



▲ 유통/화장품

Analysts 양지혜
02-6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미
02-6098-6664
bomi.yun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 190,000 원

현재주가 (11.14) 157,500 원

상승여력 20.6%

KOSPI	2,526.64pt
시가총액	15,440억원
발행주식수	980만주
유동주식비율	24.45%
외국인비중	9.81%
52주 최고/최저가	169,500원/120,500원
평균거래대금	29.0억원

주요주주(%)

구본학 외 3 인	58.62
국민연금	5.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.6	13.3	18.9
상대주가	20.0	2.5	-7.1

주가그래프

쿠쿠전자 192400

3Q17 Review: 시장 컨센서스 상회

- ✓ 3Q 매출액 1,954 억원 (+11.0% YoY), 영업이익 234 억원 (-1.8% YoY) 기록
- ✓ 가전 부문 면세점 -57.5% YoY 감소에도 수출 증가로 중국 현지 +8% YoY 성장
- ✓ 렌탈 부문 매출액 691 억원 (+17.1% YoY), 영업이익 124 억원 (+21.2% YoY) 호실적
- ✓ 분할 후 사업회사 (렌탈 성장성)와 지주회사 (가전 턴어라운드) 모두 긍정적
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 190,000 원으로 상향

3Q 영업이익 234 억원 (-1.8% YoY) 기록하여 시장 기대치 상회

쿠쿠전자의 3 분기 실적은 매출액 1,954 억원 (+11.0% YoY), 영업이익 234 억원 (-1.8% YoY)을 기록했다. 가전 부문 (전기밥솥)은 매출액 1,264 억원 (+8.0% YoY), 영업이익 110 억원 (-19.8% YoY)으로 다소 부진했지만 2 분기 대비 크게 회복되었다. 중국 관련 면세점 매출이 -57.5% YoY 감소하였으나 중국 수출이 (+) 전환하면서 현지법인 매출이 +8.3% YoY 증가했기 때문이다. 렌탈 부문은 매출액 691 억원 (+17.1% YoY), 영업이익 124 억원 (+21.2% YoY)의 호실적을 이어갔다.

사업회사 (렌탈 성장성)와 지주회사 (가전 턴어라운드) 모두 긍정적

쿠쿠전자는 렌탈사업을 인적분할하여 신설법인인 “쿠쿠홈시스”로 재상장하고, 존속회사는 가전사업을 별도법인 (쿠쿠전자)으로 물적분할한 후 이를 포함한 “쿠쿠홀딩스”로 변경 상장하여 지주사 체제로 전환할 계획이다. 2017년 11월 29일부터 2018년 1월 10일까지 매매거래 정지 후 신규 상장예정일은 2018년 1월 11일이다. 쿠쿠전자의 렌탈 부문이 공기청정기, 전기레인지 등 신규 카테고리 확대와 케어 서비스를 포함한 꾸준한 계정 수 증가, 말레이시아 등 적극적인 해외 진출로 호실적을 이어가고 있는 가운데 가전 부문 또한 중국 인바운드 소비 회복과 중국 현지 마케팅 활동을 정상화되면서 점진적인 실적 개선이 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 190,000 원으로 상향

куку전자에 대해 투자의견 Buy 를 유지하고 3 분기 호실적을 반영하여 적정주가를 175,000 원에서 190,000 원으로 상향한다. 적정주가는 2018년 예상 EPS 에 목표 PER 20 배를 적용 유지했다. 자사주 제외 시 현 주가는 PER 14 배 수준이다.

(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	7.4	57,097	15.6	2.3	8.4	15.2	26.0
2017E	753.8	89.1	81.1	8,271	0.2	62,723	19.0	2.5	10.8	13.7	16.6
2018E	830.9	102.2	91.2	9,298	12.4	68,959	16.9	2.3	9.8	14.0	16.6
2019E	912.0	118.6	106.7	10,889	17.1	76,370	14.5	2.1	8.6	14.9	16.5

표1 쿠쿠전자 3Q17 실적 Review

(실억원)	3Q17	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	195.4	176.0	11.0	166.6	17.3	181.6	7.6	185.0	5.6
영업이익	23.4	23.8	-1.8	15.3	53.2	20.7	13.0	20.3	14.9
세전이익	28.1	24.9	13.1	15.5	81.5	23.7	18.7	27.6	1.9
지배주주순이익	21.0	18.8	11.5	11.1	88.9	19.3	8.6	20.5	2.5
영업이익률 (%)	12.0	13.5		9.2		11.4	+0.6p	11.0	+1.0p
지배주주순이익률 (%)	10.7	10.7		6.7		10.6	+0.1p	11.1	-0.4p

자료: 쿠쿠전자, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(실억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	740.7	810.0	753.8	830.9	1.8	2.6
영업이익	86.8	102.9	89.1	102.2	2.7	-0.7
지배주주순이익	79.3	91.8	81.1	91.1	2.3	-0.7

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 쿠쿠전자 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(실억원)	2015	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
매출액	667.5	716.7	753.8	830.9	194.6	163.6	176.0	182.6	190.0	166.6	195.4	201.8
증가율 (% YoY)	17.8	7.4	5.2	10.2	12.6	6.2	7.4	3.2	-2.4	1.9	11.0	10.5
가전사업	489.9	493.0	481.3	496.6	143.2	109.1	117.1	123.7	127.2	98.4	126.4	129.4
국내 및 기타 수출	431.5	436.1	441.7	455.0	125.7	93.8	105.4	111.3	116.5	91.9	116.5	116.9
중국소비	58.4	56.9	39.6	41.6	17.5	15.3	11.7	12.4	10.7	6.5	9.9	12.5
면세	23.4	17.7	7.7	7.3	5.2	5.6	4.3	2.6	2.6	1.3	1.8	2.0
현지 (수출포함)	35.0	39.2	31.9	34.3	12.3	9.7	7.4	9.8	8.2	5.2	8.0	10.5
렌탈사업	177.7	223.8	272.5	334.4	51.4	54.5	59.0	58.9	62.8	68.2	69.1	72.4
증감률 (% YoY)												
가전사업	9.6	0.6	-2.4	3.2	7.9	-1.2	-0.8	-3.9	-11.2	-9.8	8.0	4.6
국내 및 기타 수출	9.7	1.1	1.3	3.0	7.3	-2.2	-1.1	-0.6	-7.3	-2.0	10.6	5.0
중국소비	8.4	-2.5	-30.4	5.0	12.2	5.7	1.7	-26.2	-38.9	-57.4	-15.6	1.0
면세	-9.0	-24.1	-56.5	-5.0	-20.7	-21.5	45.4	-60.8	-50.7	-76.4	-57.2	-24.2
현지 (수출포함)	24.3	11.9	-18.4	7.3	36.1	32.1	-13.4	-3.2	-33.6	-46.4	8.5	7.9
렌탈사업	48.5	26.0	21.8	22.7	28.5	25.0	28.5	22.3	22.1	25.2	17.1	23.0
매출액대비 (%)												
가전사업	73.4	68.8	63.9	59.8	73.6	66.7	66.5	67.7	67.0	59.1	64.7	64.1
국내 및 기타 수출	64.6	60.8	58.6	54.8	64.6	57.3	59.9	61.0	61.3	55.1	59.6	57.9
중국소비	8.7	7.9	5.3	5.0	9.0	9.4	6.6	6.8	5.6	3.9	5.0	6.2
렌탈사업	26.6	31.2	36.1	40.2	26.4	33.3	33.5	32.3	33.0	40.9	35.3	35.9
매출원가	376.4	387.8	402.4	442.0	104.8	90.0	96.0	97.0	99.8	90.7	104.9	107.0
증가율 (% YoY)	15.2	3.0	3.8	9.8	12.1	6.3	6.0	-9.9	-4.7	0.7	9.2	10.3
매출원가율 (%)	56.4	54.1	53.4	53.2	53.8	55.1	54.6	53.1	52.6	54.5	53.7	53.0
판관비	199.5	233.5	262.3	286.7	62.3	51.2	56.2	63.8	62.9	60.6	67.1	71.6
증가율 (% YoY)	23.5	17.0	12.3	9.3	34.4	7.7	3.1	24.9	0.9	18.4	19.5	12.3
판관비율 (%)	29.9	32.6	34.8	34.5	32.0	31.3	31.9	35.0	33.1	36.4	34.4	35.5
영업이익	91.6	95.4	89.1	102.2	27.5	22.3	23.8	21.7920	27.2	15.3	23.4	23.2
증가율 (% YoY)	16.6	4.1	-6.6	14.7	-16.5	2.8	26.3	19.8	-0.8	-31.6	-1.8	6.5
영업이익률 (%)	13.7	13.3	11.8	12.3	14.1	13.6	13.5	11.9	14.3	9.2	12.0	11.5
가전사업	78.9	58.3	43.9	47.2	18.7	12.9	13.6	13.0	16.9	3.6	11.0	12.3
증가율 (% YoY)	22.2	-26.2	-24.7	7.5	-30.8	-37.6	-19.7	-8.0	-9.8	-71.8	-19.1	-5.0
영업이익률 (%)	16.1	11.8	9.1	9.5	13.1	11.8	11.6	10.5	13.3	3.7	8.7	9.5
렌탈사업	12.7	37.1	45.2	55.0	8.7	9.4	10.2	8.8	10.3	11.6	12.4	10.9
증가율 (% YoY)	-9.0	192.4	21.8	21.7	49.8	826.0	434.9	117.5	18.5	23.8	21.2	23.4
영업이익률 (%)	7.1	16.6	16.6	16.5	17.0	17.2	17.3	14.9	16.5	17.1	17.9	15.0

자료: 쿠쿠전자, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 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, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 쿠쿠전자 지주사 전환에 따른 SOTP Valuation**1. 분할 신규 사업회사 ("쿠쿠홈시스", 렌탈사업)**

(십억원)	비고
렌탈 연결 NOPLAT	42.9 2018년 예상
멀티플 (X)	24 코웨이 역사적 평균 PER
영업가치	1,030
순현금	112.6 2018년 예상
CUCKOO Electronics Malaysia Sdn Bhd	4.4 종속회사 장부가
CUCKOO INTERNATIONAL Sdn Bhd	5.2 종속회사 장부가 * 지분율 58.82%
자산가치	122
기업가치	1,152

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

(십억원)	비고
순현금	112.6 2018년 예상
투자부동산 등	19.6 장부가
현금성자산 및 부동산	132.2
별도법인 가전 연결 NOPLAT	35.4 2018년 예상
멀티플 (X)	15 필수소비재 평균 PER, 화장품 평균 대비 50% 할인
가전법인 사업가치	531
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
투자 자산가치	141
기업가치	804

3. 분할 후 합산

분할 후 시가총액 추정 (십억원)	1,956
현재 시가총액 대비 증감률	25.9%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표6 생활가전 유통업체 Global Peers Comparison

	куку전자	코웨이	HANGZHOU ROBAM	MIDEA	ZOJIRUSHI
Ticker	192400 KS 한국	021240 KS 한국	002508 CH 중국	000333 CH 중국	7965 JP 일본
국가					
현재주가 (11/14) (달러)	157,500	101,000	7	8	9
시가총액 (백만달러)	1,544	7,557	6,976	51,383	659
절대수익률 (%)					
1M	22.6	4.1	5.7	12.6	1.3
3M	16.7	1.2	26.4	35.5	(10.6)
6M	13.3	(4.7)	19.0	50.2	(24.3)
1Y	18.9	11.0	74.7	101.4	(18.9)
YTD	22.1	14.4	77.9	96.1	(33.3)
초과수익률 (%p)					
1M	20.4	2.0	4.4	11.3	(0.1)
3M	8.4	(7.0)	20.0	29.1	(17.0)
6M	2.8	(15.3)	9.8	41.1	(33.4)
1Y	(9.1)	(17.0)	52.9	79.5	(40.7)
YTD	(2.6)	(10.3)	60.5	78.6	(50.8)
PER (X)					
2016	15.6	27.9	22.0	12.3	12.4
2017E	19.0	21.7	28.3	20.0	12.9
2018E	16.9	18.8	21.9	16.3	12.6
PBR (X)					
2016	2.3	6.7	6.5	3.0	1.5
2017E	2.5	6.7	8.3	4.8	1.2
2018E	2.3	5.9	6.4	4.0	1.1
ROE (%)					
2016	15.2	20.1	33.1	26.6	12.3
2017E	13.7	28.3	30.8	26.3	11.3
2018E	14.0	29.0	32.9	25.3	9.0
매출액성장률 (%)					
2016	7.4	2.6	20.5	8.5	10.0
2017E	5.2	5.4	27.4	45.2	(8.7)
2018E	10.2	7.4	25.5	11.9	(1.3)
영업이익성장률 (%)					
2016	4.1	(26.9)	34.1	9.8	31.8
2017E	(6.6)	41.8	41.8	30.1	(34.2)
2018E	14.7	12.1	31.0	25.8	2.0
순이익성장률 (%)					
2016	7.4	(29.1)	37.5	9.3	27.9
2017E	0.2	44.1	34.2	15.9	(27.1)
2018E	12.4	14.2	30.2	23.3	2.3
영업이익률 (%)					
2016	13.3	14.3	22.0	9.5	13.6
2017E	11.8	19.2	24.4	8.5	9.8
2018E	12.3	20.0	25.5	9.6	10.1
순이익률 (%)					
2016	11.2	10.2	21.1	9.2	8.2
2017E	10.7	14.0	22.2	7.4	6.5
2018E	10.9	14.9	23.0	8.1	6.8

주: 국내 기업은 당사 추정치 및 원화 기준 (원, 십억원)

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

쿠쿠전자 (192400)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	667.5	716.7	753.8	830.9	912.0
매출액증가율 (%)	17.8	7.4	5.2	10.2	9.8
매출원가	376.4	387.8	402.4	442.0	483.4
매출총이익	291.2	328.9	351.4	388.9	428.7
판매관리비	199.5	233.5	262.3	286.7	310.1
영업이익	91.6	95.4	89.1	102.2	118.6
영업이익률	13.7	13.3	11.8	12.3	13.0
금융손익	4.0	11.6	6.8	8.3	10.6
종속/관계기업손익	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	102.9	117.5	137.2
법인세비용	23.3	24.8	22.6	27.2	31.5
당기순이익	74.6	80.1	80.3	90.3	105.7
지배주주지분 순이익	74.6	81.1	81.1	91.2	106.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	21.1	18.8	56.2	108.8	111.5
당기순이익(손실)	74.6	80.1	80.3	90.3	105.7
유형자산상각비	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	-54.2	-5.5	-12.8
투자활동 현금흐름	-3.8	-6.9	-24.1	-37.1	-37.4
유형자산의증가(CAPEX)	-19.0	-18.1	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	5.8	-13.3	1.7	-5.2	-4.9
재무활동 현금흐름	-15.3	-14.0	-25.3	-26.1	-30.2
차입금의 증감	-2.2	0.6	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1.9	-2.6	6.9	45.6	43.9
기초현금	48.9	50.7	48.2	55.0	100.7
기말현금	50.7	48.2	55.0	100.7	144.6

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	320.5	337.1	358.8	427.9	503.8
현금및현금성자산	50.7	48.2	55.0	100.7	144.6
매출채권	63.8	73.6	75.4	83.1	91.2
재고자산	55.9	69.9	75.4	75.5	82.9
비유동자산	300.5	377.7	365.9	367.1	373.3
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	128.9	142.1	155.9
자산총계	621.0	714.8	724.7	794.9	877.1
유동부채	88.3	115.3	69.6	76.7	84.2
매입채무	33.7	38.1	39.7	43.7	48.0
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	33.6	36.6	39.8
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	103.2	113.3	124.0
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	630.7	691.7	764.2
비지배주주지분	0.9	3.2	2.4	1.5	0.4
자본총계	506.2	567.3	621.5	681.6	753.0

Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	68,092	73,112	76,892	84,756	93,031
EPS(지배주주)	7,611	8,272	8,271	9,298	10,889
CFPS	10,951	12,079	12,876	13,595	14,809
EBITDAPS	11,964	13,559	12,978	13,697	14,911
BPS	51,076	57,097	62,723	68,959	76,370
DPS	2,100	3,100	3,200	3,700	4,200
배당수익률(%)	0.9	2.4	2.0	2.3	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	30.2	15.6	19.0	16.9	14.5
PCR	21.0	10.7	12.2	11.6	10.6
PSR	3.4	1.8	2.0	1.9	1.7
PBR	4.5	2.3	2.5	2.3	2.1
EBITDA	117.3	132.9	127.2	134.3	146.2
EV/EBITDA	17.7	8.4	10.8	9.8	8.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.8	15.2	13.7	14.0	14.9
EBITDA 이익률	17.6	18.5	16.9	16.2	16.0
부채비율	22.7	26.0	16.6	16.6	16.5
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(X)	3,726.5	5,614.3	4,816.1	5,518.2	6,392.3
매출채권회전율(X)	11.4	10.4	10.1	10.5	10.5
재고자산회전율(X)	12.0	11.4	10.4	11.0	11.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유기증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당시의 조사분석 담당자는 2017년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 분석적 차별화 압력이나 간접성이 작성되었음을 확인합니다 (작성자:양지혜 유통부)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 주정치로서 오차가 발생할 수 있으며 전형성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결론은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
주천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
주천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

쿠쿠전자 (192400) 투자등급변경 내용

* 전정가격 대상시점·1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2016.04.20	산업브리프	Buy	250,000	양지혜	-24.8	-14.0		쿠쿠전자
2016.06.20	기업브리프	Buy	210,000	양지혜	-29.5	-25.5	300,000	적정주가
2016.08.17	기업브리프	Buy	210,000	양지혜	-32.4	-25.5		
2016.11.15	기업브리프	Buy	180,000	양지혜	-25.9	-20.0		
2017.03.17	기업브리프	Buy	180,000	양지혜	-24.8	-10.0	200,000	
2017.06.08	산업분석	Buy	200,000	양지혜	-24.5	-15.3		
2017.07.14	기업브리프	Buy	200,000	양지혜	-26.3	-15.3	100,000	
2017.08.16	기업브리프	Buy	175,000	양지혜	-23.7	-10.0		
2017.11.15	기업브리프	Buy	190,000	양지혜	-	-	0	

