



Outperform(Downgrade)

목표주가: 160,000원(하향)

주가(8/14): 135,000원

시가총액: 13,235억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/14)	2,334.22pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	169,500원	124,500원
등락률	-20.4%	8.4%
수익률	절대	상대
1W	-8.8%	-5.6%
1M	-2.2%	-13.1%
1Y	-11.2%	-22.0%

Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	20천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(17E)	1.7%
BPS(17E)	62,012원
주요 주주	구분학 등 75.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	6,675	7,167	7,306	7,866
영업이익	916	954	880	1,018
EBITDA	1,173	1,329	1,216	1,327
세전이익	979	1,049	922	1,155
순이익	746	801	726	882
지배주주지분순이익	746	811	702	865
EPS(원)	7,611	8,272	7,163	8,822
증감률(%YoY)	-17.8	8.7	-13.4	23.1
PER(배)	na	27.7	18.8	15.3
PBR(배)	na	4.0	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	na	15.5	9.2	8.5
영업이익률(%)	13.7	13.3	12.0	12.9
ROE(%)	15.7	14.9	12.3	13.7
순부채비율(%)	-35.3	-28.0	-32.8	-39.2

Price Trend



쿠쿠전자 (192400)

가전 충격에 퇴색한 렌탈 선전



2분기 실적은 실망스러웠고, 특히 전기밥솥의 급락한 수익성이 충격적이었다. 사드 영향은 예견됐으나 그 이상으로 제품 Mix 악화, 출혈적 가격 경쟁 등이 원인이었다. 전기밥솥의 지배적 사업자로서 IH압력밥솥을 내세워 안정적인 수익성을 누릴 것이라는 통념을 깨는 결과였다. 렌탈은 매출 성장폭이나 수익성 모두 기대 이상으로 선전했지만 빛이 바랬다. 합당한 기업가치 평가를 위해서는 가전의 수익성 회복이 전제돼야 한다.

>>> 실망스러운 가전 수익성

2분기 영업이익은 153억원(QoQ -44%, YoY -32%)으로 시장 예상치(226억원)를 큰 폭으로 하회하며 부진했다. 렌탈은 영업이익률 17.1%로 기대 이상으로 선전한 반면, 가전은 영업이익률이 3.7%까지 추락하며 극단적인 대조를 이루었다.

전기밥솥의 부진은 동사가 지배적 사업자로서 IH압력밥솥 중심의 제품 Mix 개선을 통해 높은 수익성을 유지할 수 있을 것이라는 통념을 깨는 결과로서 다소 충격적이다. 사드 영향으로 면세점 등 중국향 직간접 매출이 57%(YoY) 급감했고, 이는 예측 가능했던 사안이다. 하지만 그 외에도 고부가 압력밥솥의 수요가 저가 모델로 전이되며 제품 Mix가 악화됐고, 판매 활성화 비용이 늘어났다. 경쟁사인 쿠첸도 2분기 영업이익률이 -11.7%까지 악화되는 등 과점적 경쟁 구도에서 납득하기 쉽지 않은 치킨게임 양상이 엿보였다.

>>> 렌탈은 순항

이에 반해 렌탈은 순항을 이어갔다. 직수형 정수기와 공기청정기 판매 호조, 매트리스 등 신규 품목 기여를 바탕으로 2분기 매출액은 25%(YoY) 증가했고, 성장폭이 확대됐다. 렌탈 계정 수는 112만건에 도달해 실적 안정성이 더욱 높아졌다. 말레이시아 법인도 월별 신규 계정 수가 2만건 수준으로 선전하고 있다.

>>> 전기밥솥 수익성 회복 확인 필요, 투자의견 하향

3분기 영업이익은 215억원(QoQ 41%, YoY -10%)으로 렌탈의 고성장세에 힘입어 2분기보다는 나아지겠지만, 전년 대비 역신장세가 이어질 전망이다. 실적 전망 하향과 함께 투자의견도 'Outperform'으로 낮춘다.

Cash Cow 역할을 해야 할 전기밥솥의 조기 수익성 정상화를 낙관하기 어렵다. 사드 관련 정치적 불확실성이 지속되고 있고, 제품 Mix 악화는 부진한 내수 경기 및 소비 패턴의 변화와 맞물린 현상으로 해석될 여지가 있다.

이에 대해 회사는 신모델 효과를 기대하며 가격 할인폭 축소 등 수익성 위주의 전략을 전개하겠다는 계획이지만, 3분기를 경과하며 그 성과를 관망할 필요가 있어 보인다.

쿠쿠전자 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,636	1,760	1,826	1,900	1,666	-12.3%	1.9%	1,703	-2.2%
가전 사업	1,091	1,171	1,237	1,272	984	-22.7%	-9.8%	1,040	-5.4%
렌탈 사업	545	590	589	628	682	8.7%	25.2%	663	2.8%
영업이익	223	238	218	272	153	-43.9%	-31.6%	219	-30.3%
영업이익률	13.6%	13.5%	11.9%	14.3%	9.2%	-5.2%p	-4.5%p	12.9%	-3.7%p
세전이익	240	249	265	247	155	-37.2%	-35.4%	257	-39.7%
세전이익률	14.7%	14.1%	14.5%	13.0%	9.3%	-3.7%p	-5.4%p	15.1%	-5.8%p
순이익	183	188	206	201	111	-44.8%	-39.5%	197	-43.8%

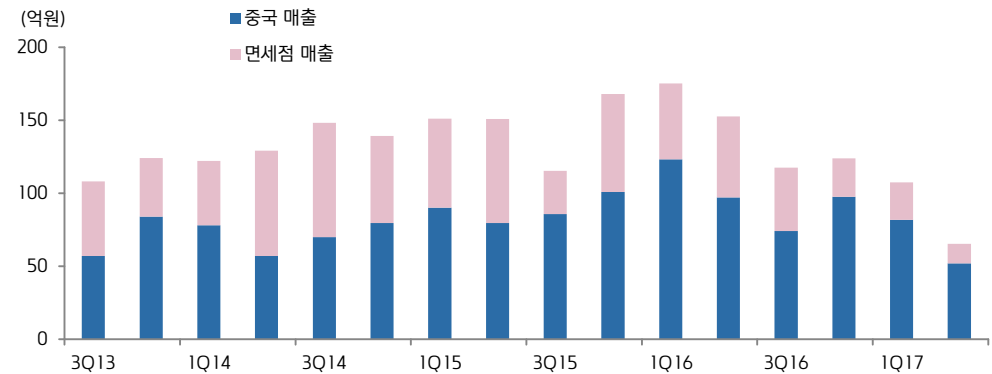
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	YoY	2017E	YoY	2018E	YoY
매출액	1,946	1,636	1,760	1,826	1,900	1,666	1,822	1,918	7,167	7.4%	7,306	1.9%	7,866	7.7%
가전 사업	1,432	1,091	1,171	1,237	1,272	984	1,095	1,173	4,930	0.6%	4,523	-8.3%	4,545	0.5%
IH 압력밥솥	937	696	733	796	831	584	660	692	3,162	-1.1%	2,767	-12.5%	2,714	-1.9%
열판압력밥솥	379	267	246	296	289	220	236	266	1,189	1.6%	1,011	-14.9%	1,034	2.2%
전기보온밥솥	115	93	91	112	94	92	92	110	410	-4.5%	388	-5.4%	378	-2.7%
기타(밥솥 외)	1	5	63	100	58	88	106	105	169	66.3%	357	111.4%	420	17.7%
렌탈 사업	514	545	590	589	628	682	727	745	2,237	25.9%	2,782	24.4%	3,321	19.4%
영업이익	275	223	238	218	272	153	215	240	954	4.1%	880	-7.8%	1,018	15.7%
가전 사업	187	129	136	130	169	36	81	115	583	-14.4%	402	-31.1%	452	12.7%
렌탈 사업	87	94	102	88	103	116	134	125	371	57.4%	478	28.8%	565	18.2%
영업이익률	14.1%	13.6%	13.5%	11.9%	14.3%	9.2%	11.8%	12.5%	13.3%	-0.4%p	12.0%	-1.3%p	12.9%	0.9%p

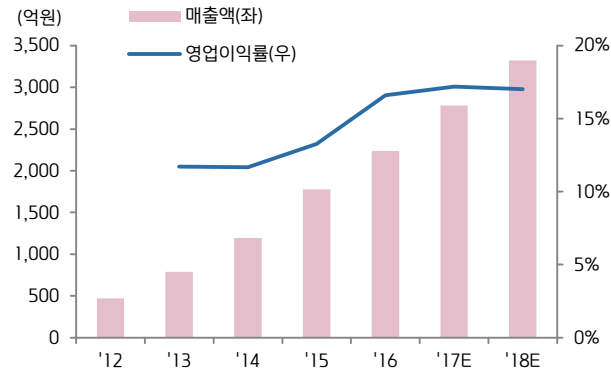
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

중국 매출과 면세점 매출 추이



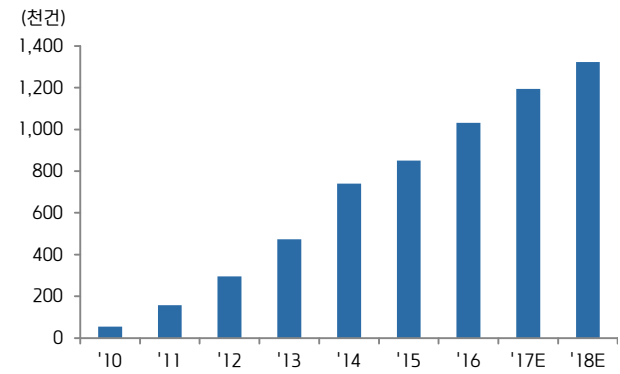
자료: 쿠쿠전자, 키움증권

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(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	1,855	7,406	7,933	1,822	7,306	7,866	-1.8%	-1.4%	-0.8%
영업이익	252	1,003	1,100	215	880	1,018	-14.6%	-12.3%	-7.5%
세전이익	285	1,081	1,238	248	922	1,155	-13.0%	-14.7%	-6.7%
순이익	213	827	926	186	702	865	-12.8%	-15.1%	-6.6%
EPS(원)		8,435	9,442		7,163	8,822		-15.1%	-6.6%
영업이익률	13.6%	13.5%	13.9%	11.8%	12.0%	12.9%	-1.8%p	-1.5%p	-0.9%p
세전이익률	15.3%	14.6%	15.6%	13.6%	12.6%	14.7%	-1.8%p	-2.0%p	-0.9%p
순이익률	11.5%	11.2%	11.7%	10.2%	9.6%	11.0%	-1.3%p	-1.6%p	-0.7%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,675	7,167	7,306	7,866	8,412
매출원가	3,764	3,878	4,029	4,285	4,526
매출총이익	2,912	3,289	3,277	3,581	3,886
판매비및일반관리비	1,995	2,335	2,397	2,563	2,715
영업이익(보고)	916	954	880	1,018	1,170
영업이익(핵심)	916	954	880	1,018	1,170
영업외손익	63	95	42	137	151
이자수익	54	69	65	70	81
배당금수익	4	1	1	1	1
외환이익	28	61	10	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	61	55	44	0	0
관계기업지분법손익	66	64	63	65	69
투자및기타자산처분손익	-23	-73	-18	0	0
금융상품평가및기타금융이익	5	-50	-10	0	0
기타	-10	77	-25	0	0
법인세차감전이익	979	1,049	922	1,155	1,321
법인세비용	233	248	196	272	320
유효법인세율 (%)	23.8%	23.7%	21.3%	23.6%	24.2%
당기순이익	746	801	726	882	1,001
지배주주지분순이익(억원)	746	811	702	865	1,014
EBITDA	1,173	1,329	1,216	1,327	1,460
현금순이익(Cash Earnings)	1,002	1,176	1,062	1,192	1,291
수정당기순이익	759	894	750	882	1,001
증감율(% YoY)					
매출액	17.8	7.4	1.9	7.7	6.9
영업이익(보고)	16.6	4.1	-7.8	15.7	15.0
영업이익(핵심)	16.6	4.1	-7.8	15.7	15.0
EBITDA	9.6	13.3	-8.6	9.2	10.0
지배주주지분 당기순이익	-17.8	8.7	-13.4	23.1	17.2
EPS	-17.8	8.7	-13.4	23.1	17.2
수정순이익	-19.5	17.8	-16.1	17.7	13.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,205	3,371	3,879	4,621	5,458
현금및현금성자산	507	482	845	1,408	2,067
유동금융자산	1,281	1,109	1,164	1,233	1,301
매출채권및유동채권	858	1,082	1,136	1,203	1,270
재고자산	559	699	734	777	820
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,005	3,777	3,804	3,805	3,838
장기매출채권및기타비유동채권	282	474	497	527	556
투자자산	1,146	1,338	1,356	1,468	1,584
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	7,683	8,426	9,296
유동부채	883	1,153	1,212	1,283	1,354
매입채무및기타유동채무	629	906	952	1,008	1,064
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	254	247	260	275	290
비유동부채	265	321	339	406	521
장기매입채무및비유동채무	32	38	0	0	45
사채및장기차입금	1	1	1	1	1
기타비유동부채	232	282	338	405	476
부채총계	1,148	1,475	1,550	1,689	1,875
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	5,120	5,757	6,206	6,796	7,495
기타자본	-721	-770	-781	-781	-781
지배주주지분자본총계	5,053	5,641	6,079	6,669	7,368
비지배주주지분자본총계	9	32	53	68	53
자본총계	5,062	5,673	6,133	6,738	7,421
순차입금	-1,788	-1,589	-2,009	-2,640	-3,368
총차입금	1	1	1	1	1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	218	15	891	1,098	1,198
당기순이익	979	1,049	726	882	1,001
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	-94	-68	-23
기타	-151	-119	-66	39	-1
투자활동현금흐름	-96	-144	-289	-283	-292
투자자산의 처분	42	46	-89	-114	-114
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	-239	-251	-247
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	56	67	71
현금및현금성자산의순증가	18	-26	363	563	659
기초현금및현금성자산	489	507	482	845	1,408
기말현금및현금성자산	507	482	845	1,408	2,067
Gross Cash Flow	1,107	1,276	985	1,166	1,221
Op Free Cash Flow	-128	-344	756	850	977

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	7,611	8,272	7,163	8,822	10,339
BPS	51,539	57,546	62,012	68,031	75,159
주당EBITDA	11,964	13,559	12,399	13,534	14,894
CFPS	10,221	11,997	10,829	12,155	13,169
DPS	2,100	3,100	3,900	3,400	3,400
주가배수(배)					
PER	na	27.7	18.8	15.3	13.1
PBR	na	4.0	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	na	15.5	9.2	8.5	7.7
PCFR	na	19.1	21.2	18.9	17.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.7	13.3	12.0	12.9	13.9
영업이익률(핵심)	13.7	13.3	12.0	12.9	13.9
EBITDA margin	17.6	18.5	16.6	16.9	17.4
순이익률	11.2	11.2	9.9	11.2	11.9
자기자본이익률(ROE)	15.7	14.9	12.3	13.7	14.1
투자자본이익률(ROIC)	33.3	27.1	22.6	25.3	29.7
안정성(%)					
부채비율	22.7	26.0	25.3	25.1	25.3
순차입금비율	-35.3	-28.0	-32.8	-39.2	-45.4
이자보상배율(배)	3,726.5	5,614.3	29,640.1	34,288.0	7,350.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.5	7.4	6.6	6.7	6.8
재고자산회전율	12.0	11.4	10.2	10.4	10.5
매입채무회전율	11.5	9.3	7.9	8.0	8.1

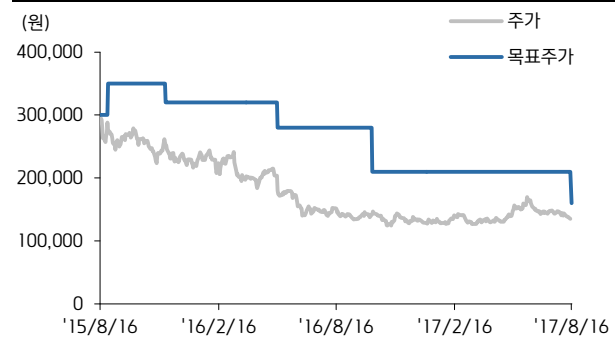
Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

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
	2017/08/16	Outperform(Downgrade)	160,000원

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%