191	1,023	1,201	1,308
수정당기순이익	612	943	818	991	1,099
증감율(% YoY)					
매출액	51.3	11.4	17.8	11.5	9.3
영업이익(보고)	47.4	14.8	24.5	15.5	11.2
영업이익(핵심)	47.4	14.8	24.5	15.5	11.2
EBITDA	80.5	16.1	13.3	10.5	9.4
지배주주지분 당기순이익	147.8	58.0	-12.7	26.4	10.9
EPS	6.5	58.0	-12.7	26.4	10.9
수정순이익	115.2	54.0	-13.2	21.1	10.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	280	538	747	1,190	1,288
당기순이익	740	1,180	789	991	1,099
감가상각비	235	283	233	208	207
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	-4	25	0	0
자산처분손익	51	71	37	0	0
지분법손익	-51	-390	-62	-68	-74
영업활동자산부채 증감	-642	-638	-196	-75	-86
기타	-54	36	-80	133	140
투자활동현금흐름	-442	-535	-666	-420	-432
투자자산의 처분	-397	-323	-252	-209	-209
유형자산의 처분	11	9	0	0	0
유형자산의 취득	-42	-191	-208	-198	-207
무형자산의 처분	1	-16	0	0	0
기타	-16	-14	-207	-13	-15
재무활동현금흐름	-36	6	-92	-78	-82
단기자입금의 증가	49	47	11	0	0
장기자입금의 증가	7	9	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-92	-98	-123	-139	-148
기타	0	47	21	61	65
현금및현금성자산의순증가	-199	10	-11	691	773
기초현금및현금성자산	678	479	489	478	1,169
기말현금및현금성자산	479	489	478	1,169	1,942
Gross Cash Flow	922	1,176	943	1,265	1,374
Op Free Cash Flow	85	43	576	809	885

## 대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,661	2,977	3,408	4,398	5,492
현금및현금성자산	479	489	478	1,169	1,942
유동금융자산	1,058	1,220	1,305	1,448	1,592
매출채권및유동채권	602	716	757	829	911
재고자산	522	551	662	725	797
기타유동비금융자산	0	0	208	227	250
비유동자산	1,898	2,557	2,925	3,075	3,244
장기매출채권및기타채권	145	169	81	88	97
투자자산	828	1,151	1,203	1,344	1,490
유형자산	897	1,199	1,453	1,442	1,442
무형자산	29	38	49	48	47
기타비유동자산	0	0	140	153	169
자산총계	4,559	5,533	6,334	7,473	8,737
유동부채	745	845	953	1,040	1,140
매입채무및기타유동채무	491	536	350	383	421
단기자입금	19	30	40	40	40
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	235	279	563	617	678
비유동부채	222	279	277	337	403
장기매입채무및비유동채무	19	24	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	1	1
기타비유동부채	203	256	276	337	402
부채총계	967	1,124	1,230	1,378	1,543
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	3,711	4,490	5,159	6,160	7,270
기타자본	-773	-734	-714	-714	-714
지배주주지분자본총계	3,592	4,410	5,099	6,100	7,210
비지배자본자본총계	0	0	5	-5	-16
자본총계	3,592	4,410	5,104	6,095	7,194
순차입금	-1,517	-1,680	-1,742	-2,576	-3,494
총차입금	19	30	40	41	41

## 투자지표

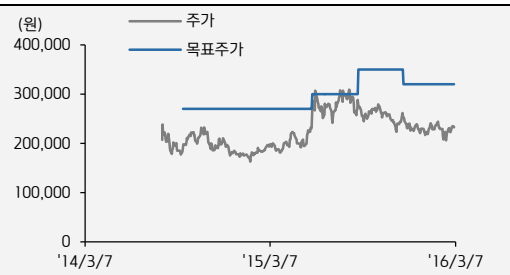
(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	5,859	9,255	8,080	10,213	11,322
BPS	36,641	44,981	52,013	62,225	73,547
주당EBITDA	9,397	10,912	12,362	13,657	14,938
CFPS	8,273	12,152	10,433	12,249	13,338
DPS	1,200	1,500	1,700	1,800	2,000
주가배수(배)					
PER	na	19.2	28.8	22.8	20.5
PBR	na	4.0	4.5	3.7	3.2
EV/EBITDA	na	14.7	17.4	15.7	14.4
PCFR	na	14.6	30.7	26.1	24.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.5	13.9	14.7	15.2	15.4
영업이익률(핵심)	13.5	13.9	14.7	15.2	15.4
EBITDA margin	18.1	18.9	18.2	18.0	18.0
순이익률	11.3	16.0	11.8	13.3	13.5
자기자본이익률(ROE)	16.4	22.7	16.6	17.7	16.5
투자자본이익률(ROIC)	39.6	36.8	36.1	37.5	40.4
안정성(%)					
부채비율	26.9	25.5	24.1	22.6	21.4
순차입금비율	-42.2	-38.1	-34.1	-42.3	-48.6
이자보상배율(배)	3,573.8	2,763.0	1,989.6	1,404.7	1,562.1
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	8.6	9.1	9.4	9.3
재고자산회전율	9.9	10.6	11.0	10.7	10.7
매입채무회전율	11.4	11.0	15.1	20.3	20.2

### 투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가
쿠쿠전자 (192400)	2014/09/15	BUY(Initiate)	270,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/10/21	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/11/28	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/03/09	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/04/03	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/05/14	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/05/29	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/06/23	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/08/28	BUY(Maintain)	350,000원
	2015/10/07	BUY(Maintain)	350,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	350,000원
	2015/11/26	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/01/13	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/03/07	BUY(Maintain)	320,000원

### 목표주가 추이



### 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

### 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%