



BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원

주가(8/17): 145,500원

시가총액: 14,264억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/17)		2,043.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	292,000원	139,500원
등락률	-50.2%	4.3%
수익률	절대	상대
1W	-4.0%	-5.2%
1M	-29.5%	-35.0%
1Y	-50.6%	-52.4%

Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(16E)	1.6%
BPS(16E)	60,449원
주요 주주	구본학 등 75.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	5,667	6,675	7,391	8,101
영업이익	786	916	1,008	1,124
EBITDA	1,070	1,173	1,291	1,390
세전이익	1,180	979	1,126	1,294
순이익	907	746	881	1,002
지배주주지분순이익	907	746	873	997
EPS(원)	9,255	7,611	8,910	10,174
증감률(%YoY)	58.0	-17.8	17.1	14.2
PER(배)	19.2	30.2	16.3	14.3
PBR(배)	4.0	4.5	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	14.7	17.6	9.0	8.4
영업이익률(%)	13.9	13.7	13.6	13.9
ROE(%)	22.7	15.7	16.0	15.6
순부채비율(%)	-38.1	-35.3	-43.4	-50.3

Price Trend



쿠쿠전자 (192400)

기대치 부합한 실적, 하반기 이익 성장 확대



모처럼 시장 기대치에 부합한 실적이었다. 렌탈 사업부가 비용 요인을 극복하고 기대 이상의 수익성을 실현했다. 가전은 내수 매출 역신장이 아쉬웠지만 경기 부진 영향이 불가피했으며, 중국 등 수출 호조를 통해 일부 만회했다. 하반기는 이익 성장폭이 확대될 것이다. 메르스와 렌탈자산폐기손실이라는 각각의 기저효과가 존재하는 가운데, 가전 사업부는 신모델 효과가 뒷받침되고, 렌탈 사업부는 제품 포트폴리오 다변화, 말레이시아 법인 고성장세로 모멘텀을 이어갈 것이다.

>>> 시장 예상치 부합한 실적, 렌탈 사업 호조

2분기 영업이익은 223억원(QoQ -19%, YoY 3%)으로 모처럼 시장 기대치에 부합했고, 소폭이나마 전년 대비 성장세로 돌아섰다. 렌탈 사업부가 여러 비용 요인을 극복하고 높은 수익성을 실현했고, 가전 사업부는 내수 경기 부진 영향이 불가피했지만, 중국 등 해외 수출 호조로 일부 만회할 수 있었다. 결론적으로 렌탈과 중국이라는 두 성장 축을 각인시켜 준 분기였다.

렌탈 사업부는 전년 대비 렌탈자산폐기손실, 공기청정기 필터 교환 비용 등 비용 요인이 상존했지만, 직수형 정수기 판매 호조 속에 순증 계정수와 수익성 모두 기대 이상이었다. 초기 고정비 부담이 큰 말레이시아 법인도 고성장세를 유지하며 손익분기점에 근접했다.

전기밥솥은 내수 매출액이 역신장했는데, 이는 내수 경기 부진과 면세점 매출 감소에서 비롯하며, 경쟁사인 쿠첸이 적자 전환한 것과 맥을 같이 한다. 반면에 중국 현지 매출이 32%(YoY) 신장하는 등 수출은 23%(YoY) 증가하며 긍정적인 모멘텀을 이어갔다.

>>> 하반기 이익 성장 사이클 기대

3분기와 4분기 영업이익은 각각 231억원(YoY 22%), 279억원(YoY 54%)으로 이익 성장폭이 확대될 전망이다. 지난해 3분기는 메르스 사태가 있었고, 4분기는 렌탈자산폐기손실을 일시에 반영한 데 따른 각각의 기저효과가 존재한다.

가전 사업부는 전기밥솥 신모델 효과, 면세점 매출 정상화, 중국과 동남아 중심 수출 호조를 바탕으로 이익창출력을 회복할 것이다.

렌탈 사업부는 매트리스 분야에 진출해 포트폴리오를 다변화할 예정이고, 말레이시아 법인의 조기 흑자 전환 가능성이 상존하며, 경쟁사의 정수기 품질 이슈에 따른 반사이익도 예상할 수 있다. 3분기에 계정수가 100만건을 넘어서며 의미있는 지위에 도달할 것이다.

주가는 낙폭 과대 상태라고 판단하며, 하반기 이익 성장 사이클을 반영해 갈 것이다.

쿠쿠전자 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,540	1,639	1,769	1,946	1,636	-15.9%	6.2%	1,764	-7.3%
가전 사업	1,178	1,251	1,287	1,432	1,091	-23.8%	-7.4%	1,230	-11.3%
렌탈 사업	362	389	481	514	545	6.1%	50.6%	534	2.1%
영업이익	217	189	182	275	223	-18.7%	2.8%	213	4.6%
영업이익률	14.1%	11.5%	10.3%	14.1%	13.6%	-0.5%p	-0.5%p	12.1%	1.5%p
세전이익	272	132	221	295	240	-18.6%	-11.8%	256	-6.1%
세전이익률	17.7%	8.0%	12.5%	15.2%	14.7%	-0.5%p	-3.0%p	14.5%	0.2%p
순이익	204	98	171	233	183	-21.4%	-10.0%	198	-7.3%

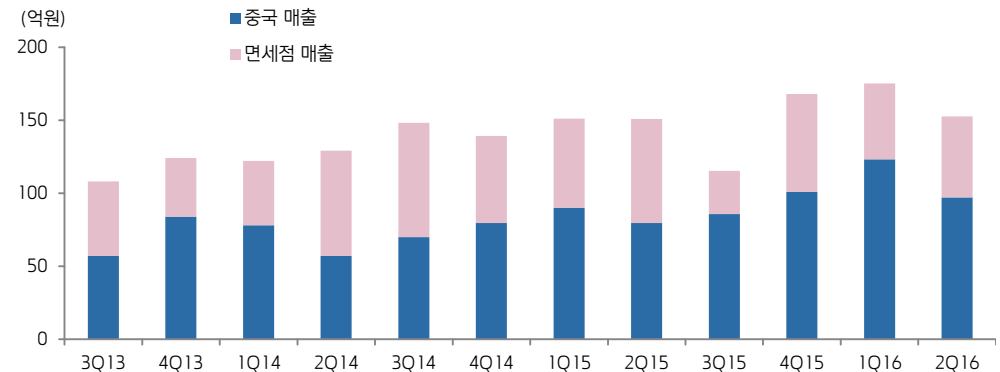
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	1,946	1,636	1,855	1,955	2,071	1,856	2,042	2,133	6,675	17.8%	7,391	10.7%	8,101	9.6%
가전 사업	1,432	1,091	1,283	1,366	1,471	1,239	1,401	1,472	5,043	13.2%	5,172	2.6%	5,584	8.0%
IH 압력밥솥	937	696	866	902	976	817	955	991	3,197	5.9%	3,401	6.4%	3,738	9.9%
열판압력밥솥	379	267	309	347	393	326	343	370	1,170	73.3%	1,302	11.3%	1,432	10.0%
전기보온밥솥	115	93	98	109	100	88	89	101	430	5.5%	415	-3.4%	378	-9.0%
기타(밥솥 외)	1	5	10	8	2	9	14	10	245	-12.4%	23	-90.5%	35	51.3%
렌탈 사업	514	545	572	588	600	616	641	661	1,632	36.4%	2,219	35.9%	2,518	13.5%
영업이익	275	223	231	279	310	242	257	315	916	16.6%	1,008	10.0%	1,124	11.5%
가전 사업	187	129	174	181	203	167	193	195	743	14.0%	671	-9.6%	758	12.9%
렌탈 사업	87	94	57	99	107	74	64	120	173	24.2%	337	94.2%	366	8.8%
영업이익률	14.1%	13.6%	12.4%	14.3%	15.0%	13.0%	12.6%	14.8%	13.7%	-0.1%p	13.6%	-0.1%p	13.9%	0.2%p

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

중국 매출과 면세점 매출 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

쿠쿠전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E
매출액	1,915	7,618	8,275	1,855	7,391	8,101	-3.2%	-3.0%	-2.1%
영업이익	231	1,003	1,125	231	1,008	1,124	0.0%	0.5%	-0.1%
세전이익	269	1,147	1,297	269	1,126	1,294	-0.2%	-1.8%	-0.2%
순이익	208	891	1,000	207	873	997	-0.2%	-2.0%	-0.2%
EPS(원)		9,090	10,197		8,910	10,174		-2.0%	-0.2%
영업이익률	12.1%	13.2%	13.6%	12.4%	13.6%	13.9%	0.4%p	0.5%p	0.3%p
세전이익률	14.1%	15.1%	15.7%	14.5%	15.2%	16.0%	0.4%p	0.2%p	0.3%p
순이익률	10.8%	11.7%	12.1%	11.2%	11.8%	12.3%	0.3%p	0.1%p	0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,667	6,675	7,391	8,101	8,787
매출원가	3,266	3,764	4,248	4,675	5,062
매출총이익	2,401	2,912	3,143	3,426	3,725
판매비및일반관리비	1,615	1,995	2,135	2,302	2,480
영업이익(보고)	786	916	1,008	1,124	1,245
영업이익(핵심)	786	916	1,008	1,124	1,245
영업외손익	394	63	118	170	182
이자수익	56	54	78	86	93
배당금수익	1	4	6	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	-38	0	0
법인세차감전이익	1,180	979	1,126	1,294	1,428
법인세비용	273	233	245	292	328
유효법인세율 (%)	23.1%	23.8%	21.8%	22.6%	23.0%
당기순이익	907	746	881	1,002	1,099
지배주주지분순이익(억원)	907	746	873	997	1,094
EBITDA	1,070	1,173	1,291	1,390	1,469
현금순이익(Cash Earnings)	1,191	1,002	1,164	1,269	1,322
수정당기순이익	943	759	881	1,002	1,099
증감율(% YoY)					
매출액	11.4	17.8	10.7	9.6	8.5
영업이익(보고)	14.8	16.6	10.0	11.5	10.8
영업이익(핵심)	14.8	16.6	10.0	11.5	10.8
EBITDA	16.1	9.6	10.1	7.7	5.6
지배주주지분 당기순이익	58.0	-17.8	17.1	14.2	9.7
EPS	58.0	-17.8	17.1	14.2	9.7
수정순이익	54.0	-19.5	16.0	13.8	9.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	538	218	1,176	1,294	1,136
당기순이익	1,180	979	881	1,002	1,099
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	-82	-80	-80
기타	36	-151	166	183	-25
투자활동현금흐름	-535	-96	-401	-376	-378
투자자산의 처분	-323	42	-220	-186	-188
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	-136	-135	-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	36	54	72
현금및현금성자산의순증가	10	18	638	783	584
기초현금및현금성자산	479	489	507	1,146	1,929
기말현금및현금성자산	489	507	1,146	1,929	2,512
Gross Cash Flow	1,176	1,107	1,258	1,374	1,216
Op Free Cash Flow	43	-128	809	867	912

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,977	3,205	4,146	5,203	6,064
현금및현금성자산	489	507	1,146	1,929	2,512
유동금융자산	1,220	1,281	1,435	1,566	1,699
매출채권및유동채권	716	858	948	1,034	1,122
재고자산	551	559	617	674	731
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,557	3,005	3,076	3,168	3,326
장기매출채권및기타비유동채권	169	282	312	340	369
투자자산	1,151	1,146	1,290	1,430	1,575
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	7,222	8,371	9,390
유동부채	845	883	976	1,065	1,155
매입채무및기타유동채무	536	629	695	758	823
단기차입금	30	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	279	254	281	307	333
비유동부채	279	265	304	361	437
장기매입채무및비유동채무	24	32	36	38	41
사채및장기차입금	0	1	2	2	2
기타비유동부채	256	232	268	322	394
부채총계	1,124	1,148	1,280	1,426	1,592
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	4,490	5,120	5,993	6,990	7,839
기타자본	-734	-721	-721	-721	-721
지배주주지분자본총계	4,410	5,053	5,926	6,923	7,772
비지배주주지분자본총계	0	9	17	22	25
자본총계	4,410	5,062	5,943	6,945	7,798
순차입금	-1,680	-1,788	-2,578	-3,493	-4,209
총차입금	30	1	2	2	2

투자지표

(단위: 원, 배, %)

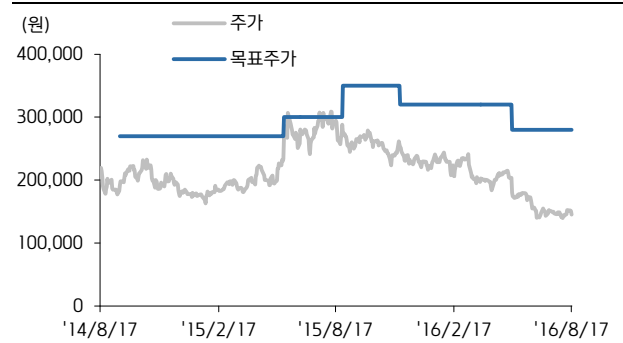
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	9,255	7,611	8,910	10,174	11,157
BPS	44,981	51,539	60,449	70,624	79,280
주당EBITDA	10,912	11,964	13,172	14,184	14,981
CFPS	12,152	10,221	11,874	12,944	13,490
DPS	1,500	2,100	2,300	2,500	3,200
주가배수(배)					
PER	na	30.2	16.3	14.3	13.0
PBR	na	4.5	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	na	17.6	9.0	8.4	8.0
PCFR	na	22.5	12.3	11.2	10.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.9	13.7	13.6	13.9	14.2
영업이익률(핵심)	13.9	13.7	13.6	13.9	14.2
EBITDA margin	18.9	17.6	17.5	17.2	16.7
순이익률	16.0	11.2	11.9	12.4	12.5
자기자본이익률(ROE)	22.7	15.7	16.0	15.6	14.9
투자자본이익률(ROIC)	36.8	33.3	33.6	37.3	40.6
안정성(%)					
부채비율	25.5	22.7	21.5	20.5	20.4
순차입금비율	-38.1	-35.3	-43.4	-50.3	-54.0
이자보상배율(배)	2,763.0	3,726.5	55,004.0	61,329.2	67,956.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	8.5	8.2	8.2	8.1
재고자산회전율	10.6	12.0	12.6	12.5	12.5
매입채무회전율	11.0	11.5	11.2	11.1	11.1

- 당사는 8월 17일 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
	2016/08/18	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%