



BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원

주가(1/12): 219,000원

시가총액: 21,469억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/12)		1,890.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	309,000원	163,000원
등락률	-29.1%	34.4%
수익률	절대	상대
1W	-3.7%	-0.8%
1M	-16.6%	-10.4%
1Y	22.3%	24.3%

Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	12천주
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(15E)	1.0%
BPS(15E)	52,013원
주요 주주	구본학 등 75.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	5,088	5,667	6,675	7,441
영업이익	685	786	978	1,129
EBITDA	921	1,070	1,212	1,339
세전이익	740	1,180	1,035	1,268
순이익	574	907	789	980
지배주주지분순이익	574	907	792	989
EPS(원)	5,859	9,255	8,080	10,091
증감률(%YoY)	6.5	58.0	-12.7	24.9
PER(배)	na	19.2	27.1	21.7
PBR(배)	na	4.0	4.2	3.5
EV/EBITDA(배)	na	14.7	16.3	14.7
영업이익률(%)	13.5	13.9	14.7	15.2
ROE(%)	16.4	22.7	16.6	17.5
순부채비율(%)	-42.2	-38.1	-34.1	-42.4

Price Trend



쿠쿠전자 (192400)

반등 사이클의 시작



3분기 실적 부진 여파가 길게 나타나고 있지만, 4분기 호실적이 예상되고, 1분기는 전기밥솥 성수기 효과가 극대화될 것이다. 긍정적 방향성을 감안하면 낙폭과대라고 판단된다. 중국에서는 온라인 채널에서 확고하게 자리잡은 가운데 홈쇼핑 채널을 적극 공략하고 있다. 국내에서는 전략 모델의 성공에 힘입어 지배력이 더욱 강화되고 있다. 렌탈 사업에서는 의외로 공기청정기가 효과 노릇을 하고 있다. 신설 말레이시아 법인도 순항하고 있다.

>>> 4분기와 1분기로 이어지는 전기밥솥 성수기 사이클 기대

메르스로 인한 3분기 일시적 부진을 딛고 4분기 실적은 시장 기대치에 부합하며 재차 성장폭이 확대될 것이다. 4분기와 1분기로 이어지는 전기밥솥 성수기 사이클이 전개되고 있어 충분한 이익 모멘텀을 기대해도 될 것이다.

4분기 매출액은 1,769억원(QoQ 8%, YoY 16%), 영업이익은 243억원(QoQ 29%, YoY 20%)으로 예상된다. 면세점 매출은 메르스 영향에서 벗어나 30%(YoY) 증가하며 고성장으로 회귀할 것이다. 동사 주도의 중국 수출은 10월과 11월 2개월 동안 24%(YoY) 신장한 것으로 파악된다.

내수 시장에서는 2.0 기압 기반 Premium IH압력밥솥(폴스테인리스 3.0 Eco Vacuum/ Eco Classico)과 열판압력밥솥 전략 모델(CRP-P1010FD) 등의 성공에 힘입어 점유율이 상승하고 있는 추세다.

렌탈 사업에서는 공기청정기의 신규 계정수가 기대 이상으로 증가하고 있는 점을 주목할 필요가 있다. 필터 차별화, 에너지 고효율화 전략이 유효한 것으로 평가된다.

>>> 중국 온라인 및 홈쇼핑 판매 호조

중국에서는 온라인 채널에서 확고하게 자리잡은 가운데, 새롭게 홈쇼핑 채널 공략에 적극 나서고 있다. 중국 최대 인터넷 쇼핑몰인 Tmall에서는 11월 매출이 전월 대비 200% 급증하며 외산 브랜드 중 1위를 차지한 바 있다.

홈쇼핑은 '북경유고우' 채널을 통해 판매 목표를 초과 달성하고 있고, 홈쇼핑용 모델의 판매량은 연초 월 2천대에서 연말에는 월 1만대 수준으로 늘어났다. '동방 CJ' 등으로 채널을 넓혀갈 계획이다.

중국 내 제품 포트폴리오를 전기밥솥 이외에 정수기, 공기청정기 등으로 확대하겠다는 전략이다.

신규로 설립한 말레이시아 법인의 정수기 렌탈 사업도 신규 계정수가 월 2,000건 이상 증가하며 순항하고 있다. 고정비 부담으로 인해 사업 초기는 영업적자가 불가피하지만 이 같은 속도라면 올해 4분기부터 이익 기여가 본격화되며 새로운 성장 엔진으로 자리잡을 것이다.

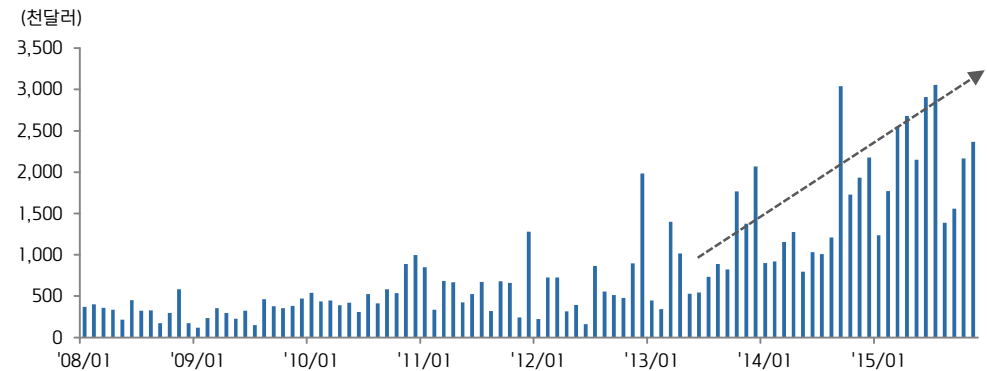
투자 의견 'BUY'와 목표주가 32만원을 유지한다. 양호한 실적 전망에 비추어 볼 때 주가는 낙폭과대라고 판단된다.

쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY
매출액	1,727	1,540	1,639	1,769	1,896	1,694	1,914	1,937	5,667	11.4%	6,675	17.8%	7,441	11.5%
가전 사업	1,385	1,178	1,251	1,363	1,484	1,261	1,461	1,470	4,457	5.9%	5,176	16.1%	5,677	9.7%
IH 압력밥솥	885	732	768	860	944	780	973	941	3,020	9.2%	3,244	7.4%	3,638	12.2%
열판압력밥솥	306	269	290	303	372	312	315	355	675	7.0%	1,168	73.0%	1,354	16.0%
전기보온밥솥	102	106	102	113	102	95	99	106	407	-6.5%	423	3.9%	403	-4.9%
기타(밥솥 외)	92	72	91	86	67	73	74	67	280	-25.1%	341	21.7%	282	-17.4%
렌탈 사업	343	362	389	406	412	433	452	467	1,197	51.9%	1,499	25.3%	1,764	17.6%
영업이익	329	217	189	243	348	242	254	285	786	13.5%	978	24.5%	1,129	15.5%
가전 사업	271	207	170	177	276	217	226	190	652	16.6%	824	26.5%	908	10.2%
렌탈 사업	58	10	19	66	73	25	28	95	140	51.3%	154	10.2%	221	43.6%
영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	13.8%	18.4%	14.3%	13.3%	14.7%	13.9%	0.3%p	14.7%	0.8%p	15.2%	0.5%p

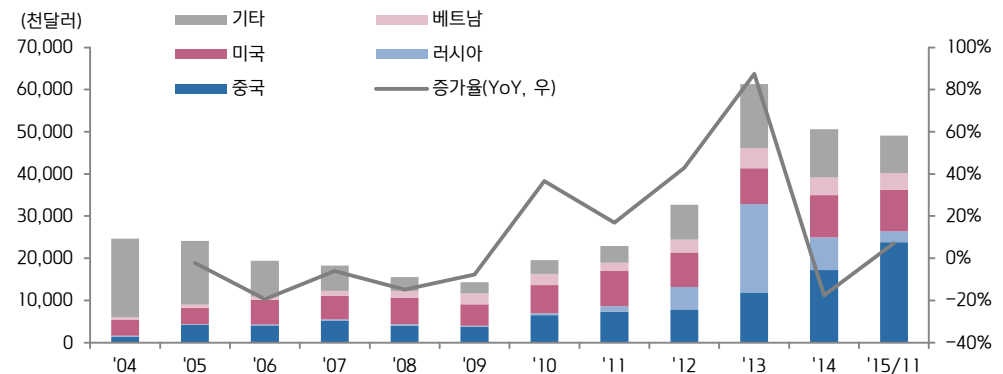
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

전기밥솥 중국 수출액 추이



자료: 한국무역협회

전기밥솥 국가별 수출액 추이



자료: 한국무역협회

쿠쿠전자 주력 모델 Line-up

IH 압력밥솥
(폴스테인리스 3.0 Eco Classico),

IH 압력밥솥
(폴스테인리스 3.0 Eco Vacuum),

열판 압력밥솥
(CRP-P1010FD)

공기청정기
(초미세먼지 ZERO)



자료: 쿠쿠전자

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	5,088	5,667	6,675	7,441	8,060
매출원가	3,024	3,266	3,744	4,204	4,530
매출총이익	2,064	2,401	2,931	3,236	3,530
판매비및일반관리비	1,379	1,615	1,953	2,107	2,274
영업이익(보고)	685	786	978	1,129	1,256
영업이익(핵심)	685	786	978	1,129	1,256
영업외손익	56	394	57	139	148
이자수익	52	56	57	70	76
배당금수익	1	1	4	5	5
외환이익	10	10	24	0	0
이자비용	0	0	0	1	1
외환손실	10	5	49	0	0
관계기업지분법손익	51	390	62	65	68
투자및기타자산처분손익	-51	-50	-37	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	4	-1	0	0
기타	-1	-11	-2	0	0
법인세차감전이익	740	1,180	1,035	1,268	1,404
법인세비용	166	273	246	289	320
유효법인세율 (%)	22.4%	23.1%	23.8%	22.8%	22.8%
당기순이익	574	907	789	980	1,084
지배주주지분순이익(억원)	574	907	792	989	1,095
EBITDA	921	1,070	1,212	1,339	1,439
현금순이익(Cash Earnings)	811	1,191	1,023	1,189	1,267
수정당기순이익	612	943	818	980	1,084
증감율(% YoY)					
매출액	51.3	11.4	17.8	11.5	8.3
영업이익(보고)	47.4	14.8	24.5	15.5	11.2
영업이익(핵심)	47.4	14.8	24.5	15.5	11.2
EBITDA	80.5	16.1	13.3	10.5	7.5
지배주주지분 당기순이익	147.8	58.0	-12.7	24.9	10.7
EPS	6.5	58.0	-12.7	24.9	10.7
수정순이익	115.2	54.0	-13.2	19.7	10.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	280	538	1,123	1,185	983
당기순이익	740	1,180	789	980	1,084
감가상각비	235	283	233	208	182
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	-4	25	0	0
자산처분손익	51	71	37	0	0
지분법손익	-51	-390	-62	-65	-68
영업활동자산부채 증감	-642	-638	-196	-75	174
기타	-54	36	296	137	-390
투자활동현금흐름	-442	-535	-666	-391	-393
투자자산의 처분	-397	-323	-252	-180	-173
유형자산의 처분	11	9	0	0	0
유형자산의 취득	-42	-191	-208	-198	-207
무형자산의 처분	1	-16	0	0	0
기타	-16	-14	-207	-13	-13
재무활동현금흐름	-36	6	-92	-78	-87
단기차입금의 증가	49	47	11	0	0
장기차입금의 증가	7	9	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-92	-98	-123	-139	-148
기타	0	47	21	61	60
현금및현금성자산의순증가	-199	10	365	716	503
기초현금및현금성자산	678	479	489	854	1,570
기말현금및현금성자산	479	489	854	1,570	2,072
Gross Cash Flow	922	1,176	1,319	1,261	809
Op Free Cash Flow	85	43	576	809	1,119

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,661	2,977	3,408	4,401	5,302
현금및현금성자산	479	489	478	1,191	2,072
유동금융자산	1,058	1,220	1,305	1,429	1,548
매출채권및유동채권	602	716	757	829	898
채고자산	522	551	662	725	785
기타유동비금융자산	0	0	208	227	0
비유동자산	1,898	2,557	2,925	3,060	3,232
장기매출채권및기타비유동채권	145	169	81	88	96
투자자산	828	1,151	1,203	1,329	1,456
유형자산	897	1,199	1,453	1,442	1,467
무형자산	29	38	49	48	47
기타비유동자산	0	0	140	153	166
자산총계	4,559	5,533	6,334	7,461	8,534
유동부채	745	845	953	1,040	1,124
매입채무및기타유동채무	491	536	350	383	415
단기차입금	19	30	40	40	40
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	235	279	563	617	668
비유동부채	222	279	277	337	398
장기매입채무및비유동채무	19	24	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	1	1
기타비유동부채	203	256	276	337	398
부채총계	967	1,124	1,230	1,378	1,522
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	3,711	4,490	5,159	6,148	7,096
기타자본	-773	-734	-714	-714	-714
지배주주지분자본총계	3,592	4,410	5,099	6,088	7,036
비지배주주지분자본총계	0	0	5	-5	-24
자본총계	3,592	4,410	5,104	6,083	7,012
순차입금	-1,517	-1,680	-1,742	-2,579	-3,579
총차입금	19	30	40	41	41

투자지표

(단위: 원, 배, %)

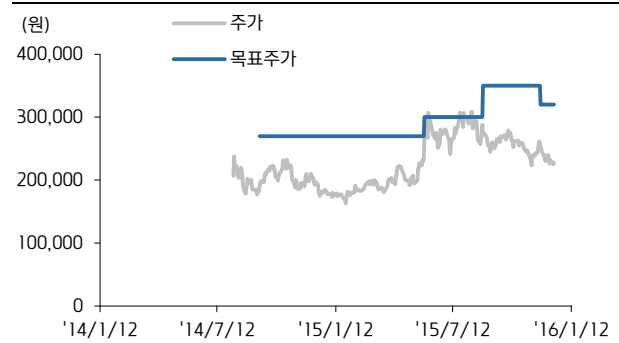
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	5,859	9,255	8,080	10,091	11,171
BPS	36,641	44,981	52,013	62,104	71,768
주당EBITDA	9,397	10,912	12,362	13,657	14,675
CFPS	8,273	12,152	10,433	12,128	12,929
DPS	1,200	1,500	1,700	1,800	2,000
주가배수(배)					
PER	na	19.2	27.1	21.7	19.6
PBR	na	4.0	4.2	3.5	3.1
EV/EBITDA	na	14.7	16.3	14.7	13.7
PCFR	na	14.6	30.7	26.4	24.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.5	13.9	14.7	15.2	15.6
영업이익률(핵심)	13.5	13.9	14.7	15.2	15.6
EBITDA margin	18.1	18.9	18.2	18.0	17.9
순이익률	11.3	16.0	11.8	13.2	13.5
자기자본이익률(ROE)	16.4	22.7	16.6	17.5	16.6
투자자본이익률(ROIC)	39.6	36.8	36.1	37.5	42.5
안정성(%)					
부채비율	26.9	25.5	24.1	22.6	21.7
순차입금비율	-42.2	-38.1	-34.1	-42.4	-51.0
이자보상배율(배)	3,573.8	2,763.0	1,989.6	878.0	976.1
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	8.6	9.1	9.4	9.3
채고자산회전율	9.9	10.6	11.0	10.7	10.7
매입채무회전율	11.4	11.0	15.1	20.3	20.2

- 당사는 1월 12일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
쿠쿠전자 (192400)	2014/09/15	BUY(Initiate)	270,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/10/21	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/11/28	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/01/19	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/03/09	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/04/03	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/04/13	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/05/14	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/05/27	BUY(Maintain)	270,000원
	2015/05/29	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/06/23	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/07/09	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/08/26	BUY(Maintain)	300,000원
	2015/08/28	BUY(Maintain)	350,000원
	2015/10/07	BUY(Maintain)	350,000원
	2015/11/03	BUY(Maintain)	350,000원
	2015/11/26	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/01/13	BUY(Maintain)	320,000원

목표주가 추이



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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%