



BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원

주가(6/15): 168,000원

시가총액: 16,470억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/15)		1,968.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	309,000원	168,000원
등락률	-45.6%	0.0%
수익률	절대	상대
1W	-17.4%	-17.5%
1M	-25.3%	-26.7%
1Y	-36.6%	-34.2%

Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	7.6%
배당수익률(16E)	1.4%
BPS(16E)	60,629원
주요 주주	구분학 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	18.5	16.5
PBR(배)	4.0	4.5	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	14.7	17.6	10.8	10.0
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 Preview

쿠쿠전자 (192400)

오해와 본질



주가가 속절없이 하락하고 있다. 성장 기업으로서의 기대에 부흥하지 못하고 있기 때문에 일견 타당하다. 하지만 오해의 소지도 커 보인다. 2분기까지는 지난해 없던 비용으로서 신규 말레이시아 법인 손실, 렌탈자산폐기손실 안분 비용, 개성공단 폐쇄에 따른 원가 상승분 등이 반영되고 있다. 하반기는 기저효과 만으로도 충분한 이익 성장이 가능할 것이다. 지난해 3분기는 메르스 영향, 4분기는 대규모 렌탈자산폐기 손실이 있었다. 주가는 하반기 실적 반등을 반영할 시점이다.

>>> 상반기 부진은 비용 요인에 따른 착시 효과 존재

지난해 3분기 이후 3개 분기 연속 부진한 실적을 발표하면서 주가도 하락세가 이어지고 있다. 성장 기업에 대한 기대와 달리 영업이익이 역신장한 것은 실망스러우나, 여기에는 지속 성장을 위한 투자와 회계 정책 변경에 따른 비용 요인이 부각된 것이며, 오해의 소지가 많아 보인다. 즉, 렌탈 사업 해외 진출을 위해 지난해 7월 말레이시아 법인을 설립했고, 사업 초기 고정비 부담으로 인해 적자 기조가 불가피하다. 렌탈자산폐기손실에 대한 회계 기준 변경으로 지난해 4분기 일시에 75억원 비용 처리했던 것을 올해는 분기별로 20억원씩 안분해서 반영하고 있다. 신규 렌탈 품목인 공기청정기의 판매가 호조를 보이고 있는 점도 렌탈 사업의 특성상 초기에는 수익성 악화 요인이다. 여기에 개성공단 폐쇄로 인해 일부 제조원가 상승 요인이 더해졌다.

이에 비해 매출액은 시장 기대만큼 안정적인 성장세를 실현하고 있다.

국내에서는 프리미엄 제품 경쟁력을 바탕으로 경쟁사와 점유율 격차를 벌리고 있고, 중국에서는 온라인에 이어 홈쇼핑 채널 공략을 강화하면서 고성장세를 이어가고 있으며, 렌탈 사업은 올해 계정수 100만건을 넘어서며 2위로 도약할 것이다. 말레이시아 법인의 렌탈 계정수는 연말에 8만건에 도달할 것이다. 다만, 글로벌 경기 둔화 영향으로 열판압력밥솥 판매 비중이 늘어나 제품 Mix가 희석되고, 홈쇼핑 활용도가 커져 수수료 부담이 높아지는 등의 변화가 나타났다.

>>> 하반기 충분한 이익 모멘텀 예정

앞서 언급한 비용 요인들로 인해 2분기까지는 영업이익이 전년 동기 수준에 머물겠지만, 하반기는 이익 모멘텀이 충분히 부각될 것이다. 분기별 영업이익은 2분기 213억원(YoY -2%), 3분기 231억원(YoY 22%), 4분기 284억원(YoY 56%)으로 전망된다. 지난해 3분기는 메르스 사태가 있었고, 4분기는 렌탈자산폐기손실을 일시에 반영한 데 따른 각각의 기저효과가 존재한다.

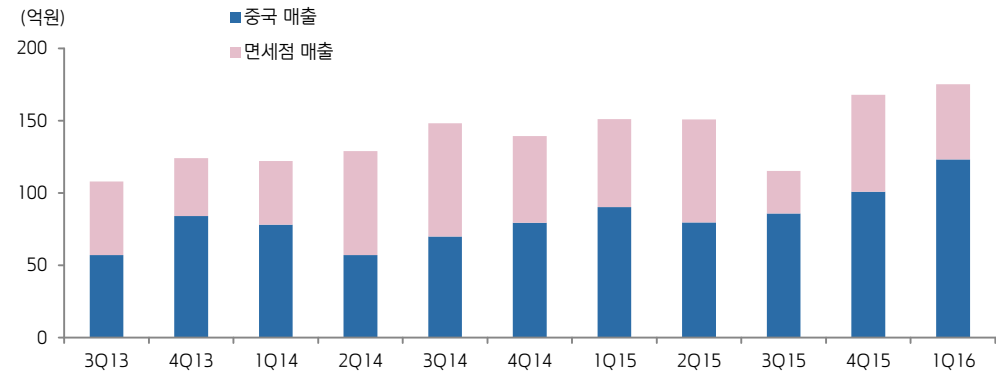
시가총액이 1.6조까지 하락했는데, 1분기 말 순현금 1,950억원과 자사주 가치 2,670억원을 제외하면, 실제 영업가치는 PER 13배에 해당해 Valuation 부담이 해소됐다고 판단된다.

쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	1,727	1,540	1,639	1,769	1,946	1,764	1,915	1,993	6,675	17.8%	7,618	14.1%	8,275	8.6%
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%
영업이익	329	217	189	182	275	213	231	284	916	16.6%	1,003	9.4%	1,125	12.2%
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

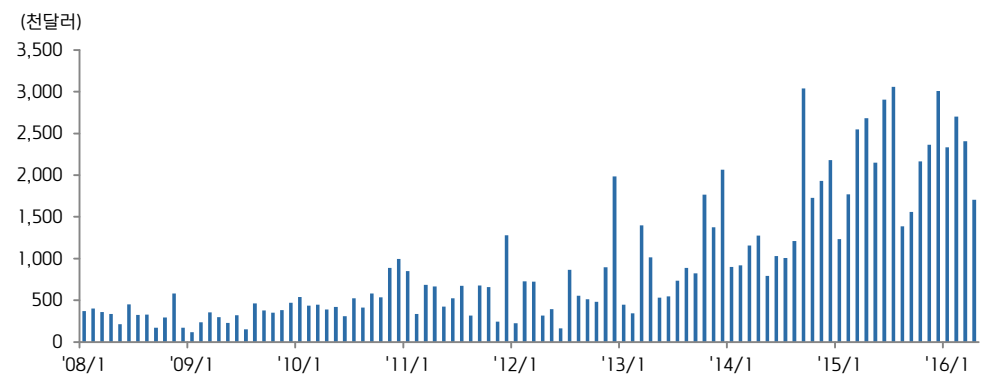
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

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
판매비및일반관리비	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
투자및기타자산처분손익	-50	-23	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	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

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
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
현금및현금성자산의순증가	10	18	701	819	369
기초현금및현금성자산	479	489	507	1,208	2,027
기말현금및현금성자산	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

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,977	3,205	4,167	5,225	5,994
현금및현금성자산	489	507	1,108	1,908	2,397
유동금융자산	1,220	1,281	1,463	1,587	1,721
매출채권및유동채권	716	858	966	1,048	1,136
채고자산	551	559	630	683	740
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,557	3,005	3,095	3,182	3,341
장기매출채권및기타비유동채권	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
매입채무및기타유동채무	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
장기매입채무및비유동채무	24	32	36	39	42
사채및장기차입금	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

투자지표

(단위: 원, 배, %)

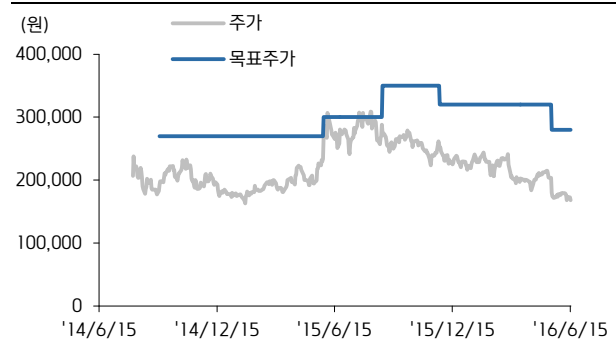
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	9,255	7,611	9,090	10,197	10,232
BPS	44,981	51,539	60,629	70,826	78,556
주당EBITDA	10,912	11,964	13,118	14,192	14,995
CFPS	12,152	10,221	12,036	12,967	12,560
DPS	1,500	2,100	2,300	2,500	3,200
주가배수(배)					
PER	na	30.2	18.5	16.5	16.4
PBR	na	4.5	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	na	17.6	10.8	10.0	9.5
PCFR	na	22.5	14.0	13.0	13.4
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
투자자본이익률(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
채고자산회전율	10.6	12.0	12.8	12.6	12.6
매입채무회전율	11.0	11.5	11.4	11.2	11.2

- 당사는 6월 15일 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.

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
	2016/06/15	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%