



## BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원

주가(3/11): 224,500원

시가총액: 22,009억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (3/11)		1,971.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	309,000원	181,000원
등락률	-27.3%	24.0%
수익률	절대	상대
1W	4.2%	-1.6%
1M	-13.7%	-15.0%
1Y	14.2%	14.8%

## Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	20천주
외국인 지분율	9.7%
배당수익률(16E)	1.0%
BPS(16E)	61,764원
주요 주주	구본학 등
	75.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	5,667	6,675	7,592	8,272
영업이익	786	916	1,123	1,254
EBITDA	1,070	1,150	1,333	1,462
세전이익	1,180	979	1,278	1,422
순이익	907	746	988	1,098
지배주주지분순이익	907	746	997	1,109
EPS(원)	9,255	7,611	10,175	11,314
증감률(%YoY)	58.0	-17.8	33.7	11.2
PER(배)	19.2	29.5	22.1	19.8
PBR(배)	4.0	4.4	3.6	3.1
EV/EBITDA(배)	14.7	17.7	15.2	13.9
영업이익률(%)	13.9	13.7	14.8	15.2
ROE(%)	22.7	15.7	17.8	16.6
순부채비율(%)	-38.1	-33.6	-41.5	-47.9

## Price Trend



## 실적 Review

## 쿠쿠전자 (192400)

## 1분기 끝자락에서



1분기가 끝나가는 시점에 지난 4분기 실적이 발목을 잡을 것이라고는 예상하지 못했다. 결산 과정에서 렌탈자산폐기손실, 말레이시아 법인 광고비 등 비용 요인이 부각됐기 때문이다. 아쉬움을 뒤로 하고 지금은 1분기 이후 실적 호전 사이클에 초점을 맞출 때다. 1분기는 전기밥솥 성수기와 Premium 모델 판매 호조가 맞물리면서 전분기 대비 큰 폭의 실적 개선이 예고되고 있다. 신규 말레이시아 법인의 영업적자 기조는 미래 성장을 위한 투자로 해석할 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 비용 요인 확대

예상과 달리 4분기 영업이익은 182억원(QoQ -4%, YoY -10%)에 그쳤다. 매출액은 기대치에 부합했지만, 결산 과정에서 렌탈자산폐기손실, 신규 말레이시아 법인 광고비, 공기청정기 금형비 및 마케팅비용 등 비용 요인이 확대됐기 때문이다.

다만, 영업적인 측면에서 전기밥솥 중국 매출이 26%(YoY) 증가하며 고성장세를 이어갔고, 면세점 매출이 메르스 영향에서 벗어나 정상적인 성장세로 회복했으며, 렌탈 사업 중 공기청정기 신규 계약이 호조를 기록한 점은 긍정적으로 평가할 만하다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 실적 호조에 초점

4분기 부진을 뒤로 하고 1분기 실적 호조에 초점을 맞출 시점이다.

1분기 매출액은 1,942억원(QoQ 10%, YoY 12%), 영업이익은 333억원(QoQ 83%, YoY 1%)으로 전망된다.

1분기는 전기밥솥 성수기 효과가 극대화되는 시기이며, 이미 회사측에서 1월 매출이 사상 최대이자 전년 동월 대비 27% 증가한 700억원을 기록했다고 밝힌 바 있다. 2월은 춘절 특수가 있었다. 2기압 기반 Premium 전기밥솥의 판매가 호조를 보이고 있고, 글로벌 경기 우려에도 불구하고 중국과 동남아 중심의 수출 성과도 양호할 것이다. 렌탈 사업에서는 공기청정기의 실적 기여가 확대되고, 정수기 비수기에 따라 효율적 비용 집행이 이루어질 것이다. 다만, 신규 말레이시아 법인의 초기 영업적자 기조를 감안했다.

지난해 1분기 호실적을 실현하는 과정에서 주가가 급등했던 경험 있다.

## &gt;&gt;&gt; 내수 지배력 강화, 중국 공략 채널 확대

투자 의견 'BUY'와 목표주가 32만원을 유지한다.

주목해야 할 투자포인트는 첫째, Premium 전기밥솥 판매 호조와 더불어 내수 시장 지배력이 강화되고 있고, 둘째, 중국 사업 전략이 면세점 위주에서 현지 판매 위주로 능동적으로 바뀌면서 온라인과 홈쇼핑 성과가 두드러지고 있으며, 셋째, 렌탈 사업은 사업 포트폴리오가 지속적으로 확대되는 한편, 말레이시아를 시작으로 해외 시장 공략에 나섬에 따라 고성장세가 이어질 것이라는 점이다.

## 쿠쿠전자 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,523	1,727	1,540	1,639	1,769	7.9%	16.2%	1,769	0.0%
가전 사업	1,167	1,385	1,178	1,251	1,340	7.2%	14.8%	1,363	-1.7%
렌탈 사업	341	343	362	389	429	10.4%	25.6%	406	5.6%
영업이익	202	329	217	189	182	-3.7%	-10.2%	243	-25.4%
영업이익률	13.3%	19.0%	14.1%	11.5%	10.3%	-1.2%p	-3.0%p	13.8%	-3.5%p
세전이익	183	354	272	132	221	68.1%	20.8%	277	-20.3%
세전이익률	12.0%	20.5%	17.7%	8.0%	12.5%	4.5%p	0.5%p	15.7%	-3.2%p
순이익	152	273	204	98	171	73.9%	12.3%	215	-20.4%

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015P	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	1,727	1,540	1,639	1,769	1,942	1,737	1,950	1,963	6,675	17.8%	7,592	13.7%	8,272	9.0%
가전 사업	1,385	1,178	1,251	1,340	1,507	1,281	1,474	1,473	5,153	15.6%	5,735	11.3%	6,175	7.7%
IH 압력밥솥	885	732	768	849	950	785	972	934	3,234	7.1%	3,641	12.6%	4,029	10.6%
열판압력밥솥	306	269	290	298	384	323	325	365	1,162	72.1%	1,397	20.2%	1,519	8.7%
전기보온밥솥	102	106	102	111	102	95	99	105	421	3.4%	401	-4.8%	326	-18.7%
기타(밥솥 외)	92	72	91	82	70	78	79	69	337	20.0%	296	-12.1%	302	2.0%
렌탈 사업	343	362	389	429	435	456	476	490	1,522	27.2%	1,857	22.0%	2,097	13.0%
영업이익	329	217	189	182	333	247	257	286	916	16.6%	1,123	22.6%	1,254	11.6%
가전 사업	271	207	170	142	266	220	228	202	789	21.1%	917	16.1%	1,008	9.9%
렌탈 사업	58	10	19	39	67	27	29	84	127	-9.1%	206	62.6%	246	19.0%
영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	10.3%	17.1%	14.2%	13.2%	14.6%	13.7%	-0.1%p	14.8%	1.1%p	15.2%	0.4%p

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

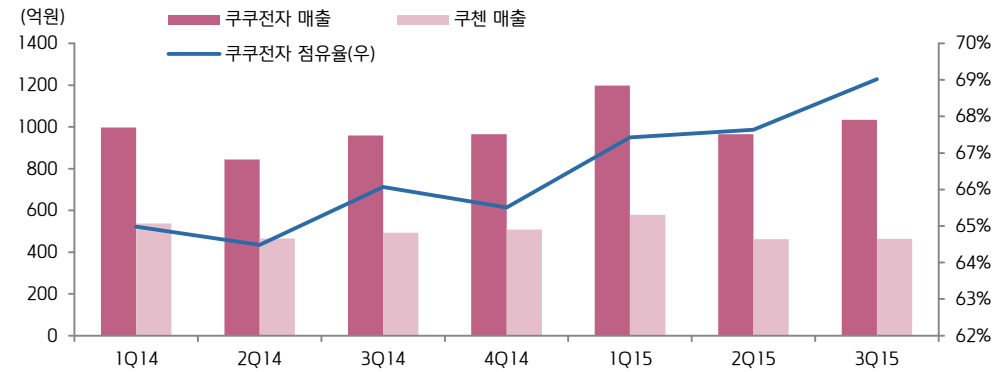
## 쿠쿠전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q16E	2016E	2017E	1Q16E	2016E	2017E	1Q16E	2016E	2017E
매출액	1,896	7,441	8,129	1,942	7,592	8,272	2.4%	2.0%	1.8%
영업이익	348	1,129	1,256	333	1,123	1,254	-4.4%	-0.5%	-0.2%
세전이익	383	1,283	1,423	368	1,278	1,422	-3.9%	-0.4%	-0.1%
순이익	298	1,001	1,110	286	997	1,109	-3.9%	-0.4%	-0.1%
EPS(원)		10,213	11,322		10,175	11,314		-0.4%	-0.1%
영업이익률	18.4%	15.2%	15.4%	17.1%	14.8%	15.2%	-1.2%p	-0.4%p	-0.3%p
세전이익률	20.2%	17.2%	17.5%	18.9%	16.8%	17.2%	-1.2%p	-0.4%p	-0.3%p
순이익률	15.7%	13.5%	13.7%	14.7%	13.1%	13.4%	-1.0%p	-0.3%p	-0.2%p

자료: 키움증권

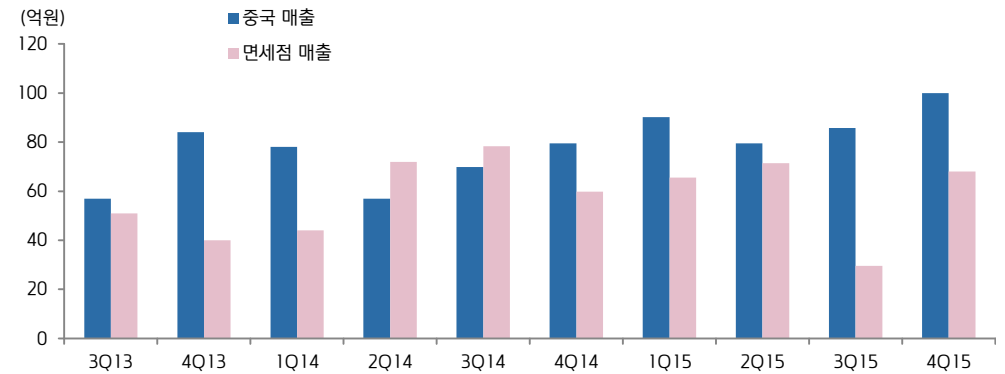
## 쿠쿠전자와 쿠첸 전기밥솥 내수 매출 추이



자료: 각 사, 키움증권

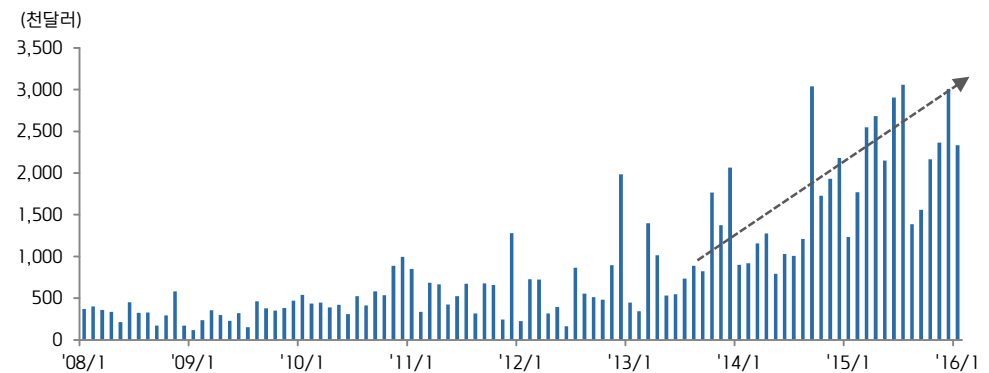
주: 점유율은 쿠쿠전자와 쿠첸 매출을 100%로 환산

## 중국 매출과 면세점 매출 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 전기밥솥 중국 수출 추이(월별)



자료: 한국무역협회

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	5,088	5,667	6,675	7,592	8,272
매출원가	3,024	3,266	3,806	4,318	4,716
매출총이익	2,064	2,401	2,869	3,273	3,556
판매비및일반관리비	1,379	1,615	1,953	2,150	2,302
영업이익(보고)	685	786	916	1,123	1,254
영업이익(핵심)	685	786	916	1,123	1,254
영업외손익	56	394	63	155	168
이자수익	52	56	57	81	88
배당금수익	1	1	4	7	7
외환이익	10	10	24	0	0
이자비용	0	0	0	1	1
외환손실	10	5	49	0	0
관계기업지분손익	51	390	62	68	74
투자및기타자산처분손익	-51	-50	-37	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	4	-1	0	0
기타	-1	-11	3	0	0
법인세차감전이익	740	1,180	979	1,278	1,422
법인세비용	166	273	233	290	324
유효법인세율 (%)	22.4%	23.1%	23.8%	22.7%	22.8%
당기순이익	574	907	746	988	1,098
지배주주지분순이익(억원)	574	907	746	997	1,109
EBITDA	921	1,070	1,150	1,333	1,462
현금순이익(Cash Earnings)	811	1,191	979	1,197	1,307
수정당기순이익	612	943	775	988	1,098
증감율(% YoY)					
매출액	51.3	11.4	17.8	13.7	9.0
영업이익(보고)	47.4	14.8	16.6	22.6	11.6
영업이익(핵심)	47.4	14.8	16.6	22.6	11.6
EBITDA	80.5	16.1	7.5	15.9	9.7
지배주주지분 당기순이익	147.8	58.0	-17.8	33.7	11.2
EPS	6.5	58.0	-17.8	33.7	11.2
수정순이익	115.2	54.0	-17.8	27.4	11.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	280	538	703	1,211	1,331
당기순이익	740	1,180	746	988	1,098
감가상각비	235	283	233	208	207
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	-4	25	0	0
자산처분손익	51	71	37	0	0
지분법손익	-51	-390	-62	-68	-74
영업활동자산부채 증감	-642	-638	-196	-87	-88
기타	-54	36	-80	170	186
투자활동현금흐름	-442	-535	-666	-451	-436
투자자산의 처분	-397	-323	-252	-238	-213
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	-15	-16
재무활동현금흐름	-36	6	-92	-108	-123
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	-172	-189
기타	0	47	21	64	66
현금및현금성자산의순증가	-199	10	-55	652	772
기초현금및현금성자산	678	479	489	434	1,087
기말현금및현금성자산	479	489	434	1,087	1,859
Gross Cash Flow	922	1,176	899	1,299	1,419
Op Free Cash Flow	85	43	528	793	882

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	2,661	2,977	3,365	4,355	5,449
현금및현금성자산	479	489	434	1,082	1,849
유동금융자산	1,058	1,220	1,305	1,468	1,614
매출채권및유동채권	602	716	757	840	924
재고자산	522	551	662	734	808
기타유동비금융자산	0	0	208	230	253
비유동자산	1,898	2,557	2,925	3,087	3,258
장기매출채권및기타비유동채권	145	169	81	90	99
투자자산	828	1,151	1,203	1,353	1,500
유형자산	897	1,199	1,453	1,442	1,442
무형자산	29	38	49	48	47
기타비유동자산	0	0	140	155	171
자산총계	4,559	5,533	6,290	7,442	8,707
유동부채	745	845	953	1,054	1,155
매입채무및기타유동채무	491	536	350	388	427
단기차입금	19	30	40	40	40
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	235	279	563	625	688
비유동부채	222	279	277	340	406
장기매입채무및비유동채무	19	24	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	1	1
기타비유동부채	203	256	276	340	406
부채총계	967	1,124	1,230	1,394	1,561
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	3,711	4,490	5,113	6,111	7,220
기타자본	-773	-734	-714	-714	-714
지배주주지분자본총계	3,592	4,410	5,053	6,050	7,160
비지배주주지분자본총계	0	0	7	-3	-14
자본총계	3,592	4,410	5,060	6,048	7,146
순차입금	-1,517	-1,680	-1,699	-2,509	-3,423
총차입금	19	30	40	41	41

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

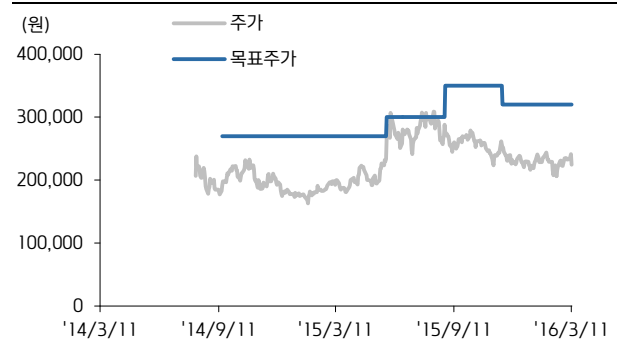
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	5,859	9,255	7,611	10,175	11,314
BPS	36,641	44,981	51,543	61,718	73,033
주당EBITDA	9,397	10,912	11,733	13,593	14,915
CFPS	8,273	12,152	9,989	12,211	13,330
DPS	1,200	1,500	2,100	2,300	2,500
주가배수(배)					
PER	na	19.2	29.5	22.1	19.8
PBR	na	4.0	4.4	3.6	3.1
EV/EBITDA	na	14.7	17.7	15.2	13.9
PCFR	na	14.6	32.0	26.2	24.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.5	13.9	13.7	14.8	15.2
영업이익률(핵심)	13.5	13.9	13.7	14.8	15.2
EBITDA margin	18.1	18.9	17.2	17.6	17.7
순이익률	11.3	16.0	11.2	13.0	13.3
자기자본이익률(ROE)	16.4	22.7	15.7	17.8	16.6
투자자본이익률(ROIC)	39.6	36.8	33.8	37.2	40.1
안정성(%)					
부채비율	26.9	25.5	24.3	23.1	21.8
순차입금비율	-42.2	-38.1	-33.6	-41.5	-47.9
이자보상배율(배)	3,573.8	2,763.0	1,864.0	873.2	974.6
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	8.6	9.1	9.5	9.4
재고자산회전율	9.9	10.6	11.0	10.9	10.7
매입채무회전율	11.4	11.0	15.1	20.6	20.3

- 당사는 3월 11일 현재 '쿠쿠전자 (192400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2016/03/07	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/03/14	BUY(Maintain)	320,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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%