

SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈

sa75you@sk.com
02-3773-8880

Company Data

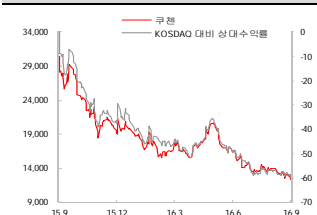
자본금	53 억원
발행주식수	1,069 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,320 억원
주요주주	
부방(외5)	64.05%

외국인지분률	140%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(16/09/13)	12,000 원
KOSDAQ	660.15 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	29,250 원
52주 최저가	12,350 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.8%	-7.0%
6개월	-29.4%	-27.9%
12개월	-59.5%	-59.8%

쿠첸 (225650/KQ | 매수(신규편입) | T.P 18,000 원(신규편입))

방향성 변화, 이제는 성장으로

신제품 출시 효과, 전기레인지의 성장, 중국 진출 본격화에 따라 내년부터 의미 있는 실적 개선이 예상된다. 2017년 예상매출액과 영업이익은 금년대비 각각 10.2%, 71.8% 증가한 2,959 억원, 157 억원이다. 분기별로는 마케팅비용 지출이 많았던 2분기가 저점이 될 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 18,000 원을 제시하고 신규편입한다.

투자 의견 매수, 목표주가 18,000 원을 제시하고 신규편입

신제품 출시 효과, 전기레인지의 성장, 중국 진출 본격화에 따라 내년부터 의미 있는 실적 개선이 예상된다. 2017년 예상매출액과 영업이익은 금년대비 각각 10.2%, 71.8% 증가한 2,959 억원, 157 억원이다. 분기별로는 마케팅비용 지출이 많았던 2분기가 저점이 될 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 18,000 원을 제시하고 신규편입한다.

투자포인트

-신제품 출시 효과: 2년 만에 프리미엄 전기밥솥 '명품 철정 미작'을 출시하였다. 적외선(IR) 온도감지 센서를 채택하여 가마솥밥 등 다양한 밥맛을 구현할 수 있다. 이 외에 가열 면적 증대, OLED 디스플레이, 음성 인식 등의 기능도 탑재하였다. 신제품 출시를 통해 프리미엄 시장의 시장점유율(현재 53%, 시장규모는 1 천억원)을 높이고 차별화된 기술력을 부각, 매출 정체가 극복될 전망이다.

-전기레인지 성장 지속: 2013년 27 억원에 불과했던 전기레인지 매출은 금년 상반기에 만 180 억원을 기록했다. 연간으로는 382 억원까지 증가할 전망이다. B2B 시장 진출과 렌탈사업 등 판매채널 다양화가 이루어졌기 때문이다. 하반기에는 반포, 강남 등 프리미엄 재건축 아파트와 대규모 분양단지 등에 대한 공급물량 확대가 예상된다.

-중국 진출 본격화: 지난 2월 중국 최대 가전기기업 메이디(MIDEA)와 합자회사(JV) 설립 계약을 체결하면서 중국사업이 본격화되고 있다. 7월에는 첫 합작 제품인 FA10을 생산하였다. 2,500 개 매장에 입점한 메이디의 판매인프라와 유통망 활용으로 다소 부진했던 중국사업에서 변화가 예상된다. JV를 통해 2018년 매출액을 1 천억원까지 끌어올리는 것을 목표로 하고 있다.

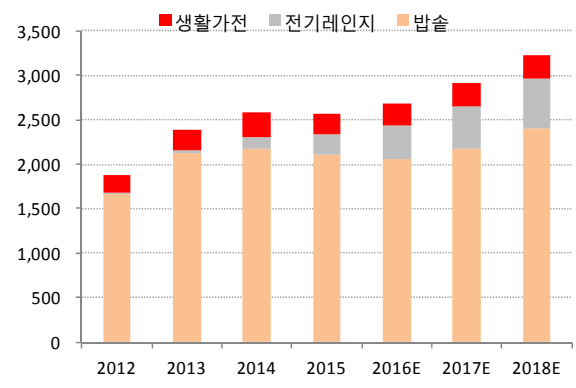
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	0	0	1,058	2,686	2,959	3,430
yoy	%			0.0	153.9	10.2	15.9
영업이익	억원	0	0	22	91	157	252
yoy	%			0.0	322.9	71.8	60.8
EBITDA	억원	0	0	44	91	157	252
세전이익	억원	0	0	14	93	158	253
순이익(지배주주)	억원	0	0	16	70	120	191
영업이익률%	%			2.0	3.4	5.3	7.4
EBITDA%	%			4.1	3.4	5.3	7.4
순이익률	%			1.5	2.6	4.1	5.6
EPS	원			153	660	1,120	1,792
PER	배			129.5	18.7	11.0	6.9
PBR	배			3.5	18.7	6.9	3.5
EV/EBITDA	배			45.8	17.1	9.6	5.5
ROE	%			2.7	20.8	91.8	67.0
순차입금	억원	0	0	-118	236	173	63
부채비율	%			61.4	85.48	33.55	18.32

매출비중은 전기밥솥 78%,
전기레인지 14%, 생활가전 8%

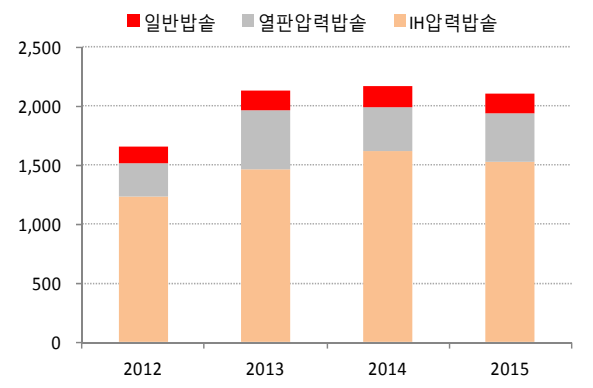
동사는 전기밥솥, 전기레인지, 생활가전을 생산하는 소형가전 전문업체이다. “쿠첸”이라는 브랜드를 사용하고 있으며 2016년 상반기 기준 매출비중은 전기밥솥 78%, 전기레인지 14%, 생활가전 8%로 구성되어 있다. 밥솥은 IH 압력밥솥, 열판압력밥솥, 일반밥솥 3 가지로 나뉘며 각각의 비중은 IH 압력 67%, 열판압력 24%, 일반 8%이다. 전기밥솥 시장점유율은 쿠쿠전자:쿠첸이 65:35로 두 업체가 사실상 전기밥솥 시장을 양분하고 있다.

제품별 매출추이 (단위:억원)



자료: 쿠첸 SK 증권 추정

전기밥솥 매출추이 (단위:억원)



자료: 쿠첸 SK 증권 추정

신제품 출시 효과 기대

8 월말 프리미엄 전기밥솥 ‘명품 철정 미작’을 출시하였다. 거의 2 년만에 나온 신제품으로 적외선(IR) 온도감지 센서를 채택하여 가마솥밥 등 다양한 밥맛을 구현할 수 있다. 이 센서는 미세한 온도까지 감지하여 가마솥, 돌솥, 푹배기 등의 밥맛을 낼 수 있다.

신제품 ‘명품 철정 미작’



자료: 쿠첸

이 외에 가열 면적 증대, OLED 디스플레이, 음성 인식 등의 기능도 탑재하였다. 신제품 출시를 통해 프리미엄 시장(50만원 이상의 제품가격)의 시장점유율(현재 53%, 시장규모는 1천억원)을 높이고 차별화된 기술력을 부각하여 매출 정체에 극복될 전망이다.

**수익성이 높은 전기레인지 고성장
지속, B2B 시장 역량 강화와
렌탈사업**

전기레인지의 성장도 이어지고 있다. 2013년 27억원에 불과했던 전기레인지 매출은 2015년 242억원으로 증가했고 금년 상반기에만 180억원의 매출을 기록했다. 연간으로는 382억원까지 증가할 전망이다. B2B 시장 진출과 렌탈사업 등으로의 판매채널 다양화와 하이브리드(인덕션 + 하이라이트) 제품 등 신제품 출시효과가 나타났기 때문이다. 하반기에는 반포, 강남 등 프리미엄 재건축 아파트와 대규모 분양단지 등에 대한 공급 물량확대가 예상된다. 올해 빌트인 공급목표는 3만대 수준이다. 국내 전기레인지시장은 이제 개화기 초기 국면에 불과해 성장가능성이 매우 높다는 판단이다.

전기레인지 변천사



자료 : 쿠첸

전기레인지 경쟁사 비교

구분	쿠첸	국내경쟁사(D사)	해외경쟁사(유럽산)
인덕션 기술	보유(자체개발)	미보유	보유
Free IH기술	보유(자체개발)	미보유	보유
한국형기능(조리모드 등)	한국형 조리모드, 음성안내	음성안내	없음
소비전력	3,400W	3,400W	7,400W
가격	100만원대	100만원대	300만원대

자료 : 쿠첸 언론자료

메이디와의 합작을 통한 중국 진출 본격화, 7월 첫 생산 시작

지난 2월 중국 최대 가전기업인 메이디(MIDEA)와 합자회사(JV) 설립 계약을 체결하면서 중국사업이 본격화되고 있다. 7월에는 첫 합작 제품인 FA10을 생산하였다. 쿠첸의 기술력과 메이디의 생산 인프라가 결합된 프리미엄 열판 압력 밥솥이다. 2,500개 매장에 입점한 메이디의 판매인프라와 유통망 활용으로 다소 부진했던 중국사업에서 변화가 예상된다. 자본금 1,200만 달러 규모의 JV는 쿠첸과 메이디가 4:6의 비율로 출자하였다. 메이디는 매출액 220억 달러(14년 기준)의 가전업체로 환풍/난방/에어컨/세탁기/밥솥 등 대부분의 가전제품을 생산하는 대형업체이다. 중국 내 밥솥 시장점유율도 2위를 기록하고 있다. 프리미엄 라인은 한국 직수출, 중저가 라인은 JV를 통해 생산 및 판매 예정이다. JV를 통해 2018년 매출액을 1천억원까지 끌어올리는 것을 목표로 하고 있다.

중국 밥솥시장 규모 2.2조원으로 한국시장의 4배, 스마트 밥솥 보급은 이제 초기 단계

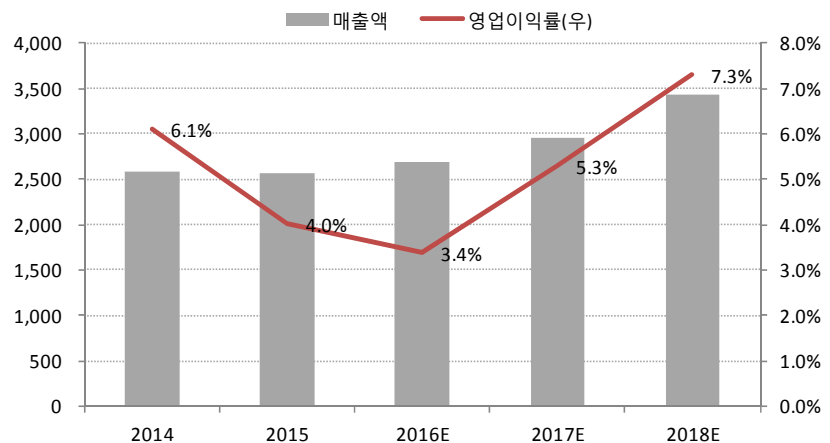
중국 밥솥시장 규모는 2.2조원으로 한국시장의 4배에 달한다. 연평균 6~7% 성장을 보이는 것도 성장 정체를 겪고 있는 국내시장과 차별화된 부분이다. 최근 프리미엄 바람이 불면서 IH 수요도 증가하고 있다. 국내 제품은 디자인과 고압, 디자인 측면에서 일본 제품보다 우위에 있는 것으로 알려지고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000원을 제시하고 신규편입

신제품 출시 효과, 전기레인지의 성장, 중국 진출 본격화에 따라 내년부터 의미있는 실적개선이 예상된다. 2017년 예상매출액과 영업이익은 금년대비 각각 10.2%, 71.8% 증가한 2,959억원, 157억원이다. 분기별로는 마케팅비용 지출이 많았던 2분기가 저점이 될 것이다. 투자의견 매수, 목표주가 18,000원을 제시하고 신규편입한다. 목표 PER(17E)은 16배로 선두업체 평균에 20% 할증된 수준이다. 이익의 개선속도와 성장 잠재력을 반영하였기 때문이다.

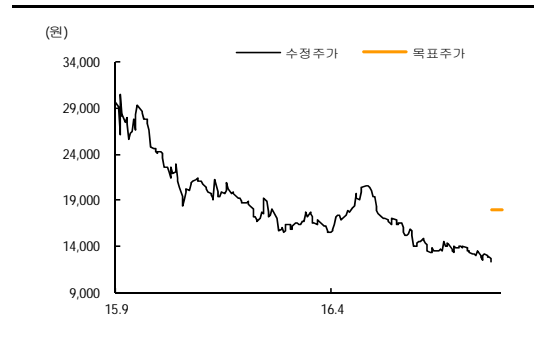
실적추이

(단위:)



자료 :

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.19	매수	18,000원
	2016.06.09	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 12일 기준)

매수	95.83%	중립	4.17%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	0	636	540	657	862
현금및현금성자산	0	98	0	63	173
매출채권및기타채권	0	213	218	240	278
재고자산	0	201	215	237	274
비유동자산	0	342	133	171	219
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	324	20	45	73
무형자산	0	7	0	1	1
자산총계	0	978	673	828	1,081
유동부채	0	354	349	385	446
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	258	252	278	322
단기충당부채	0	59	54	59	69
비유동부채	0	18	253	253	253
장기금융부채	0	0	236	236	236
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	372	602	638	699
지배주주지분	0	606	70	190	382
자본금	0	53	0	0	0
자본잉여금	0	536	0	0	0
기타자본구성요소	0	-2	0	0	0
자기주식	0	-2	0	0	0
이익잉여금	0	19	70	190	382
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	606	70	190	382
부채외자본총계	0	978	673	828	1,081

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	0	111	-216	88	138
당기순이익(손실)	0	16	70	120	191
비현금성항목등	0	55	21	37	61
유형자산감가상각비	0	21	0	0	0
무형자산감가상각비	0	1	0	0	0
기타	0	33	0	0	0
운전자본감소(증가)	0	40	-296	-31	-53
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	29	-218	-22	-38
재고자산감소(증가)	0	9	-215	-22	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	19	252	26	44
기타	0	-17	-116	-12	-21
법인세납부	0	0	-11	-38	-61
투자활동현금흐름	0	-41	-20	-25	-28
금융자산감소(증가)	0	-20	0	0	0
유형자산감소(증가)	0	-21	-20	-25	-28
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	1	1	0	0
재무활동현금흐름	0	-2	236	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	236	0	0
자본의증가(감소)	0	-2	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	0	68	-98	63	110
기초현금	0	30	98	0	63
기말현금	0	98	0	63	173
FCF	0	-158	-79	63	110

자료 : 쿠팡 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	0	1,058	2,686	2,959	3,430
매출원가	0	668	1,714	1,870	2,168
매출총이익	0	390	972	1,089	1,262
매출총이익률 (%)		36.9	36.2	36.8	36.8
판매비와관리비	0	368	881	932	1,010
영업이익	0	22	91	157	252
영업이익률 (%)		2.0	3.4	5.3	7.4
비영업손익	0	-7	2	1	0
순금융비용	0	0	-1	0	0
외환관련손익	0	0	1	1	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	14	93	158	253
세전계속사업이익률 (%)		1.4	3.5	5.3	7.4
계속사업법인세	0	-2	23	38	61
계속사업이익	0	16	70	120	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	16	70	120	191
순이익률 (%)		1.5	2.6	4.1	5.6
지배주주	0	16	70	120	191
지배주주귀속 순이익률(%)		1.54	2.62	4.05	5.58
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	19	70	120	191
지배주주	0	19	70	120	191
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	44	91	157	252

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액		0.0	153.9	102	15.9
영업이익		0.0	322.9	71.8	60.8
세전계속사업이익		0.0	544.0	69.8	60.0
EBITDA		0.0	108.8	71.8	60.8
EPS(계속사업)		0.0	331.5	69.8	60.0
수익성 (%)					
ROE		2.7	20.8	91.8	67.0
ROA		1.7	8.5	16.0	20.1
EBITDA마진		4.1	3.4	5.3	7.4
안정성 (%)					
유동비율		179.5	154.6	170.9	193.3
부채비율		61.4	854.8	335.5	183.2
순차입금/자기자본		-19.5	334.2	91.0	16.5
EBITDA/이자비용(배)		0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		153	660	1,120	1,792
BPS		5,672	660	1,780	3,571
CFPS		360	660	1,120	1,792
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		199.5	31.3	18.4	11.5
PER(최저)		120.7	18.7	11.0	6.9
PBR(최고)		5.4	31.3	11.6	5.8
PBR(최저)		3.3	18.7	6.9	3.5
PCR		55.0	18.7	11.0	6.9
EV/EBITDA(최고)		72.0	26.8	15.2	9.0
EV/EBITDA(최저)		42.5	17.1	9.6	5.5