



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	200,000 원
현재주가 (7.13)	148,000 원
상승여력	35.1%
KOSPI	2,409.49pt
시가총액	14,509억원
발행주식수	980만주
유동주식비율	24.44%
외국인비중	7.51%
52주 최고/최저가	169,500원 / 124,500원
평균거래대금	34.2억원
주요주주(%)	
구본학(외3인)	58.62%
쿠쿠전자 자사주	16.38%
국민연금공단	5.00%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-10.03 11.70 -2.95
상대주가	-11.11 -2.03 -13.18
주가그래프	



쿠쿠전자 192400

분할 후 지주사 전환 발표

- ✓ 인적, 물적 분할 후 지주사 체제로 전환 계획 발표

- ✓ 기전사업이 별도법인으로 포함된 쿠쿠홀딩스와 렌탈 신규법인인 쿠쿠홈시스로 분할

- ✓ 지주사 전환을 통해 렌탈 부문의 성장성 부각될 전망

- ✓ 가전 부문 또한 점진적인 실적 회복 기대

- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 200,000원 유지

인적, 물적 분할 후 지주사 전환 계획 발표

쿠쿠전자는 렌탈사업을 인적분할하여 신설법인인 "쿠쿠홈시스"로 재상장하고, 존속 회사는 가전사업을 별도법인 (쿠쿠전자)으로 물적분할한 후 이를 포함한 "쿠쿠홀딩스"로 변경상장하여 지주사 체제로 전환할 계획이다. 분할존속회사 ("쿠쿠홀딩스")와 분할신설회사 ("쿠쿠홈시스")의 분할비율은 0.54 : 0.46으로 산출되었다. 분할기일은 2017년 12월 1일이며 2017년 11월 29일부터 2018년 1월 10일까지 매매거래 정지 후 신규 상장예정일은 2018년 1월 11일이다.

지주사 전환을 통해 렌탈 부문의 성장성 부각될 전망

куку전자의 렌탈 부문이 공기청정기, 전기레인지 등 신규 카테고리 확대와 케어 서비스를 포함한 꾸준한 계정 수 증가, 말레이시아 등 적극적인 해외 진출로 호실적을 이어가고 있는 가운데 지주사 전환으로 가전 부문과 분리되면서 렌탈 부문의 성장성이 보다 부각될 전망이다. 가전 부문 또한 면세 매출 부진은 당분간 이어지겠지만 매출 비중이 2%에 불과하고 6월부터 중국 현지 홈쇼핑 방송 재개와 하반기 중국 온라인 채널을 중심으로 신상품 마케팅 활동을 정상화되면서 점진적인 실적 회복이 기대된다.

투자의견 Buy 와 적정주가 200,000 원 유지

куку전자에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 200,000원을 유지한다. 가전 부문에 대한 2분기 실적 우려감으로 주가 조정이 있었지만 지주사 전환으로 렌탈 부문의 호실적과 성장성이 보다 부각되면서 주가 상승에 긍정적으로 작용할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	667.5	91.6	74.6	7,611	-17.8	51,076	30.2	4.5	17.7	15.8	22.7
2016	716.7	95.4	81.1	8,272	8.7	57,096	15.6	2.3	8.4	15.2	26.0
2017E	743.8	100.0	88.4	9,013	9.0	63,299	16.4	2.3	9.8	14.9	16.3
2018E	813.4	111.4	98.4	10,040	11.4	70,277	14.7	2.1	9.0	14.9	16.0
2019E	896.8	125.6	112.1	11,434	13.9	78,233	12.9	1.9	8.1	15.3	15.9

표1 쿠쿠전자 지주사 전환 일정

구분	일자
구주권제출기간	2017년 10월 31일 ~ 2017년 11월 30일
매매거래정지 예정기간	2017년 11월 29일 ~ 2018년 01월 10일
신주배정기준일	2017년 12월 01일
신주권교부예정일	2018년 01월 10일
신주의 상장예정일	2018년 01월 11일
주주총회 예정일	2017년 10월 31일
분할기일	2017년 12월 01일

자료: 쿠쿠전자, 메리츠증권 리서치센터

표2 쿠쿠전자 지주사 전환에 따른 SOTP Valuation**1. 분할 신규 사업회사 ("쿠쿠홈시스", 렌탈사업)**

(십억원)	비고
렌탈 연결 NOPLAT	44.5 2018년 예상
멀티플 (X)	22 코웨이 PER
영업가치	980
순현금	121.4 12개월 Forward 예상
자산가치	121
기업가치	1,101

2. 분할 기존 투자회사 (별도 설립회사 "ку쿠전자", 가전부문 포함)

(십억원)	비고
순현금	121.4 2018년 예상
투자부동산 등	19.6 장부가
현금성자산 및 부동산	141.0
별도법인 가전 연결 NOPLAT	42.0 2018년 예상
멀티플 (X)	15 생활소비재 평균 PER
가전법인 사업가치	631
관계기업 등 투자자산 합	129.1 장부가
청도복고전자유한회사	11.8 종속회사 장부가
Cuckoo Electronics Malaysia Sdn Bhd	4.4 종속회사 장부가
CUCKOO ELECTRONICS AMERICA INC	0.2 종속회사 장부가
CUCKOO INTERNATIONAL Sdn Bhd	5.2 종속회사 장부가 * 지분율 58.82%
투자 자산가치	151
기업가치	922

3. 분할 후 합산

분할 후 시가총액 추정 (십억원)	2,024
현재 시가총액 대비 증감률	39.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

куку전자(192400)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	667.5	716.7	743.8	813.4	896.8
매출액증가율 (%)	17.8	7.4	3.8	9.4	10.3
매출원가	376.4	387.8	397.7	433.6	475.3
매출총이익	291.2	328.9	346.1	379.9	421.5
판매비와관리비	199.5	233.5	246.1	268.4	296.0
영업이익	91.6	95.4	100.0	111.4	125.6
영업이익률 (%)	13.7	13.3	13.4	13.7	14.0
금융수익	4.0	11.6	7.1	8.9	11.4
종속/관계기업관련손익	6.6	7.2	8.0	8.0	9.0
기타영업외손익	-4.3	-9.3	-1.0	-1.0	-1.0
세전계속사업이익	97.9	104.9	114.1	127.4	144.9
법인세비용	23.3	24.8	26.9	30.2	34.2
당기순이익	74.6	80.1	87.3	97.2	110.7
지배주주지분 순이익	74.6	81.1	88.4	98.4	112.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	21.1	18.7	69.8	111.4	116.3
당기순이익(손실)	74.6	80.1	87.3	97.2	110.7
유형자산감가상각비	25.5	37.3	38.0	31.9	27.5
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-89.6	-108.8	-47.6	-9.9	-13.0
투자활동 현금흐름	-3.8	-6.9	-20.8	-34.7	-38.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.0	-18.0	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	5.8	-13.3	3.4	-3.9	-5.3
재무활동 현금흐름	-15.3	-14.0	-25.3	-27.7	-30.2
차입금증감	-2.2	0.6	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	1.8	-2.6	23.7	49.0	48.0
기초현금	48.9	50.7	48.2	71.8	120.8
기말현금	50.7	48.2	71.8	120.8	168.8

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	320.5	337.1	364.8	441.2	522.0
현금및현금성자산	50.7	48.2	71.8	120.8	168.8
매출채권	63.8	73.6	74.4	81.3	89.7
재고자산	55.9	69.9	67.6	73.9	81.5
비유동자산	300.5	377.7	364.2	364.1	370.7
유형자산	153.1	192.2	174.2	162.3	154.8
무형자산	4.5	4.4	4.2	4.1	3.9
투자자산	102.1	122.5	127.2	139.1	153.3
자산총계	621.0	714.8	729.0	805.3	892.7
유동부채	88.3	115.3	69.0	75.4	83.2
매입채무	33.7	38.1	39.1	42.8	47.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	26.5	32.1	33.2	35.9	39.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	114.8	147.5	102.1	111.3	122.4
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	62.4	62.4	62.4	62.4	62.4
기타포괄이익누계액	-0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	512.0	575.7	636.3	704.6	782.4
비지배주주지분	0.9	3.2	2.1	0.9	-0.5
자본총계	506.2	567.3	626.9	693.9	770.4

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	68,092	73,112	75,874	82,976	91,481
EPS(지배주주)	7,611	8,272	9,013	10,040	11,434
CFPS	10,951	12,079	13,987	14,537	15,522
EBITDAPS	11,964	13,559	14,089	14,639	15,624
BPS	51,076	57,096	63,299	70,277	78,233
DPS	2,100	3,100	3,400	3,700	4,200
배당수익률(%)	0.9	2.4	2.2	2.4	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	30.2	15.6	16.4	14.7	12.9
PCR	21.0	10.7	10.6	10.2	9.5
PSR	3.4	1.8	2.0	1.8	1.6
PBR	4.5	2.3	2.3	2.1	1.9
EBITDA	117.3	132.9	138.1	143.5	153.2
EV/EBITDA	17.7	8.4	9.8	9.0	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.8	15.2	14.9	14.9	15.3
EBITDA 이익률	17.6	18.5	18.6	17.6	17.1
부채비율	22.7	26.0	16.3	16.0	15.9
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(X)	3,726.5	5,614.3	5,405.8	6,018.8	6,771.4
매출채권회전율(X)	11.4	10.4	10.1	10.4	10.5
재고자산회전율(X)	12.0	11.4	10.8	11.5	11.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

куку전자(192400) 투자등급변경 내용