

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	49 억원
발행주식수	980 만주
자사주	165 만주
액면가	500 원
시가총액	14,705 억원
주요주주	
구분학(외3)	58.62%
쿠쿠전자 자사주	16.37%
외국인지분율	9.20%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(17/10/27)	150,000 원
KOSPI	2496.63 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	169,500 원
52주 최저가	120,500 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.0%	15.9%
6개월	13.6%	0.6%
12개월	10.7%	-10.2%

쿠쿠전자 (192400/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(유지))

중국과의 정치 관계 개선 분위기, Valuation Premium 을 높이는 요인

한반도 사드 배치로 인해 악화되었던 중국과의 정치적 관계가 최근 완화되는 분위기가 감지됨. 중국인에 의한 밥솥 매출이 확대되며 장기 성장에 대한 기대가 형성되었으나, 한국 정부와 중국 정부의 관계가 악화되며 동사의 주가는 valuation 하락과 실질적인 밥솥 매출 악화로 크게 하락. 중국과의 관계 개선이 실적으로 나타나기까지는 시간이 필요하나, 부정적인 관계에서 벗어나고 있는 분위기만으로도 동사 주가의 valuation premium 이 확대되기에는 충분.

중국과의 정치적 관계 개선 분위기로 단기 급등

면세점, 화장품에 이어 쿠쿠전자 역시 중국과의 정치적 관계 개선의 분위기가 감지되며 주가는 급등. 동사의 핵심 사업 중 하나인 밥솥사업은 내수 시장이 포화된 상황에서 중국인의 수요를 통해 성장을 추구했음. 중국의 많은 인구를 대상으로 성장을 추구한 만큼, 주가 역시 장기 성장에 대한 기대를 반영하며 valuation premium 을 확대하며 상승. 그러다 전년도 중국 정부가 한국 여행 상품 비중 축소를 권고하며 동사의 성장에 대한 의구심이 제기되며 주가 valuation premium 이 축소되었고 이후 중국인 관련 매출이 감소하기 시작하며 동사 주가는 장기 하락.

사드 배치 이후 악화되었던 중국 정부의 한국에 대한 부정적인 시각이 시진핑의 재집권이 확정된 이후 변화가 감지되는 듯한 보도가 나오며 주가가 급등한 것.

단기 실적과 관계없이 중국과의 관계 회복은 주가 상승 요인

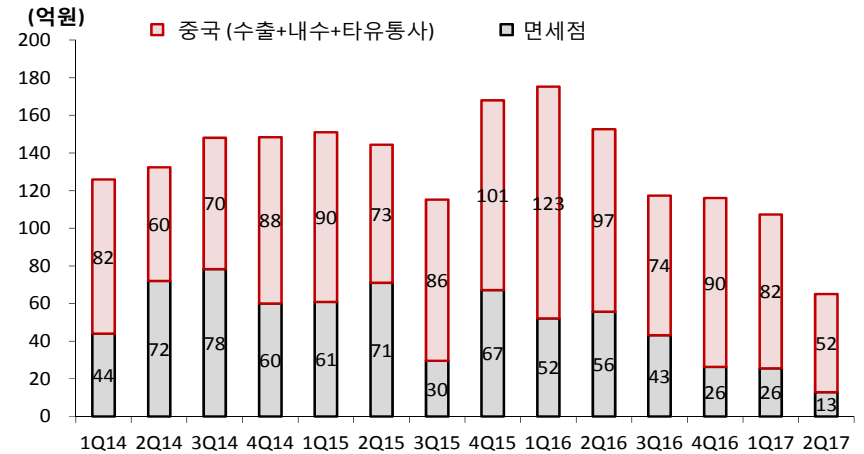
관계 개선이 현실화되고 실적으로 반영되기까지는 많은 시간이 필요하나, 부정적인 관계가 추가로 악화되고 있지 않은 것만으로도 valuation premium 을 회복시키는 요인임. 추가적인 실적 악화를 예상하지 않아도 되기 때문. 여기에 실제로 한국 관광상품의 판매와 같은 관계 개선이 현실화될 경우, valuation premium 은 더욱 확대될 전망. 다시 성장에 대한 기대감이 반영될 수 있기 때문.

이후 주가의 추가 상승은 한국 관광상품의 판매가 현실화되고 중국 현지에서 한국 상품의 마케팅이 다시 본격화 된 이후, 실적이 기대에 미치지 여부 따라 결정될 것. 이에 대한 검증까지는 많은 시간이 필요. 하지만 단기 주가는 단기 실적에 관계없이 중국과의 관계 회복에 대한 기대감을 반영할 것으로 전망.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,667	6,675	7,167	7,278	7,845	8,779
yoy	%	11.4	17.8	7.4	1.6	7.8	11.9
영업이익	억원	786	916	954	845	1,019	1,225
yoy	%	14.8	16.6	4.1	-11.4	20.5	20.2
EBITDA	억원	1,070	1,173	1,329	1,282	1,457	1,619
세전이익	억원	1,180	979	1,049	829	1,034	1,243
순이익(지배주주)	억원	907	746	811	645	807	969
영업이익률%	%	13.9	13.7	13.3	11.6	13.0	14.0
EBITDA%	%	18.9	17.6	18.6	17.6	18.6	18.5
순이익률	%	16.0	11.2	11.2	9.1	10.3	11.0
EPS	원	9,255	7,611	8,272	6,584	8,227	9,889
PER	배	19.2	30.2	15.6	22.8	18.2	15.2
PBR	배	4.0	4.5	2.2	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	14.8	17.7	8.4	10.2	8.5	7.1
ROE	%	22.7	15.8	15.2	11.1	12.8	14.0
순차입금	억원	-1,678	-1,788	-1,589	-1,685	-2,422	-3,210
부채비율	%	25.5	22.7	26.0	24.0	26.0	28.3

쿠쿠전자 중국 관련 매출 추이



자료: 쿠쿠전자

쿠쿠전자 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
매출	1,727	1,540	1,639	1,769	1,946	1,636	1,760	1,826	1,900	1,666	1,747	1,966	6,675	7,167	7,278	7,845
가전사업	1,327	1,104	1,180	1,287	1,432	1,091	1,171	1,237	1,272	984	1,035	1,242	4,899	4,930	4,532	4,491
렌탈사업	400	436	459	481	514	545	590	589	628	682	712	724	1,777	2,237	2,746	3,354
영업이익	329	217	189	182	275	223	238	218	272	152	197	224	916	954	845	1,019
가전	246	172	122	141	187	129	136	130	169	36	80	114	681	583	399	424
렌탈	83	45	67	40	87	94	102	88	103	116	117	110	236	371	446	595
영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	10.3%	14.1%	13.6%	13.5%	11.9%	14.3%	9.1%	11.3%	11.4%	13.7%	13.3%	11.6%	13.0%
가전	18.5%	15.6%	10.3%	11.0%	13.1%	11.8%	11.6%	10.5%	13.3%	3.7%	7.8%	9.2%	13.9%	11.8%	8.8%	9.4%
렌탈	20.8%	10.4%	14.5%	8.4%	17.0%	17.2%	17.3%	14.9%	16.5%	17.0%	16.4%	15.1%	13.3%	16.6%	16.2%	17.7%
세전이익	132	221	295	240	249	265	247	241	247	155	200	227	979	1,049	829	1,034
세전이익률	7.6%	14.4%	18.0%	13.6%	12.8%	16.2%	14.0%	13.2%	13.0%	9.3%	11.5%	11.6%	14.7%	14.6%	11.4%	13.2%
당기순이익	273	204	97	171	236	186	187	192	207	120	156	177	746	801	661	807
지배주주순이익	273	204	98	171	233	183	188	206	201	111	156	177	746	811	645	807

자료: 쿠쿠전자, SK 증권

쿠쿠전자 인적 및 물전분할 일정

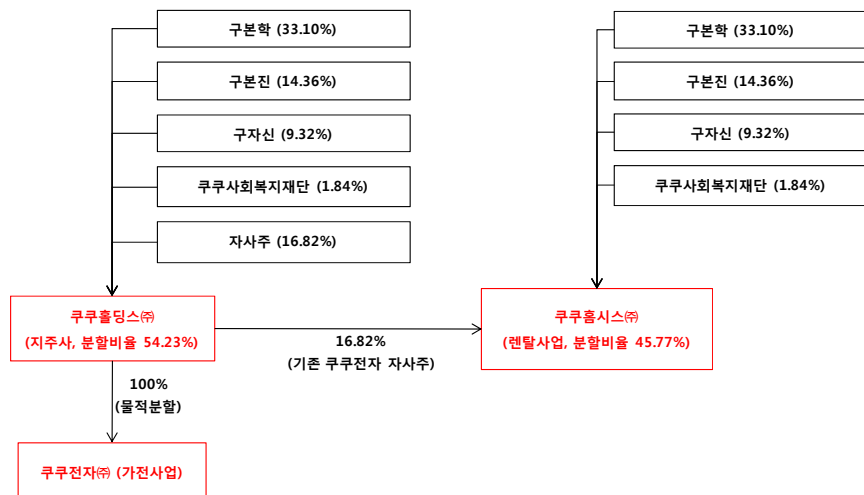
일정	일자
이사회결의일	2017-07-13
주주총의예정일	2017-10-31
분할기일	2017-12-01
분할등기 예정일	2017-12-04
신주 배정 기준일	2017-12-01
신주권 교부 예정일	2018-01-10
주 상장 예정일	2018-01-11

자료: 쿠쿠전자

	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	907	746	811	645	807	969	1,154
가전			489	305	335	383	451
렌탈			309	341	471	587	704
Implied P/E Multiple(X)					20.7		
가전 적정 P/E Multiple(X)					15.0		
렌탈 적정 P/E Multiple(X)(코웨이 적용 P/E Multiple 25x 대비 15% 할인)					21.3		
적정시가총액(억원)					16,726		
C: 쿠쿠홀딩스 적정 시가총액(= A+B)					6,715		
A: 가전사업(분할 후, 쿠쿠전자(주) 적정 지분 가치 (쿠쿠홀딩스(주) 100% 보유)					5,031		
B: 쿠쿠홀딩스가 보유하게 될 렌탈사업(쿠쿠홈시스(주) 지분 가치(기존 자사주 16.82%))					1,684		
D: 렌탈사업(분할 후, 쿠쿠홈시스(주) 적정 시총					10,012		
총주식수(천주)					9,803		
E: 쿠쿠홀딩스(지주) 주식수(천주)					5,316		
F: 쿠쿠홈시스(렌탈) 주식수(천주)					4,487		
분할전 쿠쿠전자 적정주가(원)					170,616		
쿠쿠홀딩스(지주회사) 적정주가(= C / E)					126,312		
쿠쿠홈시스(렌탈) 적정주가(= D / F)					223,100		
목표주가(원)					170,000		

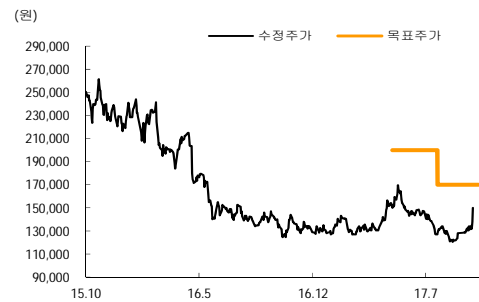
자료: 쿠쿠전자, SK 증권 추정

쿠쿠전자 분할 이후 사업 및 지배 구조



자료: 쿠쿠전자, SK 증권 정리

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.30	매수	170,000원	6개월		
2017.08.29	매수	170,000원	6개월	-24.28%	-11.76%
2017.08.22	매수	170,000원	6개월	-23.12%	-21.76%
2017.07.11	매수	200,000원	6개월	-26.51%	-15.25%
2017.05.29	매수	200,000원	6개월	-23.88%	-15.25%



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 10 월 30 일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,205	3,371	3,654	4,550	5,608
현금및현금성자산	507	482	958	1,695	2,483
매출채권및기타채권	646	758	816	880	990
재고자산	559	699	763	831	944
비유동자산	3,005	3,777	3,863	3,768	3,756
장기금융자산	535	744	880	880	880
유형자산	1,531	1,922	1,848	1,641	1,490
무형자산	45	44	52	59	66
자산총계	6,210	7,148	7,516	8,317	9,364
유동부채	883	1,153	964	1,039	1,169
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	590	842	629	678	763
단기충당부채	90	90	96	104	117
비유동부채	265	321	488	678	896
장기금융부채	1	1	36	36	36
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,148	1,475	1,452	1,717	2,065
지배주주지분	5,053	5,641	6,019	6,557	7,258
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	624	624	624	624	624
기타자본구성요소	-736	-793	-793	-793	-793
자기주식	-736	-793	-793	-793	-793
이익잉여금	5,120	5,757	6,150	6,703	7,420
비지배주주지분	9	32	45	43	41
자본총계	5,062	5,673	6,064	6,600	7,299
부채외자본총계	6,210	7,148	7,516	8,317	9,364

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	152	-39	475	1,147	1,180
당기순이익(손실)	979	1,049	661	807	969
비현금성항목등	328	383	642	650	650
유형자산감가상각비	255	373	434	435	391
무형자산감가상각비	1	2	3	3	3
기타	165	196	128	91	117
운전자본감소(증가)	-889	-1,261	-699	-130	-213
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-131	-83	157	-64	-110
재고자산감소(증가)	-584	-929	-256	-68	-113
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	39	74	-295	49	85
기타	-212	-323	-305	-47	-74
법인세납부	-267	-210	-128	-181	-227
투자활동현금흐름	-29	-90	26	-157	-139
금융자산감소(증가)	-175	-38	193	0	0
유형자산감소(증가)	-130	-174	-217	-229	-240
무형자산감소(증가)	-3	-6	-10	-10	-10
기타	279	127	61	82	111
재무활동현금흐름	-102	107	-17	-253	-253
단기금융부채증가(감소)	51	247	-17	0	0
장기금융부채증가(감소)	-30	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	33	0	0	0
배당금의 지급	-123	-172	-253	-253	-253
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	18	-26	477	737	788
기초현금	489	507	482	958	1,695
기말현금	507	482	958	1,695	2,483
FCF	638	645	510	873	896

자료 : 쿠쿠전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,675	7,167	7,278	7,845	8,779
매출원가	3,764	3,878	4,092	4,486	5,213
매출총이익	2,912	3,289	3,186	3,360	3,566
매출총이익률 (%)	43.6	45.9	43.8	42.8	40.6
판매비와관리비	1,995	2,335	2,341	2,341	2,341
영업이익	916	954	845	1,019	1,225
영업이익률 (%)	13.7	13.3	11.6	13.0	14.0
비영업손익	63	95	-16	15	18
순금융비용	-54	-69	-57	-80	-109
외환관련손익	-33	6	-39	-39	-39
관계기업투자등 관련손익	66	64	66	66	66
세전계속사업이익	979	1,049	829	1,034	1,243
세전계속사업이익률 (%)	14.7	14.6	11.4	13.2	14.2
계속사업법인세	233	248	168	227	273
계속사업이익	746	801	661	807	969
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	746	801	661	807	969
순이익률 (%)	11.2	11.2	9.1	10.3	11.0
지배주주	746	811	645	807	969
지배주주귀속 순이익률(%)	11.18	11.31	8.87	10.28	11.04
비지배주주	-1	-10	16	0	0
총포괄이익	764	808	643	789	952
지배주주	766	818	630	791	954
비지배주주	-2	-10	13	-2	-2
EBITDA	1,173	1,329	1,282	1,457	1,619

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	17.8	7.4	1.6	7.8	11.9
영업이익	16.6	4.1	-11.4	20.5	20.2
세전계속사업이익	-17.1	7.2	-21.0	24.7	20.2
EBITDA	9.6	13.3	-3.5	13.6	11.1
EPS(계속사업)	-17.8	8.7	-20.4	25.0	20.2
수익성 (%)					
ROE	15.8	15.2	11.1	12.8	14.0
ROA	12.7	12.0	9.0	10.2	11.0
EBITDA마진	17.6	18.6	17.6	18.6	18.5
안정성 (%)					
유동비율	362.9	292.2	379.1	437.8	479.9
부채비율	22.7	26.0	24.0	26.0	28.3
순차입금/자기자본	-35.3	-28.0	-27.8	-36.7	-44.0
EBITDA/이자비용(배)	4,769.4	7,822.2	45,864.2	41,470.7	46,090.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,611	8,272	6,584	8,227	9,889
BPS	51,539	57,546	61,394	66,885	74,038
CFPS	10,228	12,099	11,040	12,695	13,914
주당 현금배당금	2,100	3,100	3,100	3,100	3,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	40.6	29.5	25.7	20.6	17.1
PER(최저)	21.4	15.1	18.3	14.7	12.2
PBR(최고)	6.0	4.2	2.8	2.5	2.3
PBR(최저)	3.2	2.2	2.0	1.8	1.6
PCR	22.4	10.7	13.6	11.8	10.8
EV/EBITDA(최고)	24.4	16.9	11.7	9.8	8.3
EV/EBITDA(최저)	12.2	8.0	8.0	6.5	5.4