



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(11/14): 132,500원

시가총액: 12,989억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/14)		1,974.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	261,500원	124,500원
등락률	-49.3%	6.4%
수익률	절대	상대
1W	-8.0%	-5.7%
1M	-34.9%	-35.1%
1Y	-44.8%	-44.8%

Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	14천주
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(16E)	1.7%
BPS(16E)	60,174원
주요 주주	구분학 등 75.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	5,667	6,675	7,270	8,075
영업이익	786	916	1,005	1,119
EBITDA	1,070	1,173	1,288	1,386
세전이익	1,180	979	1,094	1,285
순이익	907	746	850	994
지배주주지분순이익	907	746	846	995
EPS(원)	9,255	7,611	8,635	10,151
증감률(%YoY)	58.0	-17.8	13.4	17.6
PER(배)	19.2	30.2	15.3	13.1
PBR(배)	4.0	4.5	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	14.7	17.6	8.1	7.5
영업이익률(%)	13.9	13.7	13.8	13.9
ROE(%)	22.7	15.7	15.5	15.5
순부채비율(%)	-38.1	-35.3	-43.4	-50.2

Price Trend



실적 Review

쿠쿠전자 (192400)

재차 이익 성장 확대 국면



올해 주가 하락은 실적 정체에 따른 Valuation 부담 때문이었다고 판단된다. 이에 대해 3분기 실적은 시장 기대치에 부합했고, 여러 비용 요인을 극복하고 재차 이익 확대 국면에 진입했음을 보여줬다. 렌탈 사업부가 선전했고, 말레이시아 법인이 조기 흑자 전환에 성공했다. 가전 내수와 중국 매출이 부진했는데, 신모델 효과에 기반해 9월부터 회복세로 돌아선 점이 확인된다. 4분기 이익 성장폭이 확대될 것이다.

>>> 시장 예상치 부합한 실적, 렌탈 사업 호조 지속

3분기 영업이익은 238억원(QoQ 7%, YoY 26%)으로 시장 예상치에 부합한 양호한 실적으로 평가된다. 렌탈자산폐기손실 안분 비용, 개성공단 폐쇄에 따른 원가 상승 등 지난해 없던 비용 요인들을 극복하고, 재차 이익 성장 확대 국면에 진입했다는 의미를 가진다.

렌탈 사업부가 마케팅 비용, 금형비 등 계절적 비용 상승 시기임에도 불구하고 기대 이상의 수익성을 실현했고, 말레이시아 법인이 조기에 흑자 전환한 점이 긍정적이었다.

렌탈 매출과 가전 수출이 전년 대비 각각 28%, 27% 증가하며 성장을 이끈 반면, 가전 내수 매출은 5% 역신장했는데, 내수 부진 영향이 이어졌다. 다만, 가전 내수 매출도 신모델(2기압 IH압력밥솥) 출시 효과와 더불어 9월부터 회복세를 보이고 있는 것으로 파악된다.

렌탈 사업부는 계정 수가 100만건을 돌파하는 성과를 거두었고, 전기레인지 판매가 호조를 보였으며, 평균 판가(ARPU)가 3% 가량 상승했다.

가전 중국 매출의 경우 면세점은 지난해 메르스로 인한 기저 효과에 기반해 큰 폭으로 신장했지만, 현지 매출이 14%(YoY) 감소했는데 이는 원화 강세와 주력 모델 교체 영향으로 해석된다. 다만, 중국 수출 통계를 보면, 올해 3월부터 8월까지 부진한 이후에 9월은 75%(YoY) 급증한 것으로 확인되고, 홈쇼핑 전략 모델 교체 효과가 본격화되고 있다.

>>> 4분기 신모델 효과 기반 충분한 이익 성장 예상

4분기 매출액은 1,929억원(YoY 9%), 영업이익은 269억원(YoY 48%)으로 추정된다. 전년 동기에 대규모 렌탈자산폐기손실을 반영한 바 있어 충분한 이익 성장이 예상된다.

가전은 계절적 성수기를 맞아 신모델 효과가 내수와 중국 매출의 회복을 이끌 것이고, 렌탈은 공기청정기 신모델과 신규 아이템인 매트리스의 실적 기여가 더해질 것이다. 말레이시아 법인은 정수기 렌탈의 성공적 정착에 이어 밥솥 판매도 시작함에 따라 고성장세가 이어질 것이다.

주가는 낙폭 과대라고 판단되며 목표주가 21만원을 유지한다.

쿠쿠전자 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,639	1,769	1,946	1,636	1,760	7.6%	7.4%	1,855	-5.1%
가전 사업	1,180	1,287	1,432	1,091	1,171	7.3%	-0.8%	1,283	-8.8%
렌탈 사업	459	481	514	545	590	8.2%	28.5%	572	3.1%
영업이익	189	182	275	223	238	6.8%	26.3%	231	3.2%
영업이익률	11.5%	10.3%	14.1%	13.6%	13.5%	-0.1%p	2.0%p	12.4%	1.1%p
세전이익	132	221	295	240	249	3.6%	89.1%	269	-7.4%
세전이익률	8.0%	12.5%	15.2%	14.7%	14.1%	-0.5%p	6.1%p	14.5%	-0.4%p
순이익	98	171	233	183	188	2.5%	91.1%	208	-9.7%

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

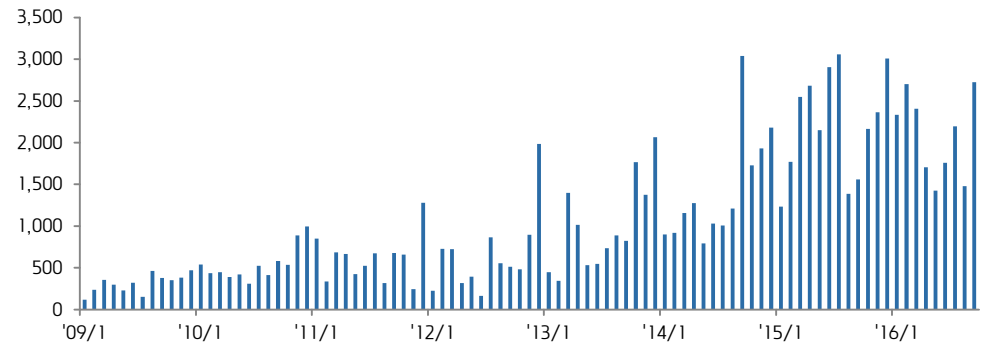
쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	YoY	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	1,946	1,636	1,760	1,929	2,069	1,877	2,004	2,126	6,675	17.8%	7,270	8.9%	8,075	11.1%
가전 사업	1,432	1,091	1,171	1,322	1,450	1,231	1,331	1,433	4,899	9.9%	5,015	2.4%	5,445	8.6%
IH 압력밥솥	937	696	733	854	947	792	868	935	3,197	5.9%	3,220	0.7%	3,543	10.0%
열판압력밥솥	379	267	246	292	343	284	300	328	1,170	73.3%	1,185	1.2%	1,255	6.0%
전기보온밥솥	115	93	91	103	97	88	87	98	430	5.5%	402	-6.5%	370	-8.0%
기타(밥솥 외)	1	5	63	72	63	67	76	71	101	-63.8%	141	38.7%	278	97.3%
렌탈 사업	514	545	590	607	619	646	673	692	1,777	48.5%	2,255	26.9%	2,630	16.6%
영업이익	275	223	238	269	304	248	264	304	916	16.6%	1,005	9.7%	1,119	11.4%
가전 사업	187	129	136	155	193	149	144	173	660	1.3%	608	-7.9%	658	8.3%
렌탈 사업	87	94	102	114	111	99	121	131	256	83.5%	397	55.0%	461	16.1%
영업이익률	14.1%	13.6%	13.5%	13.9%	14.7%	13.2%	13.2%	14.3%	13.7%	-0.1%p	13.8%	0.1%p	13.9%	0.0%p

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

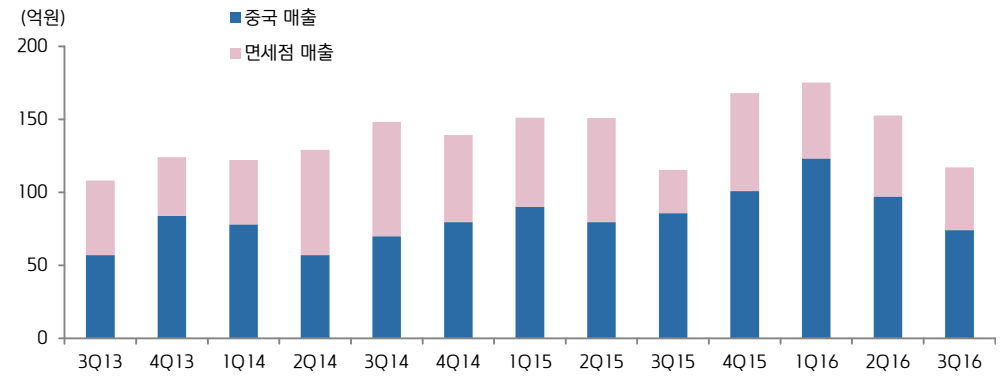
전기밥솥 중국 수출액 추이

(천달러)



자료: 한국무역협회

중국 매출과 면세점 매출 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

쿠쿠전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E	4Q16E	2016E	2017E
매출액	1,955	7,391	8,101	1,929	7,270	8,075	-1.3%	-1.6%	-0.3%
영업이익	279	1,008	1,124	269	1,005	1,119	-3.8%	-0.3%	-0.4%
세전이익	322	1,126	1,294	311	1,094	1,285	-3.7%	-2.8%	-0.7%
순이익	249	873	997	242	846	995	-3.1%	-3.1%	-0.2%
EPS(원)		8,910	10,174		8,635	10,151		-3.1%	-0.2%
영업이익률	14.3%	13.6%	13.9%	13.9%	13.8%	13.9%	-0.4%p	0.2%p	0.0%p
세전이익률	16.5%	15.2%	16.0%	16.1%	15.1%	15.9%	-0.4%p	-0.2%p	-0.1%p
순이익률	12.8%	11.8%	12.3%	12.5%	11.6%	12.3%	-0.2%p	-0.2%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,667	6,675	7,270	8,075	8,758
매출원가	3,266	3,764	4,168	4,662	5,047
매출총이익	2,401	2,912	3,102	3,413	3,711
판매비및일반관리비	1,615	1,995	2,097	2,294	2,470
영업이익(보고)	786	916	1,005	1,119	1,240
영업이익(핵심)	786	916	1,005	1,119	1,240
영업외손익	394	63	89	166	177
이자수익	56	54	77	85	92
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	71	73	77
투자및기타자산처분손익	-50	-23	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	4	5	0	0	0
기타	-11	-10	-65	0	0
법인세차감전이익	1,180	979	1,094	1,285	1,417
법인세비용	273	233	244	291	326
유효법인세율 (%)	23.1%	23.8%	22.3%	22.6%	23.0%
당기순이익	907	746	850	994	1,091
지배주주지분순이익(억원)	907	746	846	995	1,092
EBITDA	1,070	1,173	1,288	1,386	1,463
현금순이익(Cash Earnings)	1,191	1,002	1,133	1,261	1,315
수정당기순이익	943	759	850	994	1,091
증감율(% YoY)					
매출액	11.4	17.8	8.9	11.1	8.5
영업이익(보고)	14.8	16.6	9.7	11.4	10.8
영업이익(핵심)	14.8	16.6	9.7	11.4	10.8
EBITDA	16.1	9.6	9.8	7.6	5.6
지배주주지분 당기순이익	58.0	-17.8	13.4	17.6	9.8
EPS	58.0	-17.8	13.4	17.6	9.8
수정순이익	54.0	-19.5	12.0	16.9	9.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	538	218	1,151	1,303	1,110
당기순이익	1,180	979	850	994	1,091
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	-71	-73	-77
영업활동자산부채 증감	-638	-889	-71	-88	-80
기타	36	-151	159	204	-48
투자활동현금흐름	-535	-96	-374	-395	-377
투자자산의 처분	-323	42	-193	-206	-187
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	-139	-124	-165
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	-180	-238
기타	47	0	33	56	73
현금및현금성자산의순증가	10	18	638	783	567
기초현금및현금성자산	479	489	507	1,146	1,929
기말현금및현금성자산	489	507	1,146	1,929	2,496
Gross Cash Flow	1,176	1,107	1,222	1,391	1,190
Op Free Cash Flow	43	-128	812	854	909

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,977	3,205	4,113	5,169	6,036
현금및현금성자산	489	507	1,152	1,905	2,496
유동금융자산	1,220	1,281	1,416	1,561	1,693
매출채권및유동채권	716	858	935	1,031	1,118
채고자산	551	559	609	672	728
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,557	3,005	3,063	3,159	3,311
장기매출채권및기타비유동채권	169	282	307	339	368
투자자산	1,151	1,146	1,281	1,422	1,562
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	7,176	8,328	9,347
유동부채	845	883	963	1,061	1,151
매입채무및기타유동채무	536	629	686	756	820
단기차입금	30	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	279	254	277	306	332
비유동부채	279	265	301	360	437
장기매입채무및비유동채무	24	32	35	38	41
사채및장기차입금	0	1	2	2	2
기타비유동부채	256	232	265	321	394
부채총계	1,124	1,148	1,264	1,422	1,588
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	4,490	5,120	5,966	6,961	7,816
기타자본	-734	-721	-721	-721	-721
지배주주지분자본총계	4,410	5,053	5,899	6,894	7,749
비지배주주지분자본총계	0	9	13	12	10
자본총계	4,410	5,062	5,912	6,906	7,759
순차입금	-1,680	-1,788	-2,566	-3,464	-4,187
총차입금	30	1	2	2	2

투자지표

(단위: 원, 배, %)

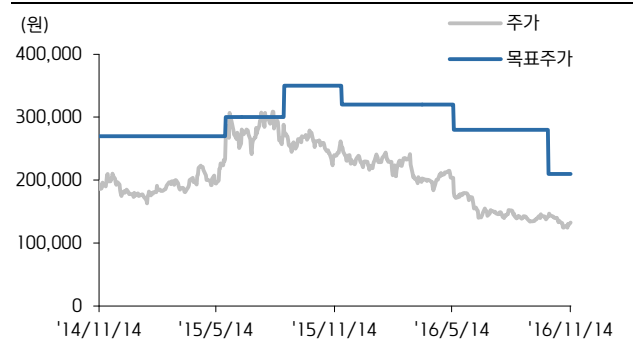
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	9,255	7,611	8,635	10,151	11,144
BPS	44,981	51,539	60,174	70,324	79,047
주당EBITDA	10,912	11,964	13,140	14,137	14,928
CFPS	12,152	10,221	11,562	12,859	13,409
DPS	1,500	2,100	2,200	2,400	3,100
주가배수(배)					
PER	na	30.2	15.3	13.1	11.9
PBR	na	4.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	na	17.6	8.1	7.5	7.1
PCFR	na	22.5	11.5	10.3	9.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.9	13.7	13.8	13.9	14.2
영업이익률(핵심)	13.9	13.7	13.8	13.9	14.2
EBITDA margin	18.9	17.6	17.7	17.2	16.7
순이익률	16.0	11.2	11.7	12.3	12.5
자기자본이익률(ROE)	22.7	15.7	15.5	15.5	14.9
투자자본이익률(ROIC)	36.8	33.3	33.4	37.2	40.5
안정성(%)					
부채비율	25.5	22.7	21.4	20.6	20.5
순차입금비율	-38.1	-35.3	-43.4	-50.2	-54.0
이자보상배율(배)	2,763.0	3,726.5	54,834.3	61,075.7	67,676.3
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	8.5	8.1	8.2	8.2
채고자산회전율	10.6	12.0	12.4	12.6	12.5
매입채무회전율	11.0	11.5	11.1	11.2	11.1

- 당사는 11월 14일 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)	2014/10/21	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
	2016/10/11	BUY(Maintain)	210,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	210,000원

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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%