



## BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(5/18): 149,500원

시가총액: 14,656억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/18)		2,286.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	179,500원	124,500원
등락률	-16.7%	20.1%
수익률	절대	상대
1W	14.6%	7.6%
1M	3.8%	-10.4%
1Y	-14.3%	-26.7%

## Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	17천주
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(17E)	2.1%
BPS(17E)	63,553원
주요 주주	구분학 등 75.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	6,675	7,167	7,468	8,041
영업이익	916	954	1,018	1,116
EBITDA	1,173	1,329	1,170	1,279
세전이익	979	1,049	1,112	1,274
순이익	746	801	869	972
지배주주지분순이익	746	811	850	953
EPS(원)	7,611	8,272	8,665	9,718
증감률(%YoY)	-17.8	8.7	4.8	12.1
PER(배)	na	27.7	17.3	15.4
PBR(배)	na	4.0	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	na	15.5	10.8	9.9
영업이익률(%)	13.7	13.3	13.6	13.9
ROE(%)	15.7	14.9	14.6	14.7
순부채비율(%)	-35.3	-28.0	-32.3	-44.8

## Price Trend



## 투자 아이디어

## 쿠쿠전자 (192400)

## 그룹이 걷힌다



공교롭게도 그 동안 사드 갈등, 개성공단 폐쇄 등 정치적 이슈로 인한 피해가 컸다. 신정부가 출범한 지금은 정치, 외교 정책 변화에 따라 사업 환경이 호전될 수 있고, 내수 부양 시 전기밥솥의 수요 여건이 개선될 것이다. 전기밥솥은 사드와 내수 부진 영향에서 자유롭지 못하지만, 렌탈 만큼은 기대에 부합하는 성장성과 수익성을 보여 주고 있다. 2분기부터 전년 대비 실적 개선 추세가 나타날 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 신정부 정책 수혜 기대

쿠쿠전자에 대해 긍정적인 접근이 필요한 시점이라고 판단된다.

동사는 본의 아니게 사드(THAAD) 갈등, 개성공단 폐쇄 등 정치적 이슈로 인한 피해가 컸다. 이에 대해 신정부의 변화된 정치·외교 정책에 따라 사업 환경이 호전될 수 있고, 내수 경기 부양 시 전기밥솥의 수요 여건이 개선될 것이다. 지난해 이후 가전 사업의 실적은 미흡하지만, 렌탈 사업은 높은 성장성과 수익성을 유지하며 시장 기대치에 부합하고 있다. 한동안 비용 요인이었던 말레이시아 법인은 흑자 기조에 정착함으로써 성장 동력이 되어 줄 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 가전 미흡 vs. 렌탈 호조

지난 1분기는 매출액이 부진했던 반면, 영업이익은 예상치를 상회했다.

사드와 내수 부진 영향으로 가전 매출이 11%(YoY) 역신장한 반면, 렌탈은 22%(YoY)의 높은 성장세를 유지함으로써 대조를 이루었다. 계정 수 107만건의 규모의 경제를 확보한 렌탈 부문의 영업이익률은 16.5%로 가전 13.3%보다 우월하다. 렌탈은 공기청정기의 실적 기여가 크게 확대됐고, 직수형 정수기가 선전하고 있다.

사드 영향은 면세점 매출 및 중국 수출 감소와 고부가 IH압력밥솥 매출 비중 축소로 반영됐다. 1분기 중국향 직간접 매출은 107억원으로 전년 동기 대비 39% 급감했다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기부터 매출 성장세로 전환

2분기부터 매출액은 전년 대비 성장세로, 영업이익은 증가세로 전환할 것이다. 가전은 전기밥솥 신모델 효과가 예정돼 있고, 미국과 베트남 등지 수출 호조로 중국 부진을 상쇄할 수 있을 것이다. 프리미엄 전기밥솥 신모델은 2기압 기반에 IoT 기술을 처음 적용해 차별화를 시도할 것이다. 렌탈은 공기청정기 모멘텀이 이어지는 가운데, 신규 매트리스의 기여가 확대될 것이다. 올해 말레이시아 법인의 매출은 전년 대비 2배인 400억원을 넘어설 것이다.

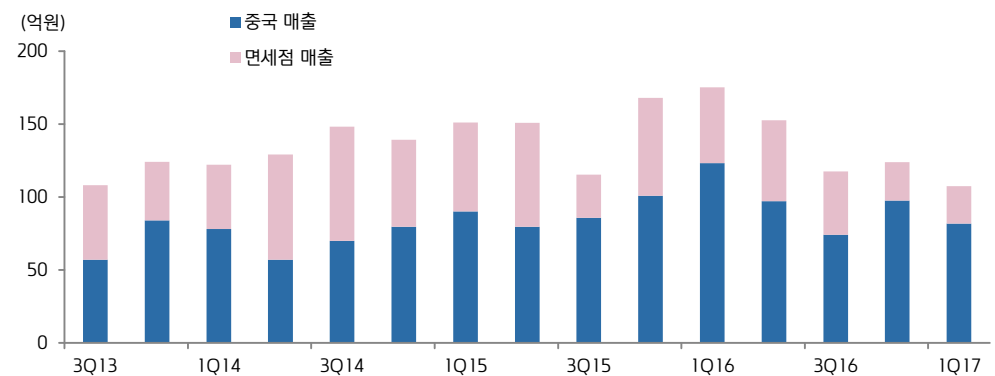
목표주가 21만원을 유지한다. 기업 가치 산출 시 고려 항목으로서 1분기말 현재 순현금 및 금융자산 1,730억원을 보유하고 있고, 전일 기준 자사주 가치는 2,460억원이다.

## 쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	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>1,900</b>	<b>1,722</b>	<b>1,876</b>	<b>1,970</b>	<b>7,167</b>	<b>7.4%</b>	<b>7,468</b>	<b>4.2%</b>	<b>8,041</b>	<b>7.7%</b>
가전 사업	1,432	1,091	1,171	1,237	1,272	1,056	1,166	1,241	4,930	0.6%	4,735	-4.0%	4,806	1.5%
IH 압력밥솥	937	696	733	796	831	664	744	772	3,162	-1.1%	3,011	-4.8%	3,037	0.9%
열판압력밥솥	379	267	246	296	289	245	259	291	1,189	1.6%	1,084	-8.8%	1,127	4.0%
전기보온밥솥	115	93	91	112	94	83	83	99	410	-4.5%	360	-12.3%	333	-7.5%
기타(밥솥 외)	1	5	63	100	58	64	80	79	169	66.3%	280	66.0%	308	10.1%
렌탈 사업	514	545	590	589	628	666	711	729	2,237	25.9%	2,734	22.2%	3,235	18.3%
<b>영업이익</b>	<b>275</b>	<b>223</b>	<b>238</b>	<b>218</b>	<b>272</b>	<b>229</b>	<b>254</b>	<b>263</b>	<b>954</b>	<b>4.1%</b>	<b>1,018</b>	<b>6.7%</b>	<b>1,116</b>	<b>9.6%</b>
가전 사업	187	129	136	130	169	120	130	148	583	-14.4%	568	-2.6%	573	1.0%
렌탈 사업	87	94	102	88	103	109	124	115	371	57.4%	450	21.3%	543	20.6%
영업이익률	14.1%	13.6%	13.5%	11.9%	14.3%	13.3%	13.5%	13.3%	13.3%	-0.4%p	13.6%	0.3%p	13.9%	0.2%p

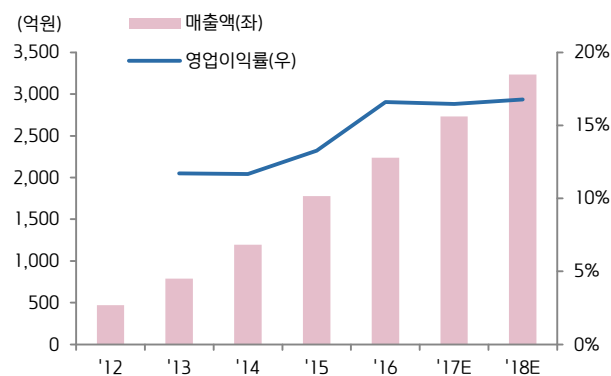
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 중국 매출과 면세점 매출 추이



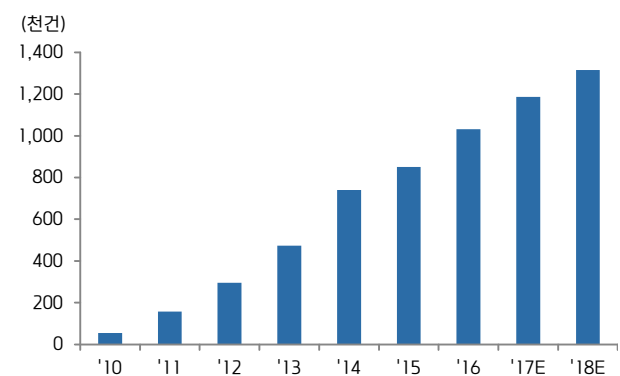
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 렌탈 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 렌탈 계정 수 추이 및 전망



자료: 쿠쿠전자, 키움증권

## 쿠쿠전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E	2Q17E	2017E	2018E
매출액	1,737	7,512	8,065	1,722	7,468	8,041	-0.8%	-0.6%	-0.3%
영업이익	228	1,012	1,114	229	1,018	1,116	0.5%	0.6%	0.2%
세전이익	270	1,171	1,282	270	1,112	1,274	-0.1%	-5.0%	-0.6%
순이익	207	896	980	202	850	953	-2.2%	-5.2%	-2.8%
EPS(원)		9,144	10,001		8,665	9,718		-5.2%	-2.8%
영업이익률	13.1%	13.5%	13.8%	13.3%	13.6%	13.9%	0.2%p	0.2%p	0.1%p
세전이익률	15.6%	15.6%	15.9%	15.7%	14.9%	15.8%	0.1%p	-0.7%p	-0.1%p
순이익률	11.9%	11.9%	12.2%	11.7%	11.4%	11.8%	-0.2%p	-0.6%p	-0.3%p

자료: 키움증권

## 쿠쿠전자 렌탈 서비스 Line-up



&lt;제습기&gt;



&lt;공기청정기&gt;



&lt;정수기&gt;



&lt;매트리스&gt;



&lt;전기레인지&gt;



&lt;비데&gt;

자료: 쿠쿠전자

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,675	7,167	7,468	8,041	8,599
매출원가	3,764	3,878	4,294	4,620	4,932
매출총이익	2,912	3,289	3,175	3,421	3,667
판매비및일반관리비	1,995	2,335	2,156	2,304	2,456
영업이익(보고)	916	954	1,018	1,116	1,211
영업이익(핵심)	916	954	1,018	1,116	1,211
영업외손익	63	95	93	158	168
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
관계기업지분손익	66	64	64	66	69
투자및기타자산처분손익	-23	-73	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5	-50	0	0	0
기타	-10	77	-56	0	0
법인세차감전이익	979	1,049	1,112	1,274	1,379
법인세비용	233	248	243	302	334
유효법인세율 (%)	23.8%	23.7%	21.8%	23.7%	24.2%
당기순이익	746	801	869	972	1,045
지배주주지분순이익(억원)	746	811	850	953	1,024
EBITDA	1,173	1,329	1,170	1,279	1,362
현금순이익(Cash Earnings)	1,002	1,176	1,021	1,135	1,196
수정당기순이익	759	894	869	972	1,045
증감율(% YoY)					
매출액	17.8	7.4	4.2	7.7	6.9
영업이익(보고)	16.6	4.1	6.7	9.6	8.5
영업이익(핵심)	16.6	4.1	6.7	9.6	8.5
EBITDA	9.6	13.3	-12.0	9.4	6.5
지배주주지분 당기순이익	-17.8	8.7	4.8	12.1	7.5
EPS	-17.8	8.7	4.8	12.1	7.5
수정순이익	-19.5	17.8	-2.8	11.9	7.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	218	15	898	1,030	1,007
당기순이익	979	1,049	869	972	1,045
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	-64	-66	-69
영업활동자산부채 증감	-889	-1,261	-123	-57	-86
기타	-151	-119	64	18	-34
투자활동현금흐름	-96	-144	-506	-391	-453
투자자산의 처분	42	46	-202	-101	-149
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	390	-843
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	693	-532
현금및현금성자산의순증가	18	-26	150	1,030	-289
기초현금및현금성자산	489	507	482	631	1,661
기말현금및현금성자산	507	482	631	1,661	1,372
Gross Cash Flow	1,107	1,276	1,021	1,087	1,093
Op Free Cash Flow	-128	-344	520	676	679

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,205	3,371	3,945	5,141	5,154
현금및현금성자산	507	482	575	1,604	1,372
유동금융자산	1,281	1,109	1,446	1,518	1,623
매출채권및유동채권	858	1,082	1,185	1,244	1,330
채고자산	559	699	739	776	829
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,005	3,777	3,850	4,122	4,432
장기매출채권및기타비유동채권	282	474	511	536	573
투자자산	1,146	1,338	1,364	1,467	1,587
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	7,795	9,263	9,587
유동부채	883	1,153	1,216	1,276	1,364
매입채무및기타유동채무	629	906	932	978	1,046
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	254	247	283	297	318
비유동부채	265	321	331	1,028	499
장기매입채무및비유동채무	32	38	35	38	40
사채및장기차입금	1	1	2	2	2
기타비유동부채	232	282	294	988	456
부채총계	1,148	1,475	1,547	2,304	1,863
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	5,120	5,757	6,354	7,046	7,760
기타자본	-721	-770	-778	-778	-778
지배주주지분자본총계	5,053	5,641	6,230	6,922	7,636
비지배주주지분자본총계	9	32	18	37	88
자본총계	5,062	5,673	6,248	6,958	7,724
순차입금	-1,788	-1,589	-2,019	-3,120	-2,993
총차입금	1	1	2	2	2

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

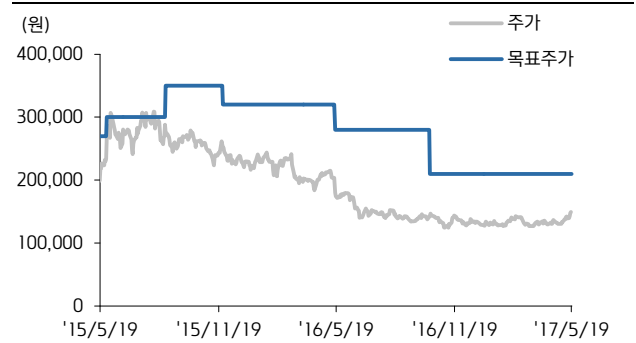
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,611	8,272	8,665	9,718	10,446
BPS	51,539	57,546	63,553	70,605	77,890
주당EBITDA	11,964	13,559	11,933	13,049	13,895
CFPS	10,221	11,997	10,410	11,578	12,201
DPS	2,100	3,100	3,200	3,300	3,400
주가배수(배)					
PER	na	27.7	17.3	15.4	14.3
PBR	na	4.0	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	na	15.5	10.8	9.9	9.3
PCFR	na	19.1	14.4	12.9	12.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.7	13.3	13.6	13.9	14.1
영업이익률(핵심)	13.7	13.3	13.6	13.9	14.1
EBITDA margin	17.6	18.5	15.7	15.9	15.8
순이익률	11.2	11.2	11.6	12.1	12.2
자기자본이익률(ROE)	15.7	14.9	14.6	14.7	14.2
투자자본이익률(ROIC)	33.3	27.1	25.8	26.5	26.6
안정성(%)					
부채비율	22.7	26.0	24.8	33.1	24.1
순차입금비율	-35.3	-28.0	-32.3	-44.8	-38.7
이자보상배율(배)	3,726.5	5,614.3	55,562.7	60,914.9	66,080.8
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	7.4	6.6	6.6	6.7
채고자산회전율	12.0	11.4	10.4	10.6	10.7
매입채무회전율	11.5	9.3	8.1	8.4	8.5

- 당사는 5월 18일 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)	2015/05/14	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
	2017/05/19	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%