



# BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(4/20): 134,500원

시가총액: 13,186억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (4/20)		2,149.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	215,000원	124,500원
등락률	-37.4%	8.0%
수익률	절대	상대
1W	5.9%	6.3%
1M	-3.9%	-8.8%
1Y	-32.9%	-37.4%

### Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	15천주
외국인 지분율	7.7%
배당수익률(17E)	2.4%
BPS(17E)	64,102원
주요 주주	구본학 등 75.0%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	6,675	7,167	7,512	8,065
영업이익	916	954	1,012	1,114
EBITDA	1,173	1,329	1,163	1,277
세전이익	979	1,049	1,171	1,282
순이익	746	801	896	980
지배주주지분순이익	746	811	896	980
EPS(원)	7,611	8,272	9,144	10,001
증감률(%YoY)	-17.8	8.7	10.5	9.4
PER(배)	na	27.7	14.7	13.4
PBR(배)	na	4.0	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	na	15.5	9.6	8.7
영업이익률(%)	13.7	13.3	13.5	13.8
ROE(%)	15.7	14.9	15.0	14.5
순채비율(%)	-35.3	-28.0	-32.6	-46.8

### Price Trend



# 쿠쿠전자 (192400)

## 예고된 악재, 렌탈로 넘는다



1분기는 사드 영향이 예고돼 있어 가전 사업부가 부진할 것이다. 다만 렌탈 사업이 순항하고 있어 업황 대비 선방할 전망이다. 사드와 내수 부진 영향이 정점에 이른 1분기를 바닥으로 점진적 회복을 예상한다. 렌탈은 직수형 정수기, 매트리스, 공기청정기 등에서 기대 이상의 성과가 나오고 있고, 전기레인지지는 시판 위주로 정착하면서 성장세가 확대되고 있다. 말레이시아 법인도 흑자 기조에 안착할 것이다.

### >>> 1분기는 사드 영향 예고, 렌탈은 순항

1분기는 사드(THAAD)로 인한 부정적 영향이 예고돼 있다. 매출액은 전년 동기 대비 1% 감소한 1,934억원, 영업이익은 5% 감소한 261억원으로 추정된다. 사드 영향은 면세점 매출 및 중국 수출 감소와 고부가 IH압력밥솥 매출 비중 축소로 반영될 것이다. 1분기 면세점 매출은 전년 동기 대비 30% 가량 감소하고, 내수 부진 영향이 더해져 가전 사업부 매출은 8% 역신장할 전망이다. 수출의 경우는 말레이시아, 베트남, 미국향 수출이 호조를 보이면서 중국향 부진을 상쇄할 수 있을 것이다.

이에 비해 렌탈 사업이 순항하고 있는 점이 위안이다. 1분기 매출액이 20%(YoY) 증가하는 것을 비롯해 연간으로도 동일한 성장세를 유지할 것으로 기대된다. 직수형 정수기가 선전하고 있는 가운데, 신규 매트리스의 실적 기여가 확대되고, 공기청정기의 계절적 수요가 호조를 보이고 있다. 지난해 렌탈 계정 수가 100만건을 넘어선 이후 수익성도 한층 향상됐다. 전기레인지지는 비즈니스 모델이 렌탈보다는 시판 위주로 자리잡아 성장세가 커지고 있고, B2B 시장 공략을 강화하고 있다.

### >>> 1분기 바닥으로 회복 전망, Valuation 부담 해소

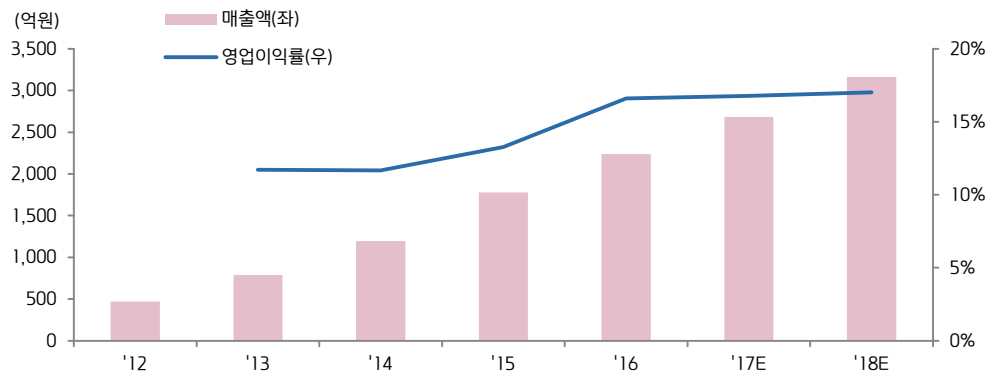
올해 매출액은 7,512억원(YoY 5%), 영업이익은 1,012억원(YoY 6%)을 기록할 전망이다. 사드나 내수 경기 영향 등 업황은 1분기가 바닥일 가능성이 커 보인다. 조기 대선 이후 내수 회복 기대감이 현실화된다면 2분기부터 전년 대비 성장세로 돌아설 수 있을 것이다. 렌탈 사업은 연말 계정 수가 120만건에 근접하고, 말레이시아 법인은 매출이 2배 이상 신장하며 흑자 기조에 안착할 전망이다. 충분한 주가 조정을 거치면서 Valuation 부담이 최소화된 상태다. 목표주가 21만원을 유지한다.

쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
<b>매출액</b>	<b>1,946</b>	<b>1,636</b>	<b>1,760</b>	<b>1,826</b>	<b>1,934</b>	<b>1,737</b>	<b>1,876</b>	<b>1,966</b>	<b>7,167</b>	<b>7.4%</b>	<b>7,512</b>	<b>4.8%</b>	<b>8,065</b>	<b>7.4%</b>
가전 사업	1,432	1,091	1,171	1,237	1,318	1,083	1,179	1,251	4,930	0.6%	4,831	-2.0%	4,902	1.5%
IH 압력밥솥	937	696	733	796	828	662	732	760	3,162	-1.1%	2,981	-5.7%	2,999	0.6%
열판압력밥솥	379	267	246	296	342	280	293	321	1,189	1.6%	1,236	4.0%	1,289	4.3%
전기보온밥솥	115	93	91	112	102	90	90	107	410	-4.5%	389	-5.2%	368	-5.5%
기타(밥솥 외)	1	5	63	100	46	51	64	63	169	66.3%	224	32.9%	247	10.1%
렌탈 사업	514	545	590	589	616	654	697	715	2,237	25.9%	2,682	19.9%	3,163	17.9%
<b>영업이익</b>	<b>275</b>	<b>223</b>	<b>238</b>	<b>218</b>	<b>261</b>	<b>228</b>	<b>253</b>	<b>269</b>	<b>954</b>	<b>4.1%</b>	<b>1,012</b>	<b>6.0%</b>	<b>1,114</b>	<b>10.1%</b>
가전 사업	187	129	136	130	156	121	132	153	583	-14.4%	562	-3.6%	576	2.6%
렌탈 사업	87	94	102	88	106	107	121	116	371	57.4%	450	21.2%	538	19.5%
영업이익률	14.1%	13.6%	13.5%	11.9%	13.5%	13.1%	13.5%	13.7%	13.3%	-0.4%p	13.5%	0.2%p	13.8%	0.3%p

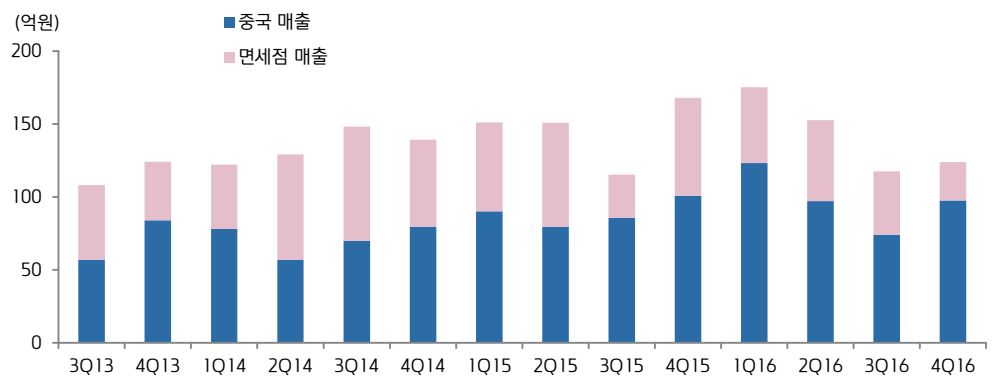
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

렌탈 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

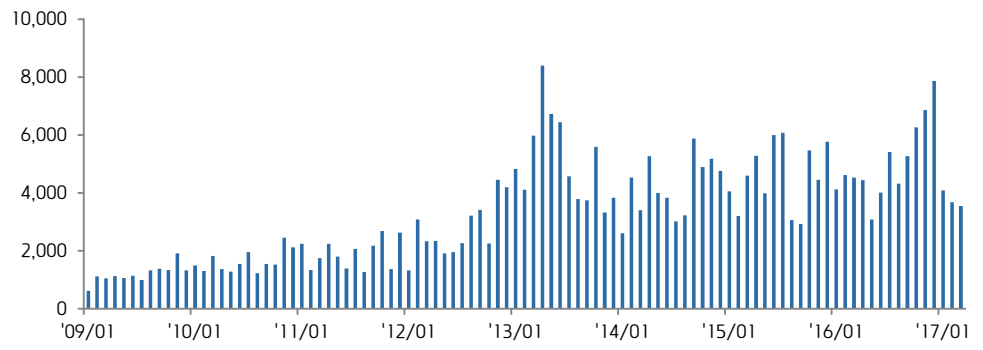
중국 매출과 면세점 매출 추이



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

### 전기밥솥 중국 수출액 추이

(천달러)



자료: 한국무역협회

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,675	7,167	7,512	8,065	8,624
매출원가	3,764	3,878	4,336	4,644	4,957
매출총이익	2,912	3,289	3,176	3,421	3,667
판매비및일반관리비	1,995	2,335	2,164	2,307	2,458
영업이익(보고)	916	954	1,012	1,114	1,209
영업이익(핵심)	916	954	1,012	1,114	1,209
영업외손익	63	95	159	168	178
이자수익	54	69	79	85	91
배당금수익	4	1	7	7	8
외환이익	28	61	5	5	4
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	61	55	5	5	4
관계기업지분법손익	66	64	73	75	79
투자및기타자산처분손익	-23	-73	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5	-50	0	0	0
기타	-10	77	0	0	0
법인세차감전이익	979	1,049	1,171	1,282	1,387
법인세비용	233	248	274	302	336
유효법인세율 (%)	23.8%	23.7%	23.4%	23.5%	24.2%
당기순이익	746	801	896	980	1,051
지배주주지분순이익(억원)	746	811	896	980	1,051
EBITDA	1,173	1,329	1,163	1,277	1,360
현금순이익(Cash Earnings)	1,002	1,176	1,048	1,143	1,202
수정당기순이익	759	894	896	980	1,051
증감율(% YoY)					
매출액	17.8	7.4	4.8	7.4	6.9
영업이익(보고)	16.6	4.1	6.0	10.1	8.5
영업이익(핵심)	16.6	4.1	6.0	10.1	8.5
EBITDA	9.6	13.3	-12.5	9.8	6.5
지배주주지분 당기순이익	-17.8	8.7	10.5	9.4	7.2
EPS	-17.8	8.7	10.5	9.4	7.2
수정순이익	-19.5	17.8	0.2	9.4	7.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,205	3,371	3,970	5,429	5,438
현금및현금성자산	507	482	606	1,874	1,636
유동금융자산	1,281	1,109	1,444	1,526	1,632
매출채권및유동채권	858	1,082	1,183	1,250	1,337
채고자산	559	699	738	779	834
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,005	3,777	3,857	4,147	4,468
장기매출채권및기타비유동채권	282	474	510	539	576
투자자산	1,146	1,338	1,372	1,489	1,620
유형자산	1,531	1,922	1,933	2,062	2,216
무형자산	45	44	59	58	56
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,210	7,148	7,827	9,576	9,906
유동부채	883	1,153	1,213	1,282	1,371
매입채무및기타유동채무	629	906	931	983	1,052
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	254	247	283	299	320
비유동부채	265	321	330	1,031	500
장기매입채무및비유동채무	32	38	35	38	40
사채및장기차입금	1	1	2	2	2
기타비유동부채	232	282	294	990	457
부채총계	1,148	1,475	1,544	2,313	1,871
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	5,120	5,757	6,351	7,331	8,071
기타자본	-721	-770	-721	-721	-721
지배주주지분자본총계	5,053	5,641	6,284	7,265	8,004
비지배주주지분자본총계	9	32	-1	-1	31
자본총계	5,062	5,673	6,283	7,263	8,035
순차입금	-1,788	-1,589	-2,047	-3,397	-3,265
총차입금	1	1	2	2	2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	218	15	1,774	1,510	-73
당기순이익	979	1,049	896	980	1,051
감가상각비	255	373	150	161	150
무형자산상각비	1	2	2	2	2
외환손익	30	-46	0	0	0
자산처분손익	58	88	0	0	0
지분법손익	-66	-72	-73	-75	-79
영업활동자산부채 증감	-889	-1,261	-120	-67	-87
기타	-151	-119	918	509	-1,110
투자활동현금흐름	-96	-144	-502	-406	-454
투자자산의 처분	42	46	-198	-116	-150
유형자산의 처분	60	7	0	0	0
유형자산의 취득	-190	-180	-305	-289	-304
무형자산의 처분	-3	-6	0	0	0
기타	-5	-11	0	0	0
재무활동현금흐름	-102	108	-242	393	-845
단기차입금의 증가	51	247	0	0	0
장기차입금의 증가	-30	0	0	0	0
자본의 증가	0	33	0	0	0
배당금지급	-123	-172	-254	-303	-312
기타	0	0	12	696	-533
현금및현금성자산의순증가	18	-26	1,029	1,498	-1,372
기초현금및현금성자산	489	507	482	1,511	3,008
기말현금및현금성자산	507	482	1,511	3,008	1,636
Gross Cash Flow	1,107	1,276	1,893	1,577	13
Op Free Cash Flow	-128	-344	502	665	677

투자지표

(단위: 원, %,)

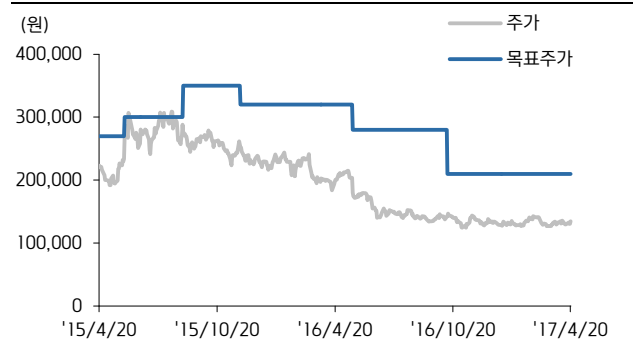
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,611	8,272	9,144	10,001	10,723
BPS	51,539	57,546	64,102	74,103	81,648
주당EBITDA	11,964	13,559	11,866	13,028	13,873
CFPS	10,221	11,997	10,690	11,662	12,265
DPS	2,100	3,100	3,200	3,300	3,400
주가배수(배)					
PER	na	27.7	14.7	13.4	12.5
PBR	na	4.0	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	na	15.5	9.6	8.7	8.2
PCFR	na	19.1	12.6	11.5	11.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.7	13.3	13.5	13.8	14.0
영업이익률(핵심)	13.7	13.3	13.5	13.8	14.0
EBITDA margin	17.6	18.5	15.5	15.8	15.8
순이익률	11.2	11.2	11.9	12.2	12.2
자기자본이익률(ROE)	15.7	14.9	15.0	14.5	13.7
투자자본이익률(ROIC)	33.3	27.1	25.1	26.4	26.5
안정성(%)					
부채비율	22.7	26.0	24.6	31.8	23.3
순차입금비율	-35.3	-28.0	-32.6	-46.8	-40.6
이자보상배율(배)	3,726.5	5,614.3	55,205.1	60,803.0	65,963.9
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	7.4	6.6	6.6	6.7
채고자산회전율	12.0	11.4	10.5	10.6	10.7
매입채무회전율	11.5	9.3	8.2	8.4	8.5

- 당사는 4월 20일 현재 '쿠쿠전자 (192400)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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)	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
2017/04/21	BUY(Maintain)	210,000원	

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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%