

2017. 8. 16



▲ 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) 175,000 원

현재주가 (8.14) 135,000 원

상승여력 29.6%

KOSPI	2,334.22pt
시가총액	13,235억원
발행주식수	980만주
유통주식비율	24.44%
외국인비중	7.31%
52주 최고/최저가	169,500원 / 124,500원
평균거래대금	29.8억원

주요주주(%)

구분학(외3인)	58.62%
쿠쿠전자 자사주	16.38%
국민연금공단	5%

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.78	-2.17	-10.60
상대주가	-5.66	-11.92	-12.83

주가그래프



쿠쿠전자 192400

렌탈 호조에도 가전 부진으로 실적 하회

- ✓ 2Q 매출액 1,666억원 (+1.9% YoY), 영업이익 153억원 (-31.6% YoY) 기록
- ✓ 중국 사드 영향으로 가전 부문 (전기밥솥) 크게 부진했지만 렌탈 부문 호실적 지속
- ✓ 가전 부문, 하반기 중국 온라인 채널을 중심으로 점진적인 실적 회복 기대
- ✓ 2017년 자사주 제외 시 PER 14배 수준, 배당수익률 2.3% 예상
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 175,000원으로 하향

2Q 영업이익 153억원 (-31.6% YoY) 기록하여 시장 기대치 크게 하회

쿠쿠전자의 2분기 실적은 매출액 1,666억원 (+1.9% YoY), 영업이익 153억원 (-31.6% YoY)을 기록했다. 특히 가전 부문 (전기밥솥)이 매출액 984억원 (-9.8% YoY), 영업이익 36억원 (-71.8% YoY)으로 부진했다. 중국 사드 관련 통관 제재 및 현지 홈쇼핑 방송 판매 중단 영향으로 중국 관련 매출이 -57.4% YoY 감소했다. 그러나 렌탈 부문은 매출액 682억원 (+25.2% YoY), 영업이익 238억원 (+23.8% YoY)의 호실적을 이어갔다. 국내 렌탈 총 계정수는 112만 계정으로 전년동기대비 +15% 증가하였으며 ARPU (월 렌탈료)는 +2% YoY 상승한 것으로 추산된다.

지주사 전환을 통해 렌탈 부문의 성장성 부각될 전망

쿠쿠전자의 렌탈 부문이 신규 카테고리 확대와 말레이시아 등 적극적인 해외 진출로 호실적을 이어가고 있는 가운데 지주사 전환으로 가전 부문과 분리되면서 렌탈 부문의 성장성이 보다 부각될 전망이다. 가전 부문의 실적 부진은 당분간 이어지겠지만 6월부터 중국 현지 홈쇼핑 방송 재개와 하반기 중국 온라인 채널을 중심으로 현지조달 저가형 상품 강화와 정수기 및 공기청정기 등 판매 품목군 다변화로 점진적인 실적 회복을 기대한다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 175,000 원으로 하향

쿠쿠전자에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 2분기 부진한 실적을 반영하여 적정주가를 200,000원에서 175,000원으로 하향한다. 적정주가는 12MF EPS에 목표 PER 20배를 적용 유지했다. 2분기 부진한 실적에도 현 주가는 자사주 제외 시 2017년 PER 14배 수준이고 배당수익률 2.3%가 예상되어 주가 하방을 지지할 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	740.7	86.8	79.3	8,086	-2.2	62,538	16.7	2.2	9.5	13.4	16.4
2018E	810.0	102.9	91.8	9,363	15.8	68,839	14.4	2.0	8.3	14.2	16.3
2019E	892.7	120.5	108.4	11,062	18.1	76,423	12.2	1.8	7.2	15.1	16.2

(십억원)	2Q17	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	166.6	163.6	1.9	190.0	-12.3	164.5	1.3	168.6	-1.2
영업이익	15.3	22.3	-31.6	27.2	-43.9	22.2	-31.2	22.6	-32.4
지배주주순이익	12.1	18.3	-33.9	20.1	-39.6	19.8	-38.7	18.6	-34.8

자료: 쿠쿠전자, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	743.8	813.4	740.7	810.0	-0.4	-0.4
영업이익	100.0	111.4	86.8	102.9	-13.2	-7.7
지배주주순이익	88.4	98.4	79.3	91.8	-10.3	-6.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
매출액	667.5	716.7	740.7	810.0	194.6	163.6	176.0	182.6	190.0	166.6	185.0	199.1
증가율 (% YoY)	17.8	7.4	3.3	9.4	12.6	6.2	7.4	3.2	-2.4	1.9	5.1	9.1
가전사업	489.9	493.0	462.4	468.6	143.2	109.1	117.1	123.7	127.2	98.4	111.9	124.9
국내 및 기타 수출	431.5	436.1	425.1	429.3	125.7	93.8	105.4	111.3	116.5	91.9	104.3	112.4
중국소비	58.4	56.9	37.4	39.2	17.5	15.3	11.7	12.4	10.7	6.5	7.6	12.5
면세	23.4	17.7	7.4	7.0	5.2	5.6	4.3	2.6	2.6	1.3	1.5	2.0
현지 (수출포함)	35.0	39.2	30.0	32.2	12.3	9.7	7.4	9.8	8.2	5.2	6.1	10.5
렌탈사업	177.7	223.8	278.3	341.5	51.4	54.5	59.0	58.9	62.8	68.2	73.1	74.2
증감률 (YoY %)												
가전사업	9.6	0.6	-6.2	1.3	7.9	-1.2	-0.8	-3.9	-11.2	-9.8	-4.4	1.0
국내 및 기타 수출	9.7	1.1	-2.5	1.0	7.3	-2.2	-1.1	-0.6	-7.3	-2.0	-1.0	1.0
중국소비	8.4	-2.5	-34.4	5.0	12.2	5.7	1.7	-26.2	-38.9	-57.4	-35.0	1.0
면세	-9.0	-24.1	-58.4	-5.0	-20.7	-21.5	45.4	-60.8	-50.7	-76.4	-65.1	-24.2
현지 (수출포함)	24.3	11.9	-23.4	7.3	36.1	32.1	-13.4	-3.2	-33.6	-46.4	-17.5	7.9
렌탈사업	48.5	26.0	24.4	22.7	28.5	25.0	28.5	22.3	22.1	25.2	24.0	26.0
매출액대비 (%)												
가전사업	73.4	68.8	62.4	57.8	73.6	66.7	66.5	67.7	67.0	59.1	60.5	62.7
국내 및 기타 수출	64.6	60.8	57.4	53.0	64.6	57.3	59.9	61.0	61.3	55.1	56.4	56.4
중국소비	8.7	7.9	5.0	4.8	9.0	9.4	6.6	6.8	5.6	3.9	4.1	6.3
렌탈사업	26.6	31.2	37.6	42.2	26.4	33.3	33.5	32.3	33.0	40.9	39.5	37.3
매출원가	376.4	387.8	396.0	431.7	104.8	90.0	96.0	97.0	99.8	90.7	99.9	105.5
증가율 (% YoY)	15.2	3.0	2.1	9.0	12.1	6.3	6.0	-9.9	-4.7	0.7	4.0	8.8
매출원가율 (%)	56.4	54.1	53.5	53.3	53.8	55.1	54.6	53.1	52.6	54.5	54.0	53.0
판매비	199.5	233.5	258.0	275.4	62.3	51.2	56.2	63.8	62.9	60.6	64.8	69.7
증가율 (% YoY)	23.5	17.0	10.5	6.8	34.4	7.7	3.1	24.9	0.9	18.4	15.3	9.2
판매비율 (%)	29.9	32.6	34.8	34.0	32.0	31.3	31.9	35.0	33.1	36.4	35.0	35.0
영업이익	91.6	95.4	86.8	102.9	27.5	22.3	23.8	21.7920	27.2	15.3	20.4	23.9
증가율 (% YoY)	16.6	4.1	-9.1	18.6	-16.5	2.8	26.3	19.8	-0.8	-31.6	-14.6	9.7
영업이익률 (%)	13.7	13.3	11.7	12.7	14.1	13.6	13.5	11.9	14.3	9.2	11.0	12.0
가전사업	78.9	58.3	41.2	44.5	18.7	12.9	13.6	13.0	16.9	3.6	7.9	12.8
증가율 (% YoY)	22.2	-26.2	-29.2	8.0	-30.8	-37.6	-19.7	-8.0	-9.8	-71.8	-41.8	-1.7
영업이익률 (%)	16.1	11.8	8.9	9.5	13.1	11.8	11.6	10.5	13.3	3.7	7.1	10.2
렌탈사업	12.7	37.1	45.5	58.4	8.7	9.4	10.2	8.8	10.3	11.6	12.4	11.1
증가율 (% YoY)	-9.0	192.4	22.6	28.2	49.8	826.0	434.9	117.5	18.5	23.8	21.7	26.4
영업이익률 (%)	7.1	16.6	16.4	17.1	17.0	17.2	17.3	14.9	16.5	17.1	17.0	15.0

자료: 쿠쿠전자, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 생활가전 유통업체 Global Peers Comparison						
		쿠쿠전자	코웨이	HANGZHOU ROBAM	MIDEA	ZOJIRUSHI
Ticker		192400 KS	021240 KS	002508 CH	000333 CH	7965 JP
국가		한국	한국	중국	중국	일본
현재주가 (8/14)	(달러)	118	88	6	6	11
시가총액	(백만달러)	1,160	6,547	5,695	39,034	766
절대수익률 (%)						
	1M	(5.8)	(0.5)	(7.0)	(7.7)	4.2
	3M	(3.2)	(9.3)	(5.9)	10.7	(23.2)
	6M	1.5	17.7	27.5	35.4	(20.0)
	1Y	(7.7)	11.6	30.5	49.7	(25.2)
	YTD	6.6	14.5	40.7	44.7	(25.4)
초과수익률 (%p)						
	1M	(6.6)	(1.3)	(7.8)	(8.5)	3.4
	3M	(5.6)	(11.7)	(8.4)	8.2	(25.7)
	6M	(5.0)	11.2	21.0	28.9	(26.5)
	1Y	(21.7)	(2.4)	16.5	35.6	(39.2)
	YTD	(3.8)	4.1	30.3	34.3	(35.8)
PER (X)						
	2016	15.6	27.9	22.0	12.3	12.4
	2017E	17.0	21.4	23.2	15.4	13.1
	2018E	14.7	18.6	17.9	13.1	13.8
PBR (X)						
	2016	2.3	6.7	6.5	3.0	1.5
	2017E	2.2	6.6	6.8	3.6	1.3
	2018E	2.0	5.8	5.2	3.1	1.2
ROE (%)						
	2016	15.2	20.1	33.1	26.6	12.3
	2017E	13.4	28.3	30.8	26.3	11.3
	2018E	14.2	29.0	32.1	24.1	9.9
매출액성장률 (%)						
	2016	7.4	2.6	20.5	8.5	10.0
	2017E	3.3	5.4	26.1	29.5	(8.1)
	2018E	9.4	7.4	25.2	10.0	(1.5)
영업이익성장률 (%)						
	2016	4.1	(26.9)	34.1	9.8	31.8
	2017E	(9.1)	41.8	40.6	27.6	(26.5)
	2018E	18.6	12.1	30.8	17.6	(6.0)
순이익성장률 (%)						
	2016	7.4	(29.1)	37.5	9.3	27.9
	2017E	(2.0)	44.1	32.6	13.9	(19.1)
	2018E	15.8	14.2	29.5	18.7	(6.0)
영업이익률 (%)						
	2016	13.3	14.3	22.0	9.5	13.6
	2017E	11.7	19.2	24.5	9.4	10.9
	2018E	12.7	20.0	25.6	10.0	10.4
순이익률 (%)						
	2016	11.2	10.2	21.1	9.2	8.2
	2017E	10.6	14.0	22.1	8.1	7.2
	2018E	11.2	14.9	22.9	8.8	6.9

주: 국내 기업은 당사 추정치

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

쿠쿠전자(192400)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	667.5	716.7	740.7	810.0	892.7
매출액증가율 (%)	17.8	7.4	3.3	9.4	10.2
매출원가	376.4	387.8	396.0	431.7	473.1
매출총이익	291.2	328.9	344.7	378.3	419.6
판매비와관리비	199.5	233.5	258.0	275.4	299.1
영업이익	91.6	95.4	86.8	102.9	120.5
영업이익률 (%)	13.7	13.3	11.7	12.7	13.5
금융수익	4.0	11.6	6.9	8.4	10.8
중속/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	100.6	118.3	139.3
법인세비용	23.3	24.8	22.1	27.4	32.0
당기순이익	74.6	80.1	78.5	90.9	107.4
지배주주지분 순이익	74.6	81.1	79.3	91.8	108.4

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	320.5	337.1	357.8	427.9	505.5
현금및현금성자산	50.7	48.2	59.4	108.9	153.9
매출채권	63.8	73.6	74.1	81.0	89.3
재고자산	55.9	69.9	74.1	73.6	81.2
비유동자산	300.5	377.7	363.7	363.5	370.0
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	126.6	138.5	152.6
자산총계	621.0	714.8	721.5	791.4	875.5
유동부채	88.3	115.3	68.8	75.2	82.9
매입채무	33.7	38.1	39.0	42.6	47.0
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	33.1	35.8	39.0
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	101.8	111.0	121.9
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	628.9	690.5	764.7
비지배주주지분	0.9	3.2	2.4	1.5	0.4
자본총계	506.2	567.3	619.7	680.4	753.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	21.1	18.7	56.3	110.2	113.1
당기순이익(손실)	74.6	80.1	78.5	90.9	107.4
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	-52.3	-4.8	-12.9
투자활동 현금흐름	-3.8	-6.9	-19.8	-34.6	-37.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.0	-18.0	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	5.8	-13.3	3.9	-3.8	-5.1
재무활동 현금흐름	-15.3	-14.0	-25.3	-26.1	-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	11.2	49.5	45.0
기초현금	48.9	50.7	48.2	59.4	108.9
기말현금	50.7	48.2	59.4	108.9	153.9

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	68,092	73,112	75,557	82,625	91,059
EPS(지배주주)	7,611	8,272	8,086	9,363	11,062
CFPS	10,951	12,079	12,636	13,663	15,008
EBITDAPS	11,964	13,559	12,738	13,765	15,110
BPS	51,076	57,096	62,538	68,839	76,423
DPS	2,100	3,100	3,200	3,700	4,200
배당수익률(%)	0.9	2.4	2.3	2.7	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	30.2	15.6	16.7	14.4	12.2
PCR	21.0	10.7	10.7	9.9	9.0
PSR	3.4	1.8	1.8	1.6	1.5
PBR	4.5	2.3	2.2	2.0	1.8
EBITDA	117.3	132.9	124.9	134.9	148.1
EV/EBITDA	17.7	8.4	9.5	8.3	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.8	15.2	13.4	14.2	15.1
EBITDA 이익률	17.6	18.5	16.9	16.7	16.6
부채비율	22.7	26.0	16.4	16.3	16.2
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	3,726.5	5,614.3	4,689.7	5,556.2	6,499.9
매출채권회전율(x)	11.4	10.4	10.0	10.4	10.5
재고자산회전율(x)	12.0	11.4	10.3	11.0	11.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 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)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

쿠쿠전자(192400) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자
2016.04.20	산업브리프	Buy	250,000	양지혜
2016.06.20	기업브리프	Buy	210,000	양지혜
2016.08.17	기업브리프	Buy	210,000	양지혜
2016.11.15	기업브리프	Buy	180,000	양지혜
2017.03.17	기업브리프	Buy	180,000	양지혜
2017.06.08	산업분석	Buy	200,000	양지혜
2017.07.14	기업브리프	Buy	200,000	양지혜
2017.08.16	기업브리프	Buy	175,000	양지혜

