



## Outperform(Maintain)

목표주가: 190,000원(상향)

주가(11/14): 157,500원

시가총액: 15,440억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/14)		2,526.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	169,500원	120,500원
등락률	-7.1%	30.7%
수익률	절대	상대
1W	22.6%	20.0%
1M	13.3%	2.5%
1Y	18.9%	-7.1%

## Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	21천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(17E)	2.5%
BPS(17E)	62,355원
주요 주주	구분학 등 75.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	6,675	7,167	7,488	8,118
영업이익	916	954	901	1,030
EBITDA	1,173	1,329	1,335	1,442
세전이익	979	1,049	961	1,168
순이익	746	801	769	890
지배주주지분순이익	746	811	730	873
EPS(원)	7,611	8,272	7,449	8,901
증감률(%YoY)	-17.8	8.7	-10.0	19.5
PER(배)	na	27.7	21.1	17.7
PBR(배)	na	4.0	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	na	15.5	10.2	9.5
영업이익률(%)	13.7	13.3	12.0	12.7
ROE(%)	15.7	14.9	13.0	13.7
순부채비율(%)	-35.3	-28.0	-29.3	-36.4

## Price Trend



## 실적 Review

## 쿠쿠전자 (192400)

## 요우커보다 먼저 온 호실적



회사분할을 앞두고 모처럼 시장 기대치를 상회하는 호실적을 발표했다. 지난 분기 충격으로 인해 우려가 컸던 가전 사업부가 빠르게 회복됐다. IH압력밥솥 매출 비중이 증가하고, 사드 갈등이 해소 국면에 진입한 것이 긍정적이다. 실제로 최근 중국 광군제 매출이 급증했다고 밝혔다. 렌탈은 국내 경쟁 심화 속에서도 안정적인 성장세와 수익성을 이어가며 경쟁력을 입증했다.

## &gt;&gt;&gt; 시장 기대치 상회한 실적, 가전 회복 긍정적

3분기 영업이익은 234억원(QoQ 53%, YoY 17%)으로 모처럼 시장 기대치(207억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 가전 사업부가 지난 분기 충격을 딛고 매출액과 수익성 모두 기대 이상으로 회복됐는데, 1) 전기밥솥 신모델 효과와 더불어 고부가 IH압력밥솥 매출이 큰 폭으로 증가했고, 2) 출혈적 가격 경쟁을 자제한 결과이며, 3) 중국 내 홈쇼핑이 재개됨에 따라 중국 현지 매출이 전년 동기 대비로도 증가세로 전환했다.

렌탈 사업부는 LG전자, SK매직 등의 공세로 인한 경쟁 심화 국면에서도 선전했다. 렌탈 계정 수가 115만건을 넘어섰고, 프리미엄 직수형 정수기 판매가 호조를 보였다. 이와 별도로 말레이시아 법인은 20만 계정에 도달했고, 매출액이 188%(YoY) 급증하며 이익 기여가 커졌다. 말레이시아 법인은 마케팅을 대도시 상류층에서 중소도시 중산층으로 확대 전개하며 성공 스토리를 만들어가고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 사드 갈등 해빙기 우호적

전기밥솥의 성수기인 4분기는 매출액 1,968억원(YoY 8%), 영업이익 242억원(YoY 11%)을 기록할 전망이다. IH압력밥솥의 수요가 회복되고, 중국과 사드 갈등이 해소 국면에 접어든 것이 긍정적이다. 동사는 최근 중국 '광군제' 인터넷 쇼핑 매출이 74%(YoY) 급증했다고 밝혔다.

실적 전망 상향과 함께 목표주가를 19만원으로 상향한다.

동사는 현재 회사분할 절차가 진행 중이며, 분할로 인한 잠재적인 기대 효과로서 쿠쿠홈시스는 해외 투자 확대, 홈케어 서비스 등 신규 사업 진출을 통해 높은 성장성을 추구할 것이고, 쿠쿠홀딩스는 쿠쿠전자의 시장 지배력과 이익 창출력을 기반으로 M&A 등 투자 기회를 찾아 나설 것이다.

## 쿠쿠전자 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,760	1,826	1,900	1,666	1,954	17.3%	11.0%	1,822	7.3%
가전 사업	1,171	1,237	1,272	984	1,264	28.4%	8.0%	1,095	15.4%
렌탈 사업	590	589	628	682	691	1.3%	17.1%	727	-5.0%
영업이익	238	218	272	153	234	53.2%	-1.8%	215	8.9%
영업이익률	13.5%	11.9%	14.3%	9.2%	12.0%	2.8%p	-1.6%p	11.8%	0.2%p
세전이익	249	265	247	155	281	81.5%	13.1%	248	13.6%
세전이익률	14.1%	14.5%	13.0%	9.3%	14.4%	5.1%p	0.3%p	13.6%	0.8%p
순이익	188	206	201	111	210	88.9%	11.5%	189	10.7%

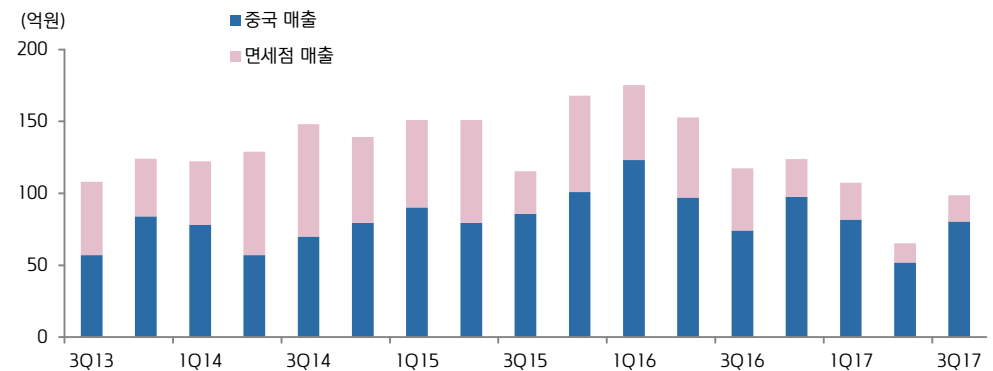
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,900	1,666	1,954	1,968	2,070	1,897	2,050	2,101	7,167	7.4%	7,488	4.5%	8,118	8.4%
가전 사업	1,272	984	1,264	1,262	1,329	1,120	1,247	1,293	4,930	0.6%	4,781	-3.0%	4,989	4.4%
IH 압력밥솥	831	584	742	725	796	639	717	737	3,162	-1.1%	2,881	-8.9%	2,889	0.3%
열판압력밥솥	289	220	291	307	335	277	298	319	1,189	1.6%	1,107	-6.9%	1,230	11.1%
전기보온밥솥	94	92	96	110	98	90	89	104	410	-4.5%	392	-4.4%	382	-2.7%
기타(밥솥 외)	58	88	135	120	99	114	144	133	169	66.3%	400	137.4%	489	22.1%
렌탈 사업	628	682	691	707	741	778	802	807	2,237	25.9%	2,707	21.0%	3,128	15.6%
영업이익	272	153	234	242	283	227	254	267	954	4.1%	901	-5.6%	1,030	14.3%
가전 사업	169	36	110	124	152	99	113	135	583	-14.4%	440	-24.6%	499	13.6%
렌탈 사업	103	116	124	118	130	128	141	132	371	57.4%	462	24.3%	531	15.1%
영업이익률	14.3%	9.2%	12.0%	12.3%	13.7%	12.0%	12.4%	12.7%	13.3%	-0.4%p	12.0%	-1.3%p	12.7%	0.7%p

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 중국 매출과 면세점 매출 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 쿠쿠전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	1,918	7,306	7,866	1,968	7,488	8,118	2.6%	2.5%	3.2%
영업이익	240	880	1,018	242	901	1,030	0.9%	2.4%	1.2%
세전이익	273	922	1,155	278	961	1,168	1.9%	4.2%	1.1%
순이익	205	702	865	209	730	873	1.9%	4.0%	0.9%
EPS(원)		7,163	8,822		7,449	8,901		4.0%	0.9%
영업이익률	12.5%	12.0%	12.9%	12.3%	12.0%	12.7%	-0.2%p	0.0%p	-0.2%p
세전이익률	14.2%	12.6%	14.7%	14.1%	12.8%	14.4%	-0.1%p	0.2%p	-0.3%p
순이익률	10.7%	9.6%	11.0%	10.6%	9.8%	10.7%	-0.1%p	0.1%p	-0.2%p

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,675	7,167	7,488	8,118	8,681
매출원가	3,764	3,878	4,044	4,344	4,671
매출총이익	2,912	3,289	3,444	3,774	4,010
판매비및일반관리비	1,995	2,335	2,543	2,744	2,802
영업이익(보고)	916	954	901	1,030	1,208
영업이익(핵심)	916	954	901	1,030	1,208
영업외손익	63	95	60	138	145
이자수익	54	69	71	79	84
배당금수익	4	1	1	1	1
외환이익	28	61	5	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	61	55	36	0	0
관계기업지분손익	66	64	56	58	61
투자및기타자산처분손익	-23	-73	-63	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5	-50	8	0	0
기타	-10	77	18	0	0
법인세차감전이익	979	1,049	961	1,168	1,353
법인세비용	233	248	192	277	327
유효법인세율 (%)	23.8%	23.7%	20.0%	23.8%	24.2%
당기순이익	746	801	769	890	1,026
지배주주지분순이익(억원)	746	811	730	873	1,038
EBITDA	1,173	1,329	1,335	1,442	1,511
현금순이익(Cash Earnings)	1,002	1,176	1,203	1,302	1,329
수정당기순이익	759	894	813	890	1,026
증감율(% YoY)					
매출액	17.8	7.4	4.5	8.4	6.9
영업이익(보고)	16.6	4.1	-5.6	14.3	17.2
영업이익(핵심)	16.6	4.1	-5.6	14.3	17.2
EBITDA	9.6	13.3	0.4	8.0	4.8
지배주주지분 당기순이익	-17.8	8.7	-10.0	19.5	19.0
EPS	-17.8	8.7	-10.0	19.5	19.0
수정순이익	-19.5	17.8	-9.0	9.5	15.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	218	15	837	1,207	1,200
당기순이익	979	1,049	769	890	1,026
감가상각비	255	373	432	409	301
무형자산상각비	1	2	2	2	2
외환손익	30	-46	31	0	0
자산처분손익	58	88	63	0	0
지분법손익	-66	-72	-56	-58	-61
영업활동자산부채 증감	-889	-1,261	-74	-77	-73
기타	-151	-119	-330	40	5
투자활동현금흐름	-96	-144	-418	-314	-301
투자자산의 처분	42	46	-187	-134	-113
유형자산의 처분	60	7	0	0	0
유형자산의 취득	-190	-180	-189	-179	-188
무형자산의 처분	-3	-6	0	0	0
기타	-5	-11	-42	0	0
재무활동현금흐름	-102	108	-287	-309	-257
단기차입금의 증가	51	247	0	0	0
장기차입금의 증가	-30	0	0	0	0
자본의 증가	0	33	0	0	0
배당금지급	-123	-172	-295	-318	-318
기타	0	0	8	9	61
현금및현금성자산의순증가	18	-26	131	585	642
기초현금및현금성자산	489	507	482	613	1,198
기말현금및현금성자산	507	482	613	1,198	1,840
Gross Cash Flow	1,107	1,276	911	1,284	1,273
Op Free Cash Flow	-128	-344	892	941	957

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,205	3,371	3,727	4,521	5,339
현금및현금성자산	507	482	613	1,198	1,840
유동금융자산	1,281	1,109	1,195	1,275	1,343
매출채권및유동채권	858	1,082	1,166	1,245	1,310
채고자산	559	699	753	804	846
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,005	3,777	4,032	3,947	3,968
장기매출채권및기타비유동채권	282	474	510	545	574
투자자산	1,146	1,338	1,391	1,504	1,611
유형자산	1,531	1,922	2,083	1,853	1,740
무형자산	45	44	47	45	43
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,210	7,148	7,759	8,469	9,307
유동부채	883	1,153	1,243	1,327	1,397
매입채무및기타유동채무	629	906	977	1,043	1,098
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	254	247	266	284	299
비유동부채	265	321	340	352	407
장기매입채무및비유동채무	32	38	49	53	46
사채및장기차입금	1	1	0	0	0
기타비유동부채	232	282	290	299	360
부채총계	1,148	1,475	1,583	1,679	1,804
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	5,120	5,757	6,234	6,833	7,557
기타자본	-721	-770	-776	-776	-776
지배주주지분자본총계	5,053	5,641	6,113	6,711	7,435
비지배주주지분자본총계	9	32	63	78	67
자본총계	5,062	5,673	6,176	6,789	7,503
순차입금	-1,788	-1,589	-1,807	-2,472	-3,182
총차입금	1	1	0	0	0

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,611	8,272	7,449	8,901	10,593
BPS	51,539	57,546	62,355	68,459	75,844
주당EBITDA	11,964	13,559	13,619	14,707	15,416
CFPS	10,221	11,997	12,274	13,281	13,559
DPS	2,100	3,100	3,900	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	na	27.7	21.1	17.7	14.9
PBR	na	4.0	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	na	15.5	10.2	9.5	9.0
PCFR	na	19.1	18.7	17.3	16.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.7	13.3	12.0	12.7	13.9
영업이익률(핵심)	13.7	13.3	12.0	12.7	13.9
EBITDA margin	17.6	18.5	17.8	17.8	17.4
순이익률	11.2	11.2	10.3	11.0	11.8
자기자본이익률(ROE)	15.7	14.9	13.0	13.7	14.4
투자자본이익률(ROIC)	33.3	27.1	22.9	24.6	29.6
안정성(%)					
부채비율	22.7	26.0	25.6	24.7	24.0
순차입금비율	-35.3	-28.0	-29.3	-36.4	-42.4
이자보상배율(배)	3,726.5	5,614.3	18,958.0	19,263.3	9,046.9
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	7.4	6.7	6.7	6.8
채고자산회전율	12.0	11.4	10.3	10.4	10.5
매입채무회전율	11.5	9.3	8.0	8.0	8.1

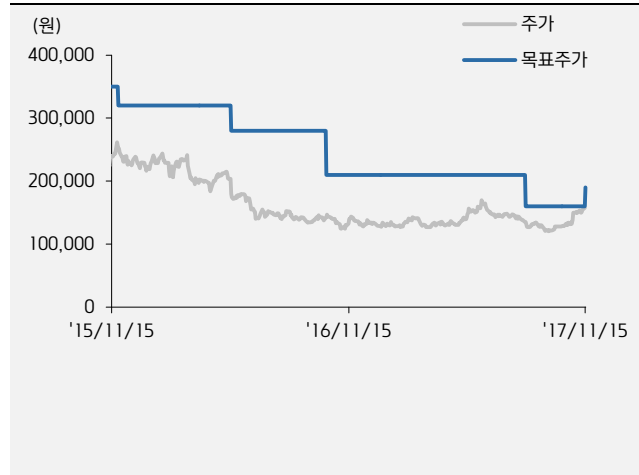
## Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 '쿠쿠전자 (192400)' 발행주식을 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.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
쿠쿠전자 (192400)	2015/11/26	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-27.79	-21.41
	2016/01/13	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.26	-21.41
	2016/03/07	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.23	-21.41
	2016/03/14	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-31.36	-21.41
	2016/05/17	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-37.29	-35.71
	2016/06/15	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-43.92	-35.71
	2016/08/18	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-46.19	-35.71
	2016/10/11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-35.84	-30.00
	2016/11/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-36.44	-30.00
	2017/04/21	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-35.18	-28.81
	2017/05/19	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-29.96	-19.29
	2017/07/14	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-30.49	-19.29
	2017/08/16	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-16.93	-1.88
	2017/11/15	Outperform(Maintain)	190,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%