



## BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원(하향)

주가(5/16): 203,500원

시가총액: 19,950억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jiswan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/16)	1,967.91pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	309,000원
등락률	-34.1%
수익률	절대
1W	10.6%
1M	-14.9%
1Y	3.6%
	최저가
	184,000원
	10.6%
	상대
	13.2%
	-15.9%
	10.9%

## Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	29천주
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(16E)	1.1%
BPS(16E)	60,629원
주요 주주	구본학 등
	75.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	5,667	6,675	7,618	8,275
영업이익	786	916	1,003	1,125
EBITDA	1,070	1,173	1,286	1,391
세전이익	1,180	979	1,147	1,297
순이익	907	746	897	1,005
지배주주지분순이익	907	746	891	1,000
EPS(원)	9,255	7,611	9,090	10,197
증감률(% YoY)	58.0	-17.8	19.4	12.2
PER(배)	19.2	30.2	22.4	20.0
PBR(배)	4.0	4.5	3.4	2.9
EV/EBITDA(배)	14.7	17.6	13.5	12.5
영업이익률(%)	13.9	13.7	13.2	13.6
ROE(%)	22.7	15.7	16.3	15.5
순부채비율(%)	-38.1	-35.3	-43.1	-50.2

## Price Trend



## 실적 Review

## 쿠쿠전자 (192400)

## 성장을 위한 투자 비용 지속



1분기는 전기밥솥 성수기 효과로 전분기보다 개선됐지만, 역시 개성공단 폐쇄로 인한 제조원가 상승분 등 비용 요인이 상존했다. 동사는 수익성 개선보다는 성장을 우선시하는 전략을 추진하고 있다. 말레이시아 법인 설립, 렌탈 품목 확대, 전기밥솥 수출처 다변화 등이 그렇다. 이 과정에서 마케팅 비용과 개발비가 증가하고 있는 국면이다. 하반기부터 질적 성장이 수반될 것으로 기대해 본다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기에도 비용 요인 상존

1분기 영업이익은 275억원(QoQ 51%, YoY -17%)으로 시장 컨센서스(320억 원)를 하회했다. 매출액은 전년 동기 대비 13% 신장했지만, 여전히 비용 요인이 수익성 개선의 발목을 잡았다. 개성공단 폐쇄로 인한 제조원가 상승분, 홈쇼핑 수수료 증가, 말레이시아 시장 개척을 위한 광고비, 렌탈자산폐기손실 회계 기준 변경 등으로 전년 동기 대비 70억원 상당의 비용 증가 요인이 발생했다.

1분기 성과 중 면세점을 제외한 중국 매출이 37% 성장했고, 렌탈 매출이 예상보다 큰 폭(YoY 28%)으로 증가했으며, 말레이시아 법인의 신규 렌탈 계정 수가 월 4,000건 수준으로 늘어난 것은 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 성장을 위한 투자 시기, 하반기부터 질적 성장 기대

2분기 매출액은 1,764억원(QoQ -9%, YoY 15%), 영업이익은 213억원(QoQ -22%, YoY -2%)으로 추정된다.

역시 렌탈 사업과 전기밥솥의 중국 및 동남아 수출이 성장을 주도할 것이다. 지난해 메르스 사태로 인한 기저효과도 존재한다. 다만, 1분기와 비교하면 전기밥솥 비수기 및 정수기의 성수기 진입에 따라 손익구조가 악화되는 시기다.

동사는 말레이시아 법인 설립, 렌탈 품목 확대, 전기밥솥 수출처 다변화 등 성장을 우선시하는 전략을 추진하고 있고, 마케팅 채널로서 홈쇼핑을 적극 활용하고 있다. 이 과정에서 개발비, 프로모션 비용, 홈쇼핑 수수료 등이 증가하고 있다. 수익성 개선을 동반한 질적 성장은 하반기부터 이루어질 전망이다.

‘BUY’ 의견을 유지하되 실적 전망 하향과 함께 목표주가를 28만원으로 하향 한다.

## куку전자 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	<b>1,727</b>	<b>1,540</b>	<b>1,639</b>	<b>1,769</b>	<b>1,946</b>	<b>10.0%</b>	<b>12.6%</b>	<b>1,942</b>	<b>0.2%</b>
가전 사업	1,327	1,178	1,251	1,287	1,432	11.2%	7.9%	1,507	-5.0%
렌탈 사업	400	362	389	481	514	6.7%	28.3%	435	18.1%
<b>영업이익</b>	<b>329</b>	<b>217</b>	<b>189</b>	<b>182</b>	<b>275</b>	<b>51.2%</b>	<b>-16.5%</b>	<b>333</b>	<b>-17.5%</b>
영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	10.3%	14.1%	3.8%p	-4.9%p	17.1%	-3.0%p
<b>세전이익</b>	<b>354</b>	<b>272</b>	<b>132</b>	<b>221</b>	<b>295</b>	<b>33.4%</b>	<b>-16.8%</b>	<b>368</b>	<b>-19.8%</b>
세전이익률	20.5%	17.7%	8.0%	12.5%	15.2%	2.7%p	-5.4%p	18.9%	-3.8%p
<b>순이익</b>	<b>273</b>	<b>204</b>	<b>98</b>	<b>171</b>	<b>233</b>	<b>36.4%</b>	<b>-14.4%</b>	<b>283</b>	<b>-17.6%</b>

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## куку전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
<b>매출액</b>	<b>1,727</b>	<b>1,540</b>	<b>1,639</b>	<b>1,769</b>	<b>1,946</b>	<b>1,764</b>	<b>1,915</b>	<b>1,993</b>	<b>6,675</b>	<b>17.8%</b>	<b>7,618</b>	<b>14.1%</b>	<b>8,275</b>	<b>8.6%</b>
가전 사업	1,327	1,178	1,251	1,287	1,432	1,230	1,359	1,420	5,043	13.2%	5,440	7.9%	5,813	6.9%
IH 압력밥솥	885	732	768	813	937	793	906	925	3,197	5.9%	3,562	11.4%	3,817	7.2%
열판압력밥솥	306	269	290	306	379	326	341	377	1,170	73.3%	1,424	21.7%	1,581	11.0%
전기보온밥솥	102	106	102	120	115	109	108	115	430	5.5%	446	3.8%	410	-8.1%
기타(밥솥 외)	35	72	91	48	1	2	3	2	245	-12.4%	8	-96.7%	6	-28.2%
렌탈 사업	400	362	389	481	514	534	557	573	1,632	36.4%	2,178	33.4%	2,462	13.0%
<b>영업이익</b>	<b>329</b>	<b>217</b>	<b>189</b>	<b>182</b>	<b>275</b>	<b>213</b>	<b>231</b>	<b>284</b>	<b>916</b>	<b>16.6%</b>	<b>1,003</b>	<b>9.4%</b>	<b>1,125</b>	<b>12.2%</b>
가전 사업	246	207	170	121	187	177	191	188	743	14.0%	743	0.1%	815	9.6%
렌탈 사업	83	10	19	61	87	36	40	96	173	24.2%	259	49.6%	310	19.4%
영업이익률	19.0%	14.1%	11.5%	10.3%	14.1%	12.1%	12.1%	14.2%	13.7%	-0.1%p	13.2%	-0.6%p	13.6%	0.4%p

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

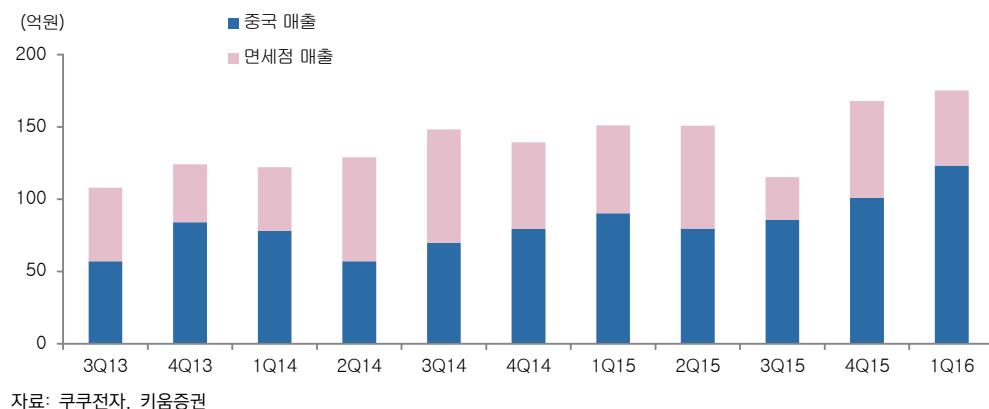
## куку전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E
매출액	1,737	7,592	8,272	1,764	7,618	8,275	1.6%	0.3%	0.0%
영업이익	247	1,123	1,254	213	1,003	1,125	-13.7%	-10.7%	-10.3%
세전이익	289	1,278	1,422	256	1,147	1,297	-11.4%	-10.2%	-8.8%
순이익	225	997	1,109	197	891	1,000	-12.6%	-10.7%	-9.9%
EPS(원)		10,175	11,314		9,090	10,197		-10.7%	-9.9%
영업이익률	14.2%	14.8%	15.2%	12.1%	13.2%	13.6%	-2.1%p	-1.6%p	-1.6%p
세전이익률	16.6%	16.8%	17.2%	14.5%	15.1%	15.7%	-2.1%p	-1.8%p	-1.5%p
순이익률	13.0%	13.1%	13.4%	11.2%	11.7%	12.1%	-1.8%p	-1.4%p	-1.3%p

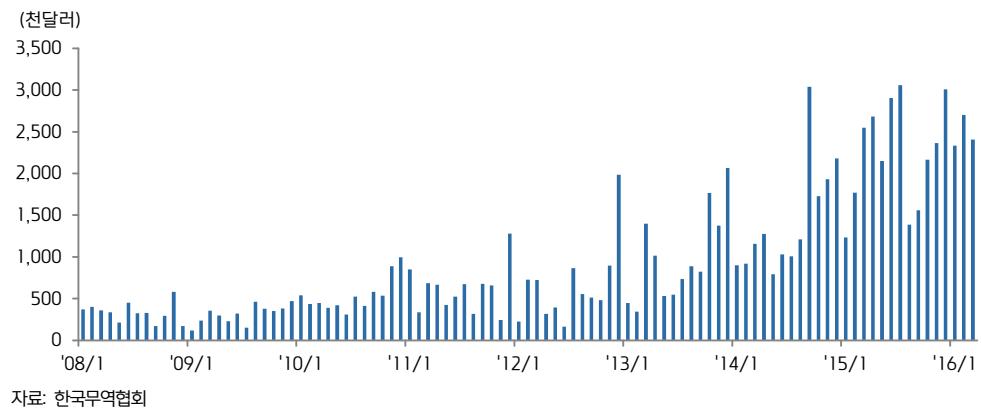
자료: 키움증권

## 중국 매출과 면세점 매출 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 전기밥솥 중국 수출 추이(월별)



자료: 한국무역협회

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,667	6,675	7,618	8,275	8,975
매출원가	3,266	3,764	4,412	4,799	5,196
매출총이익	2,401	2,912	3,206	3,476	3,779
판매비 및 일반관리비	1,615	1,995	2,203	2,351	2,532
영업이익(보고)	786	916	1,003	1,125	1,125
영업이익(핵심)	786	916	1,003	1,125	1,125
영업외손익	394	63	144	173	184
이자수익	56	54	80	87	95
배당금수익	1	4	7	7	8
외환이익	10	28	7	5	4
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	5	61	7	5	4
관계기업지분법손익	390	66	72	78	82
투자 및 기타자산처분손익	-50	-23	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	4	5	0	0	0
기타	-11	-10	-15	0	0
법인세차감전이익	1,180	979	1,147	1,297	1,309
법인세비용	273	233	251	293	301
유효법인세율 (%)	23.1%	23.8%	21.8%	22.6%	23.0%
당기순이익	907	746	897	1,005	1,008
지배주주지분순이익(억원)	907	746	891	1,000	1,003
EBITDA	1,070	1,173	1,286	1,391	1,470
현금순이익(Cash Earnings)	1,191	1,002	1,180	1,271	1,231
수정당기순이익	943	759	897	1,005	1,008
증감율(% YoY)					
매출액	11.4	17.8	14.1	8.6	8.5
영업이익(보고)	14.8	16.6	9.4	12.2	0.0
영업이익(핵심)	14.8	16.6	9.4	12.2	10.9
EBITDA	16.1	9.6	9.6	8.2	5.7
지배주주지분 당기순이익	58.0	-17.8	19.4	12.2	0.3
EPS	58.0	-17.8	19.4	12.2	0.3
수정순이익	54.0	-19.5	18.1	12.0	0.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	2,977	3,205	4,167	5,225	5,994
현금 및 현금성자산	489	507	1,108	1,908	2,397
유동금융자산	1,220	1,281	1,463	1,587	1,721
매출채권 및 유동채권	716	858	966	1,048	1,136
재고자산	551	559	630	683	740
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,557	3,005	3,095	3,182	3,341
장기매출채권 및 기타비유동채권	169	282	318	344	374
투자자산	1,151	1,146	1,303	1,440	1,585
유형자산	1,199	1,531	1,431	1,356	1,324
무형자산	38	45	61	59	58
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,533	6,210	7,262	8,406	9,335
유동부채	845	883	995	1,079	1,170
매입채무 및 기타유동채무	536	629	709	768	833
단기차입금	30	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	279	254	287	311	337
비유동부채	279	265	308	364	440
장기매입채무 및 비유동채무	24	32	36	39	42
사채 및 장기차입금	0	1	2	2	2
기타비유동부채	256	232	272	324	396
부채총계	1,124	1,148	1,304	1,443	1,610
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	4,490	5,120	6,011	7,010	7,768
기타자본	-734	-721	-721	-721	-721
지배주주지분자본총계	4,410	5,053	5,944	6,943	7,701
비지배주주지분자본총계	0	9	15	20	23
자본총계	4,410	5,062	5,958	6,963	7,724
순차입금	-1,680	-1,788	-2,569	-3,492	-4,115
총차입금	30	1	2	2	2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	538	218	1,274	1,319	924
당기순이익	1,180	979	897	1,005	1,008
감가상각비	283	255	281	265	222
무형자산상각비	1	1	2	2	2
외환손익	-4	30	0	0	0
자산처분손익	71	58	0	0	0
지분법손익	-390	-66	-72	-78	-82
영업활동자산부채 증감	-638	-889	-99	-75	-81
기타	36	-151	266	201	-144
투자활동현금흐름	-535	-96	-441	-365	-380
투자자산의 처분	-323	42	-260	-175	-190
유형자산의 처분	9	60	0	0	0
유형자산의 취득	-191	-190	-181	-190	-190
무형자산의 처분	-16	-3	0	0	0
기타	-14	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	6	-102	-133	-136	-174
단기차입금의 증가	47	51	0	0	0
장기차입금의 증가	9	-30	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-98	-123	-172	-189	-246
기타	47	0	40	53	72
현금 및 현금성자산의 순증가	10	18	701	819	369
기초현금 및 현금성자산	479	489	507	1,208	2,027
기말현금 및 현금성자산	489	507	1,208	2,027	2,397
Gross Cash Flow	1,176	1,107	1,374	1,394	1,005
Op Free Cash Flow	43	-128	787	873	912

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

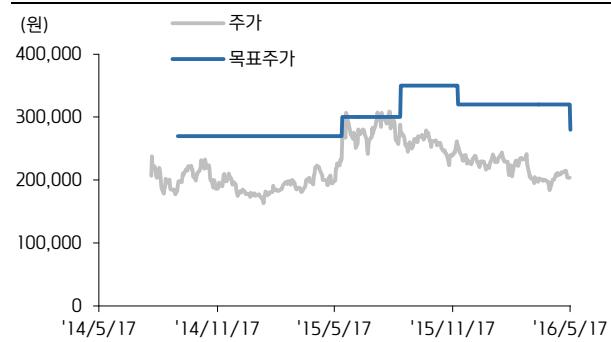
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	9,255	7,611	9,090	10,197	10,232
BPS	44,981	51,539	60,629	70,826	78,556
주당EBITDA	10,912	11,964	13,118	14,192	14,995
CFPS	12,152	10,221	12,036	12,967	12,560
DPS	1,500	2,100	2,300	2,500	3,200
주가배수(배)					
PER	na	30.2	22.4	20.0	19.9
PBR	na	4.5	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA	na	17.6	13.5	12.5	11.8
PCFR	na	22.5	16.9	15.7	16.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.9	13.7	13.2	13.6	12.5
영업이익률(핵심)	13.9	13.7	13.2	13.6	13.9
EBITDA margin	18.9	17.6	16.9	16.8	16.4
순이익률	16.0	11.2	11.8	12.1	11.2
자기자본이익률(ROE)	22.7	15.7	16.3	15.5	13.7
투하자본이익률(ROIC)	36.8	33.3	33.3	37.1	40.5
안정성(%)					
부채비율	25.5	22.7	21.9	20.7	20.8
순차입금비율	-38.1	-35.3	-43.1	-50.2	-53.3
이자보상배율(배)	2,763.0	3,726.5	54,716.4	61,371.6	61,371.6
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	8.5	8.4	8.2	8.2
재고자산회전율	10.6	12.0	12.8	12.6	12.6
매입채무회전율	11.0	11.5	11.4	11.2	11.2

- 당사는 5월 16일 현재 'куку전자 (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 간접없이 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
	2016/03/07	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/03/14	BUY(Maintain)	320,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	280,000원

### 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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%