



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(7/13): 148,000원

시가총액: 14,509억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/13)		2,409.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	169,500원	124,500원
등락률	-12.7%	18.9%
수익률	절대	상대
1W	-10.0%	-11.3%
1M	11.7%	-3.7%
1Y	-3.0%	-19.2%

Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	23천주
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(17E)	1.7%
BPS(17E)	63,284원
주요 주주	구분학 등 75.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	6,675	7,167	7,406	7,933
영업이익	916	954	1,003	1,100
EBITDA	1,173	1,329	1,339	1,409
세전이익	979	1,049	1,081	1,238
순이익	746	801	846	944
지배주주지분순이익	746	811	827	926
EPS(원)	7,611	8,272	8,435	9,442
증감률(%YoY)	-17.8	8.7	2.0	11.9
PER(배)	na	27.7	17.5	15.7
PBR(배)	na	4.0	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	na	15.5	9.3	8.8
영업이익률(%)	13.7	13.3	13.5	13.9
ROE(%)	15.7	14.9	14.2	14.3
순부채비율(%)	-35.3	-28.0	-33.6	-40.7

Price Trend



이슈 코멘트

쿠쿠전자 (192400)

회사분할 및 지주사 전환 결정



회사분할과 지주사 전환을 전격 결정했다. 렌탈사업, 가전사업, 투자사업을 분할하는 구조다. 분할 이후 쿠쿠홈시스는 해외 투자 확대, 홈케어 등 신규 사업 진출을 통해 높은 성장성을 추구할 것이고, 쿠쿠홀딩스는 쿠쿠전자의 시장 지배력과 이익창출력을 기반으로 M&A 등 투자 기회를 찾아 나설 것이다. 2분기 실적은 사드 영향이 이어졌지만, 하반기 개선 전망이 힘을 얻고 있다.

>>> 회사분할과 지주사 전환 발표

전격적인 회사분할과 지주사 전환을 결정했다. 렌탈사업 부문을 인적분할해 쿠쿠홈시스를 설립하고, 가전사업 부문을 물적분할해 쿠쿠전자를 설립하며, 투자사업 부문인 쿠쿠홀딩스가 지주회사로서 존속회사가 되는 구조다.

인적분할 존속회사와 신설회사의 분할비율은 0.54:0.46이며, 이는 가전사업과 렌탈사업의 올해 추정 영업이익 비중과 거의 유사하다.

렌탈사업이 성공적으로 안착해 실적의 안정성이 높아진 지금이 분할의 적기라고 판단했을 것이다.

분할 목적은 이질적 사업의 구분과 전문성 강화를 통해 경영 효율성을 높이고, 지주회사 체제로서 지배구조의 투명성과 안정성을 증대시키는데 있을 것이다.

잠재적으로는 쿠쿠홈시스가 해외 투자 확대, 홈케어 서비스 등 신규 사업 진출을 통해 높은 성장성을 추구할 것이고, 쿠쿠홀딩스는 쿠쿠전자의 시장 지배력과 이익창출력을 기반으로 M&A 등 투자 기회를 찾아 나설 것이다.

>>> 2분기 눈높이 소폭 낮추지만, 하반기 개선 전망 유지

2분기 실적에 대해서는 눈높이를 소폭 낮췄다. 아무래도 중국과 사드 갈등이 장기화됨에 따라 전기밥솥의 면세점 매출 차질이 이어졌을 것이고, 렌탈 부문은 공기청정기 프로모션 강화 비용, 신규 홈케어 사업 준비 비용 등이 더해졌다.

반면에 2분기 중 전기밥솥의 중국 홈쇼핑 판매가 재개됐고, IoT 기술을 접목한 프리미엄 전기밥솥 신모델을 출시했으며, 미국과 베트남 등의 수출 호조가 지속됐고, 말레이시아 법인의 신규 렌탈 계약건수가 확대되는 등 긍정적 성과도 뒷받침됨에 따라 경기 여건과 더불어 하반기 실적 개선 가능성이 커졌다고 판단된다.

쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,946	1,636	1,760	1,826	1,900	1,703	1,855	1,948	7,167	7.4%	7,406	3.3%	7,933	7.1%
가전 사업	1,432	1,091	1,171	1,237	1,272	1,040	1,148	1,222	4,930	0.6%	4,682	-5.0%	4,718	0.8%
IH 압력밥솥	937	696	733	796	831	652	730	758	3,162	-1.1%	2,971	-6.0%	2,969	-0.1%
열판압력밥솥	379	267	246	296	289	242	256	288	1,189	1.6%	1,075	-9.6%	1,112	3.5%
전기보온밥솥	115	93	91	112	94	82	82	98	410	-4.5%	357	-13.0%	328	-8.0%
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	663	707	725	2,237	25.9%	2,723	21.7%	3,215	18.1%
영업이익	275	223	238	218	272	219	252	260	954	4.1%	1,003	5.1%	1,100	9.7%
가전 사업	187	129	136	130	169	113	128	146	583	-14.4%	557	-4.5%	561	0.8%
렌탈 사업	87	94	102	88	103	106	123	114	371	57.4%	446	20.1%	539	20.7%
영업이익률	14.1%	13.6%	13.5%	11.9%	14.3%	12.9%	13.6%	13.3%	13.3%	-0.4%p	13.5%	0.2%p	13.9%	0.3%p

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	1,722	7,468	8,041	1,703	7,406	7,933	-1.1%	-0.8%	-1.3%
영업이익	229	1,018	1,116	219	1,003	1,100	-4.5%	-1.5%	-1.5%
세전이익	270	1,112	1,274	257	1,081	1,238	-4.9%	-2.7%	-2.9%
순이익	202	850	953	193	827	926	-4.2%	-2.7%	-2.8%
EPS(원)		8,665	9,718		8,435	9,442		-2.7%	-2.8%
영업이익률	13.3%	13.6%	13.9%	12.9%	13.5%	13.9%	-0.4%p	-0.1%p	0.0%p
세전이익률	15.7%	14.9%	15.8%	15.1%	14.6%	15.6%	-0.6%p	-0.3%p	-0.2%p
순이익률	11.7%	11.4%	11.8%	11.4%	11.2%	11.7%	-0.4%p	-0.2%p	-0.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,675	7,167	7,406	7,933	8,484
매출원가	3,764	3,878	3,974	4,248	4,565
매출총이익	2,912	3,289	3,432	3,685	3,919
판매비및일반관리비	1,995	2,335	2,429	2,585	2,739
영업이익(보고)	916	954	1,003	1,100	1,180
영업이익(핵심)	916	954	1,003	1,100	1,180
영업외손익	63	95	79	138	151
이자수익	54	69	66	71	82
배당금수익	4	1	1	1	1
외환이익	28	61	10	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	61	55	44	0	0
관계기업지분손익	66	64	63	65	69
투자및기타자산처분손익	-23	-73	-18	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5	-50	-10	0	0
기타	-10	77	10	0	0
법인세차감전이익	979	1,049	1,081	1,238	1,331
법인세비용	233	248	235	293	322
유효법인세율 (%)	23.8%	23.7%	21.8%	23.7%	24.2%
당기순이익	746	801	846	944	1,009
지배주주지분순이익(억원)	746	811	827	926	1,022
EBITDA	1,173	1,329	1,339	1,409	1,470
현금순이익(Cash Earnings)	1,002	1,176	1,182	1,254	1,299
수정당기순이익	759	894	870	944	1,009
증감율(% YoY)					
매출액	17.8	7.4	3.3	7.1	6.9
영업이익(보고)	16.6	4.1	5.1	9.7	7.3
영업이익(핵심)	16.6	4.1	5.1	9.7	7.3
EBITDA	9.6	13.3	0.7	5.3	4.3
지배주주지분 당기순이익	-17.8	8.7	2.0	11.9	10.4
EPS	-17.8	8.7	2.0	11.9	10.4
수정순이익	-19.5	17.8	-2.7	8.5	6.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,205	3,371	4,002	4,804	5,651
현금및현금성자산	507	482	921	1,579	2,231
유동금융자산	1,281	1,109	1,182	1,237	1,312
매출채권및유동채권	858	1,082	1,154	1,207	1,281
채고자산	559	699	745	780	827
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,005	3,777	3,823	3,810	3,850
장기매출채권및기타비유동채권	282	474	505	529	561
투자자산	1,146	1,338	1,368	1,471	1,592
유형자산	1,531	1,922	1,909	1,771	1,660
무형자산	45	44	42	40	38
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,210	7,148	7,826	8,614	9,501
유동부채	883	1,153	1,230	1,287	1,365
매입채무및기타유동채무	629	906	967	1,011	1,073
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	254	247	264	276	293
비유동부채	265	321	343	407	524
장기매입채무및비유동채무	32	38	0	0	45
사채및장기차입금	1	1	1	1	1
기타비유동부채	232	282	342	406	478
부채총계	1,148	1,475	1,573	1,694	1,890
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	5,120	5,757	6,331	6,982	7,688
기타자본	-721	-770	-781	-781	-781
지배주주지분자본총계	5,053	5,641	6,204	6,855	7,561
비지배주주지분자본총계	9	32	49	65	50
자본총계	5,062	5,673	6,253	6,920	7,611
순차입금	-1,788	-1,589	-2,103	-2,816	-3,543
총차입금	1	1	1	1	1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	218	15	993	1,173	1,200
당기순이익	979	1,049	846	944	1,009
감가상각비	255	373	334	307	288
무형자산상각비	1	2	2	2	2
외환손익	30	-46	34	0	0
자산처분손익	58	88	18	0	0
지분법손익	-66	-72	-63	-65	-69
영업활동자산부채 증감	-889	-1,261	-112	-54	-29
기타	-151	-119	-66	39	-1
투자활동현금흐름	-96	-144	-319	-261	-303
투자자산의 처분	42	46	-119	-92	-125
유형자산의 처분	60	7	0	0	0
유형자산의 취득	-190	-180	-178	-169	-178
무형자산의 처분	-3	-6	0	0	0
기타	-5	-11	-22	0	0
재무활동현금흐름	-102	108	-235	-254	-246
단기차입금의 증가	51	247	0	0	0
장기차입금의 증가	-30	0	0	0	0
자본의 증가	0	33	0	0	0
배당금지급	-123	-172	-295	-318	-318
기타	0	0	60	64	72
현금및현금성자산의순증가	18	-26	439	659	652
기초현금및현금성자산	489	507	482	921	1,579
기말현금및현금성자산	507	482	921	1,579	2,231
Gross Cash Flow	1,107	1,276	1,105	1,228	1,229
Op Free Cash Flow	-128	-344	831	925	978

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,611	8,272	8,435	9,442	10,423
BPS	51,539	57,546	63,284	69,920	77,130
주당EBITDA	11,964	13,559	13,654	14,372	14,996
CFPS	10,221	11,997	12,055	12,788	13,252
DPS	2,100	3,100	3,900	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	na	27.7	17.5	15.7	14.2
PBR	na	4.0	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	na	15.5	9.3	8.8	8.4
PCFR	na	19.1	19.0	17.9	17.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.7	13.3	13.5	13.9	13.9
영업이익률(핵심)	13.7	13.3	13.5	13.9	13.9
EBITDA margin	17.6	18.5	18.1	17.8	17.3
순이익률	11.2	11.2	11.4	11.9	11.9
자기자본이익률(ROE)	15.7	14.9	14.2	14.3	13.9
투자자본이익률(ROIC)	33.3	27.1	25.5	27.2	29.8
안정성(%)					
부채비율	22.7	26.0	25.2	24.5	24.8
순차입금비율	-35.3	-28.0	-33.6	-40.7	-46.5
이자보상배율(배)	3,726.5	5,614.3	33,784.5	37,055.5	7,412.5
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	7.4	6.6	6.7	6.8
채고자산회전율	12.0	11.4	10.3	10.4	10.6
매입채무회전율	11.5	9.3	7.9	8.0	8.1

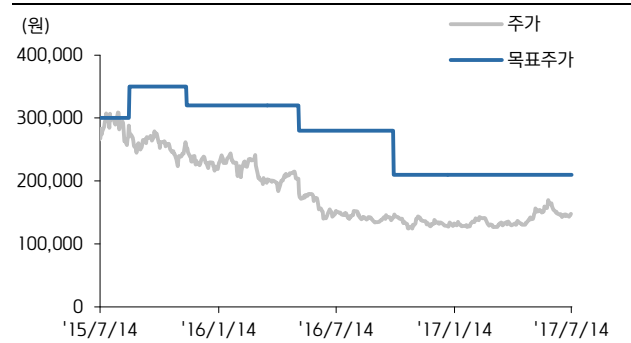
Compliance Notice

- 당사는 7월 13일 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)	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
	2017/07/14	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%