



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원
주가(4/2): 192,000원

시가총액: 18,822억원

전기전자

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/2)		2,029.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	238,000원	163,000원
등락률	-19.3%	17.8%
수익률	절대	상대
1M	-2.3%	-3.8%
6M	-13.5%	-15.8%
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	9,803천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(15E)	1.0%
BPS(15E)	51,987원
주요 주주	구본학 등 75.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	5,088	5,667	6,362	7,014
영업이익	651	786	951	1,074
EBITDA	929	1,070	1,180	1,289
세전이익	740	1,180	1,083	1,217
순이익	574	907	834	937
지배주주지분순이익	574	907	834	937
EPS(원)	5,859	9,255	8,506	9,555
증감률(%YoY)	147.8	58.0	-8.1	12.3
PER(배)	na	na	22.6	20.1
PBR(배)	na	na	3.7	3.2
EV/EBITDA(배)	na	na	14.0	12.8
영업이익률(%)	12.8	13.9	14.9	15.3
ROE(%)	16.2	22.7	17.5	17.1
순부채비율(%)	-42.2	-38.1	-45.5	-51.5

Price Trend



쿠쿠전자 (192400)

1분기 호실적 기대



1분기 실적은 전년 동기를 넘어서며 사상 최대를 경신할 것으로 전망된다. 중국과 동남아 대상 전기밥솥 수출의 호조세가 이어지고, 렌탈은 계약수가 안정적으로 증가하는 가운데 계절적 비용 절감에 따라 높은 수익성을 실현할 것이다. 올해도 중국과 렌탈이 주도하는 성장 스토리가 이어질 것이고, 전체 수출이 증가세로 돌아서면서 지난해보다 높은 성장률이 기대된다. 우수한 현금창출력도 주목해야 할 포인트다.

>>> 1분기 사상 최대 실적 기대

1분기 영업이익의 전망치를 248억원에서 256억원(QoQ 27%, YoY 2%)으로 상향한다. 소폭 조정이지만, 전년 동기를 넘어서며 사상 최대 실적을 경신할 것이라는 점에서 의미가 커 보인다.

전기밥솥은 중국과 동남아 지역 수출이 호조를 이어가고 있고, IH압력밥솥 중심인 내수 매출도 회복될 것이다. 춘절 연휴 기간 면세점 매출이 2배 증가했고, 면세점은 Premium 제품 위주다 보니 수익성 개선을 뒷받침할 것이다.

렌탈 사업부는 1분기에도 계약수가 4만여건 순증한 것으로 예상되며, 비수기 마케팅 비용 절감에 따라 높은 수익성을 실현할 것이다. 신규 렌탈 제품인 전기레인지의 계약수는 지속적으로 증가하는 추세다.

>>> 중국과 렌탈이 주도하는 성장 스토리 지속

올해 매출액은 12% 증가한 6,362억원, 영업이익은 21% 증가한 951억원을 기록할 전망이다. 중국 직간접 매출과 렌탈 사업부 매출이 각각 49%, 32% 증가하면서 성장을 이끌 것이다. 지난해 러시아 수출 감소 영향이 컸던 전기밥솥 수출액도 올해는 증가세로 전환될 것이다.

중국에서는 온라인 시장을 중심으로 전기밥솥 점유율이 상승하고 있고, 면세점의 경우 중국, 일본 등 해외 면세점으로 채널을 확대해가고 있다.

렌탈 사업은 연말 계약수가 100만건에 근접해 갈 것이고, 정수기 고가 상품 비중이 늘어나고 있어 ASP도 상승할 것이다. 전기레인지가 차세대 주력 품목으로 정착하는 동시에 렌탈 제품 Line-up의 추가 확대를 시도할 것이다.

동사는 지난해 말 기준 1,680억원의 순현금에다가 매년 700억원 이상의 잉여현금흐름(Free Cash Flow)이 발생할 수 있는 사업 구조를 갖추고 있다. 이처럼 탁월한 현금창출력은 해외 시장 개척, 신규 성장 동력 확보를 위한 투자 재원 또는 배당 등 주주가치 제고를 위한 재원으로 활용될 것이다.

쿠쿠전자 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2014	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY
매출액	1,423	1,280	1,442	1,523	1,580	1,419	1,660	1,703	5,667	11.4%	6,362	12.3%	7,014	10.3%
가전 사업	1,108	971	1,136	1,181	1,224	1,037	1,249	1,270	4,397	4.5%	4,780	8.7%	5,128	7.3%
IH 압력밥솥	764	631	819	782	842	689	920	879	2,996	8.3%	3,330	11.1%	3,679	10.5%
열판압력밥솥	183	151	147	192	216	168	174	195	673	6.7%	752	11.7%	778	3.5%
전기보온밥솥	108	90	98	111	103	82	88	99	407	-6.6%	372	-8.6%	335	-10.0%
기타(밥솥 외)	53	100	72	97	64	98	68	97	321	-14.2%	326	1.8%	336	3.0%
렌탈 사업	268	281	306	341	355	382	410	431	1,196	51.9%	1,578	31.9%	1,881	19.2%
영업이익	251	162	170	202	256	204	237	253	786	13.5%	951	21.0%	1,074	13.0%
가전 사업	188	111	186	116	175	136	203	174	601	7.6%	688	14.5%	737	7.2%
렌탈 사업	51	31	-23	86	68	46	27	78	145	57.1%	219	51.0%	289	32.0%
영업이익률	17.7%	12.7%	11.8%	13.3%	16.2%	14.4%	14.3%	14.9%	13.9%	0.3%p	14.9%	1.1%p	15.3%	0.4%p

자료: 쿠쿠전자, 키움증권

쿠쿠전자 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q15E	2015E	2016E	1Q15E	2015E	2016E	1Q15E	2015E	2016E
매출액	1,577	6,351	6,897	1,580	6,362	7,014	0.2%	0.2%	1.7%
영업이익	248	948	1,074	256	951	1,074	3.2%	0.3%	0.0%
세전이익	278	1,072	1,206	289	1,083	1,217	3.9%	1.0%	0.8%
순이익	214	825	929	223	834	937	3.9%	1.0%	0.8%
EPS(원)		8,418	9,475		8,506	9,555		1.0%	0.8%
영업이익률	15.7%	14.9%	15.6%	16.2%	14.9%	15.3%	0.5%p	0.0%p	-0.3%p
세전이익률	17.6%	16.9%	17.5%	18.3%	17.0%	17.3%	0.7%p	0.1%p	-0.1%p
순이익률	13.6%	13.0%	13.5%	14.1%	13.1%	13.4%	0.5%p	0.1%p	-0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	5,088	5,667	6,362	7,014	7,584
매출원가	3,024	3,266	3,611	3,976	4,276
매출총이익	2,064	2,401	2,751	3,038	3,308
판매비및일반관리비	1,379	1,615	1,800	1,964	2,116
영업이익(보고)	685	786	951	1,074	1,192
영업이익(핵심)	685	786	951	1,074	1,192
영업외손익	56	394	132	142	152
이자수익	52	56	62	69	74
배당금수익	1	1	1	1	2
외환이익	10	10	7	5	4
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	10	5	7	5	4
관계기업지분손익	51	390	69	72	76
투자및기타자산처분손익	-51	-50	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	4	0	0	0
기타	-1	-11	0	0	0
법인세차감전이익	740	1,180	1,083	1,217	1,343
법인세비용	166	273	249	280	309
유호법인세율 (%)	22.4%	23.1%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	574	907	834	937	1,034
지배주주지분순이익(억원)	574	907	834	937	1,034
EBITDA	921	1,070	1,180	1,289	1,397
현금순이익(Cash Earnings)	811	1,191	1,064	1,152	1,239
수정당기순이익	612	943	834	937	1,034
증감율(% YoY)					
매출액	51.3	11.4	12.3	10.3	8.1
영업이익(보고)	47.4	14.8	21.0	13.0	10.9
영업이익(핵심)	47.4	14.8	21.0	13.0	10.9
EBITDA	80.5	16.1	10.3	9.2	8.3
지배주주지분 당기순이익	147.8	58.0	-8.1	12.3	10.4
EPS	6.5	58.0	-8.1	12.3	10.4
수정순이익	115.2	54.0	-11.5	12.3	10.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	280	538	920	1,009	1,102
당기순이익	740	1,180	834	937	1,034
감가상각비	235	283	229	214	204
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	-4	0	0	0
자산처분손익	51	71	0	0	0
지분법손익	-51	-390	-69	-72	-76
영업활동자산부채 증감	-642	-638	-73	-69	-60
기타	-54	36	-1	-1	-1
투자활동현금흐름	-442	-535	-350	-346	-330
투자자산의 처분	-397	-323	-198	-186	-162
유형자산의 처분	11	9	0	0	0
유형자산의 취득	-42	-191	-153	-160	-168
무형자산의 처분	1	-16	0	0	0
기타	-16	-14	0	0	0
재무활동현금흐름	-36	6	-82	-108	-123
단기차입금의 증가	49	47	0	0	0
장기차입금의 증가	7	9	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-92	-98	-147	-176	-196
기타	0	47	65	69	73
현금및현금성자산의순증가	-199	10	489	556	649
기초현금및현금성자산	678	479	489	978	1,534
기말현금및현금성자산	479	489	978	1,534	2,183
Gross Cash Flow	922	1,176	994	1,078	1,162
Op Free Cash Flow	85	43	736	813	894

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,661	2,977	3,771	4,613	5,512
현금및현금성자산	479	489	978	1,534	2,183
유동금융자산	1,058	1,220	1,370	1,511	1,633
매출채권및유동채권	602	716	804	887	959
재고자산	522	551	619	682	738
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,898	2,557	2,618	2,701	2,798
장기매출채권및기타비유동채권	145	169	189	209	226
투자자산	828	1,151	1,269	1,388	1,504
유형자산	897	1,199	1,123	1,069	1,033
무형자산	29	38	37	36	35
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,559	5,533	6,388	7,314	8,310
유동부채	745	845	944	1,038	1,120
매입채무및기타유동채무	491	536	601	663	717
단기차입금	19	30	30	30	30
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	235	279	314	346	374
비유동부채	222	279	348	419	495
장기매입채무및비유동채무	19	24	26	29	32
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	203	256	321	390	463
부채총계	967	1,124	1,292	1,457	1,615
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	605	605	605	605	605
이익잉여금	3,711	4,490	5,177	5,937	6,775
기타자본	-773	-734	-734	-734	-734
지배주주지분자본총계	3,592	4,410	5,096	5,857	6,695
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	3,592	4,410	5,096	5,857	6,695
순차입금	-1,517	-1,680	-2,318	-3,015	-3,787
총차입금	19	30	30	30	30

투자지표

(단위: 원, 배, %)

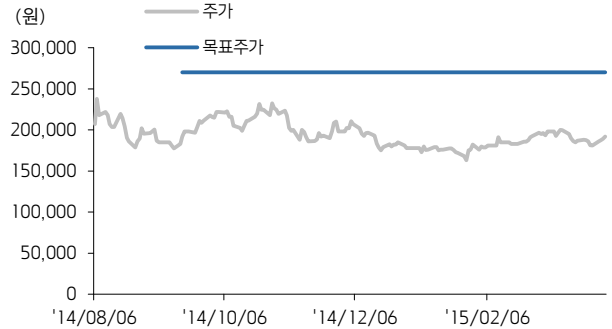
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	5,859	9,255	8,506	9,555	10,552
BPS	36,641	44,981	51,987	59,742	68,294
주당 EBITDA	9,397	10,912	12,041	13,153	14,247
CFPS	8,273	12,152	10,851	11,752	12,642
DPS	1,200	1,500	1,800	2,000	2,200
주가배수(배)					
PER	na	na	22.6	20.1	18.2
PBR	na	na	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	na	na	14.0	12.8	11.8
PCFR	na	na	16.4	15.1	14.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.5	13.9	14.9	15.3	15.7
영업이익률(핵심)	13.5	13.9	14.9	15.3	15.7
EBITDA margin	18.1	18.9	18.6	18.4	18.4
순이익률	11.3	16.0	13.1	13.4	13.6
자기자본이익률(ROE)	16.4	22.7	17.5	17.1	16.5
투자자본이익률(ROIC)	39.6	36.8	39.9	45.0	49.4
안정성(%)					
부채비율	26.9	25.5	25.3	24.9	24.1
순차입금비율	-42.2	-38.1	-45.5	-51.5	-56.6
이자보상배율(배)	3,573.8	2,763.0	3,342.2	3,776.9	4,190.2
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	8.6	8.4	8.3	8.2
재고자산회전율	9.9	10.6	10.9	10.8	10.7
매입채무회전율	11.4	11.0	11.2	11.1	11.0

- 당사는 4월 2일 현재 '쿠쿠전자' 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)	2014/09/15	BUY(Initiate)	270,000원
	2014/10/13	BUY(Maintain)	270,000원
	2014/10/16	BUY(Maintain)	270,000원
	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

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상