

Analyst | 김연우, 김누리
Tel .3770-5334, 3770-5328
ks0504@hygood.co.kr
snf15727@hygood.co.kr

쿠첸(225650)

- 유아용품시장 공략 본격화

▶ 국내 최초 적외선센서(IR) 밥솥 개발 고성장 전망

- 당사는 2017년 9월 적외선센서(Infrared rays sensor)를 적용한 방식의 밥솥을 출시하였다. 적외선센서(IR) 밥솥은 기존 H압력밥솥의 한 종류이지만, 동사만이 보유하고 있는 특허 기술로 경쟁사와 차별화를 두어 프리미엄 밥솥 시장에서 고성장할 것으로 기대된다. 3Q18 누계 기준 IR밥솥의 매출비중은 약 8%로 추정되며, 동사의 전체 밥솥 매출비중에서 35%까지 늘려나갈 계획이다. 또한, 새로운 기술과 특허, 디자인 등 다수의 지식재산권을 등록하여 원천 기술에 대한 기술력을 확보하고 밥솥 트렌드를 이끌어갈 것으로 전망된다.

▶ 유아용품시장 공략 본격화

- 2018년 새로운 성장 동력인 프리미엄 유아가전 브랜드 '쿠첸 베이비케어'를 출시하여 본격적으로 유아용품시장을 공략할 예정이다. 국내의 경우 지속적인 출산율 감소로 인해 골드키즈 현상이 확산되었고, 중국 시장 역시 구매력 향상과 두 자녀 정책의 전면 시행으로 유아관련 소비가 급증할 것으로 판단된다. 따라서, 현재 유아동 산업의 프리미엄화 진행으로 전방산업의 성장세가 지속 중에 있는 것으로 보인다. 당사는 국내 유아용품 시장에서 중장기적 관점의 성장 가능성을 검토하여, 중국 및 동남아 지역 중점으로 출시할 예정이다. 또한, 유아가전용품 라인을 더욱 강화하여 시장을 확대해 나아갈 계획이다.

▶ 합자회사 메이디(Midea)그룹을 통한 중국시장 진출 확대

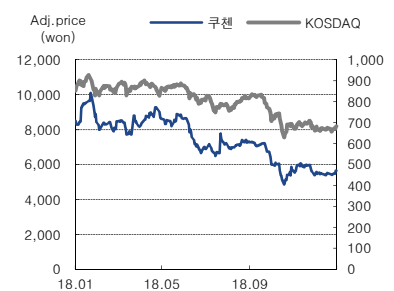
- 당사는 2016년 2월 중국 최대 가전제품 회사인 메이디(Midea)그룹과 합자회사를 설립하였다. 중국 내 증가하는 한국 가전제품 수요에 본격적으로 대응하기 위해 합자회사를 설립했으며, 메이디그룹을 통해 중국 매출 및 시장점유율을 확대할 것으로 전망된다. 지속적인 사드 영향으로 인해 수출이 줄어든 상황이지만, 동사의 기술력을 바탕으로 사업영역을 확대하여 글로벌 브랜드로서 성장할 계획이다. 올해 상반기에는 유아가전용품을 출시하여 동사의 기술력과 메이디그룹의 인프라가 결합하여 시너지 효과가 크게 나타날 것으로 판단된다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(1/11)	2,076P
KOSDAQ(1/11)	686P
현재주가(1/11)	5,680원
시가총액	607억원
총발행주식수	1,069만주
120일 평균거래대금	39억원
52주 최고주가	10,100원
최저주가	4,850원
유동주식비율	34.8%
외국인지분율(%)	0.90%
주요주주	부방 (44.73%)
	이중희 외 1인 (19.28%)

■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	1,058	22	16	16	365	54.3	3.5	45.7	2.0%	2.7%	6.5%
2016A	2,726	98	65	65	607	17.5	1.7	7.1	3.6%	10.2%	13.9%
2017A	2,373	-84	-65	-65	-611	-14.2	1.5	-30.5	-3.5%	-10.3%	-16.6%
2018F	2,240	15	-5	-5	-48	-117.2	1.0	9.4	0.7%	-0.9%	2.9%
2019F	2,562	51	32	32	297	19.0	0.9	7.3	2.0%	5.1%	14.3%

자료: 쿠첸, 한양증권 리서치센터 추정

■ 기업 개요

동사는 2015년 8월 (주)리홈쿠첸(현 (주)부방)에서 인적분할하여 신규 법인 설립되었으며, 2015년 9월 코스닥 시장에 재상장 되었다. 현재 동사의 지주사인 (주)부방이 44.73%의 지분을 보유하여 최대주주이다. 주요 사업은 프리미엄 생활가전 제조 및 판매를 영위하고 있으며, 주요제품은 밥솥, 전기레인지, 기타 생활가전 등이 있다. 또한, 최근 유아용품시장에 진출하여, 프리미엄 유아가전 브랜드인 '쿠첸 베이비케어'를 런칭하였다.

동사의 제품별 매출 비중은 IH압력밥솥 43%, 열판압력밥솥 23%, 전기레인지 17%이며 밥솥 외 기타 생활가전이 11%, 일반밥솥 6%를 차지하고 있다. 기타 생활가전에는 주방 전용 제품인 커피머신, 믹서기 등이 있고, 지난해 출시한 유아가전 제품으로 젖병살균소독기와 오토분유포트가 판매되고 있다. 유통구조는 대규모 가전양판점 70%, 온라인 20%, 백화점 및 면세점이 10%를 차지하고 있다.

핵심 제품인 전기밥솥 시장은 현재 열판 압력밥솥이나 일반밥솥 등의 일반제품에서 비교적 고가인 IH압력밥솥으로 주력 제품이 바뀌는 추세이다. 따라서, 밥솥 제조에 전문적인 기술력이 요구되며, 기존 제품군 기술에 대해 특허로 보호받고 있기 때문에 기술적인 진입장벽이 높은 것으로 파악된다. 또한, 사물인터넷(IoT)나 NFC/WIFI를 적용한 스마트 가전제품이 개발되어 상용화가 본격화되면 전기밥솥과 전기레인지 등의 시장이 지속적으로 성장할 것으로 판단된다. 현재 동사와 동일한 사업을 영위하는 경쟁사는 쿠쿠전자, 남양키친플라워, 키친아트 등이 있으며, 주방가전 제품 부문에서 주 기업이 과점 형태를 이루고 있다.

동사는 프리미엄 주방가전 브랜드 타이틀을 걸고 '쿠첸 체험센터'를 운영하는 등 지속적인 제품개발과 시장발굴을 통해 해외 시장으로 영역을 확대해 나아가고 있다. 2016년 12월 중국 최대 가전업체 메이디(MIDEA)그룹과 합자회사 설립 계약을 체결하였으며, 차별화된 기술력과 지속적인 R&D개발을 통해 중국 내 프리미엄 밥솥 시장을 선점할 계획이다.

〈도표1〉 주요 연혁

1976	삼신공업사 개업
1994	KOSDAQ 상장
1995	전기 보온 밥솥사업 확장
2009	웅진그룹 '쿠첸' 사업부 인수
2013	(주)리홈쿠첸으로 상호 변경
2015	(주)리홈쿠첸에서 인적분할 '쿠첸' 설립
2015	KOSDAQ 재상장
2016	중국 가전업체 '메이디'와 합자회사 설립
2018	유아가전 브랜드 '쿠첸 베이비케어' 런칭

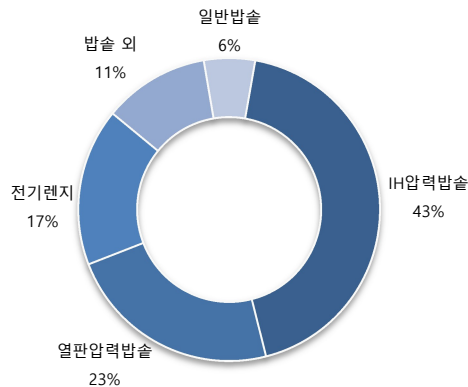
자료: 쿠첸 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 회사 개요

대표이사	이대회
주요사업	생활가전 제조 및 판매
주요 제품	밥솥, 전기레인지 등
설립일	1976년 (2015.08.01 분할)
상장일	2015년 09월 04일
자본금	53억
임직원 수	276명
소재지	서울시 강남구 삼성로 528, 부방빌딩
홈페이지	www.cuchen.com

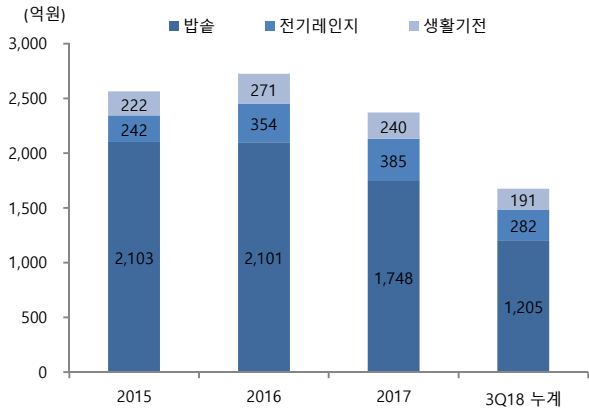
자료: 쿠첸 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 3Q18 누계 기준 주요 제품별 매출 비중



자료: 쿠팡 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 주요 제품별 매출액



자료: 쿠팡 한양증권 리서치센터

■ 국내 최초 적외선센서(IR) 밥솥 개발 고성장 기대

동사는 2017년 9월 적외선센서(Infrared rays sensor)적용, IR로드, 참숯세라믹코팅, 참숯패킹, 음성지원 등 기능을 강화한 방식의 밥솥을 출시하였다. 적외선센서(IR)는 미세한 온도변화에 신속히 대응하여 밥맛을 더욱 좋게 만드는 최첨단 기술이다. 기존 소비 전력량 대비 약 40%가 절약되는 스마트 보온 시스템으로 디지털 방식의 가마솥 통가열이 가능하며, 다양한 종류의 밥메뉴(돌솥밥, 가마솥밥, 뚝배기밥)요리로 세분화된 밥맛 구현이 가능하다.

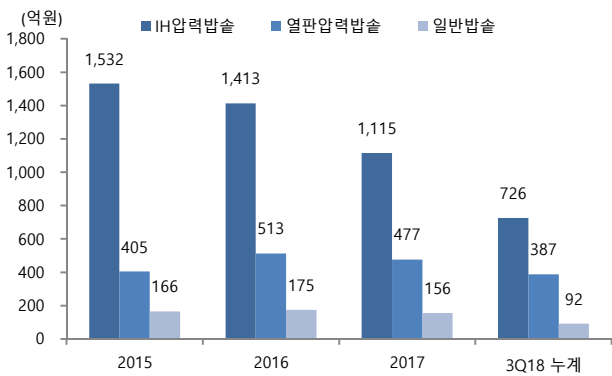
적외선센서(IR)밥솥은 기존 IH압력밥솥의 한 종류이지만, 동사만이 보유하고 있는 특허 기술을 접목시킨 제품으로 경쟁사와 차별화를 두어 프리미엄 밥솥 시장에서 고성장할 것으로 기대된다. 또한, 3Q18 누계 기준 IR밥솥의 매출비중은 약 8%로 추정되며, 동사의 전체 밥솥 매출비중에서 35%까지 늘려나갈 예정이다. 동사는 지속적으로 다양한 기술을 접목시킨 밥솥을 출시해왔으며, 새로운 기술과 특허, 디자인 등 다수의 지식재산권을 등록하여 원천 기술에 대한 기술력을 확보하고 밥솥 트렌드를 이끌어갈 것으로 판단된다.

〈도표5〉 밥솥 개요

2007	2010	2012	2013	2014	2015	2016	2017~
컬러트렌드 선도	내솥의 혁신	다이얼로 편의성 UP	IoT (NFC/WiFi)	Display의 변화	밥솥 기술의 집약체	밥솥의 혁신	IR밥솥 카테고리 구축
국내최초 블랙실버 컬러적용 밥솥 출시	국내최초 무쇠내솥 명품형질 출시 높은 열전도율로 가마솥 밥맛 구현	국내최초 스마트 다이얼적용 밥솥 출시 다이얼로 메뉴 선택의 편의성업그레이드	국내최초 NFC /WiFi밥솥 출시 스마트폰으로 실행 현재 LG와 IoT협약	국내최초 스마트 컬러 LCD 적용 밥솥 출시 LCD로 보온서메뉴를 선택할 수 있는 밥솥	국내최초 스마트 터치 LCD, Autolock 적용 터치/LCD로 메뉴 선택 한번에 여는 Autolock	국내최초 IR센서적용 적외선센서로 정밀한 온도 제어로 섬세한 밥맛 구현	IR센서적용 라인업 구축 IR센서적용 밥솥 라인업 다양화 IR로드, 참숯세라믹코팅, 참숯패킹, 음성지원 등 기능강화

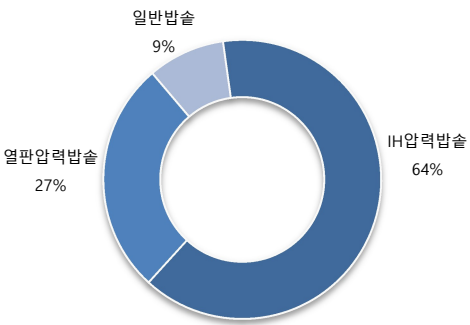
자료: 쿠팡 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 연도별 밥솥 매출현황



자료: 쿠첸, 한양증권 리서치센터

〈도표7〉 밥솥 종류 매출 비중



자료: 쿠첸, 한양증권 리서치센터

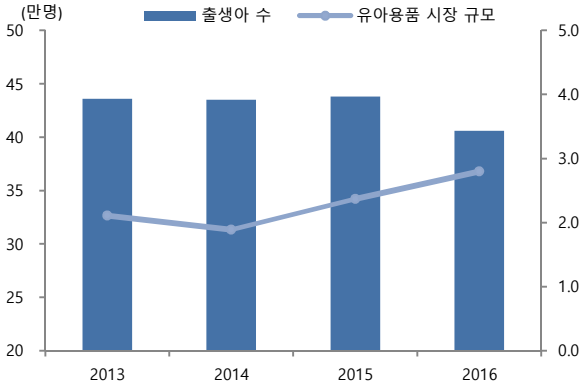
■ 유아용품시장 공략 본격화

동사는 지난해 새로운 성장 동력으로 프리미엄 유아가전 '쿠첸 베이비케어'를 출시하여, 사업 다각화에 힘쓰고 있다. 국내 시장의 경우 지속적인 출산을 감소로 인해 골드키즈 현상이 나타나 자녀에게 고가의 유아용품을 투자하려는 부모가 늘어나는 추세이다. 또한, 중국 시장 역시 구매력 향상과 두 자녀 정책의 전면 시행으로 유아관련 소비가 급증할 것으로 판단된다. 따라서, 현재 유아동 산업의 프리미엄화 진행으로 전방산업의 성장세가 지속 중에 있는 것으로 보인다.

지난해 출시된 유아용품은 젖병살균소독기와 오토분류포트이며, 유아가전 라인을 확보하기 위해 지속적으로 제품개발이 이루어지고 있다. 젖병살균소독기는 듀얼UV(Ultraviolet Ray)램프를 통해 살균 효과를 높이는 제품으로 내부파장 범위를 확대하여 추가 살균까지 가능하며, 공갈 젖꼭지나 액세서리 등 집중 살균에 적합하다. 오토분류포트는 1℃ 단위의 세밀한 온도 조절로 최적의 분유 온도를 설정할 수 있으며, 수유량 혹은 분유 스푼량에 따라 출수량을 선택하여 국내 분유와 해외 분유 모두 맞춤 출수가 가능한 제품이다.

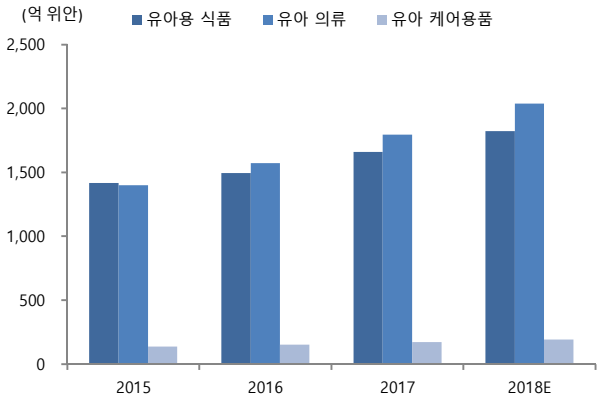
동사는 국내 유아용품 시장에서 중장기적 관점의 성장 가능성을 검토하여, 중국 및 동남아 지역 중점으로 출시할 예정이다. 또한, 유아가전용품 라인을 더욱 강화하여 시장을 확대해 나아갈 계획이다.

〈도표8〉 국내 유아용품 시장 규모 및 출생아 수 추이



자료: 통계청, 한양증권 리서치센터

〈도표9〉 중국 유아용품 시장 규모 전망



자료: Euromonitor, 한양증권 리서치센터

〈도표10〉 쿠첸 베이비케어 젖병살균소독기



자료: 쿠첸 한양증권 리서치센터

〈도표11〉 쿠첸 베이비케어 오토(Auto)분유포트



자료: 쿠첸 한양증권 리서치센터

■ 합자회사 메이디(Midea)그룹을 통한 중국시장 진출 기대

동사는 2016년 2월 중국 최대 가전제품 회사인 메이디(Midea)그룹과 합자회사 설립 계약을 체결하여, 중국시장을 공략할 것으로 보인다. 중국 내 증가하는 한국 가전제품 수요에 본격적으로 대응하기 위해 합자회사를 설립하였으며, 메이디그룹을 통해 중국 매출 및 시장점유율을 확대해 나아갈 것으로 전망된다. 메이디그룹은 1968년에 창립되었으며, 17년 기준 매출액 2400억위안을 기록한 가전제품 및 모터부품을 생산하는 업체이다. 주요 제품으로는 대형 환풍기, 난방기, 에어컨 시스템 및 세탁기, 청소기 등 대부분의 전기제품을 생산하고 있다. 또한, 중국 내 밥솥 시장 점유율 1위를 기록하고 있으며, 중국 내 2,500개 매장을 확보하고 있다.

지속적인 사드 영향으로 인해 수출이 줄어든 상황이지만, 동사의 기술력을 바탕으로 사업영역을 확대하여 글로벌 브랜드로서 성장할 계획이다. 동사의 프리미엄 제품 IH압력밥솥과 중저가 제품을 중심으로 중국 소비자들의 니즈를 충족시킬 계획이며, 중국 내 유통망을 확보하여 수익성 확대에 주력할 것으로 보인다. 올해 상반기에는 유아가전용품을 출시하여 동사의 기술력과 메이디그룹의 인프라가 결합하여 시너지 효과가 크게 나타날 것으로 판단된다.

■ 실적전망

동사의 3Q18 실적은 매출액 533억원(-10.5%, yoy), 영업이익과 당기순이익은 흑자전환하여 소폭 상승하였다. 전반적인 경기부진과 밥솔시장 정체로 17년도에는 적자를 기록했지만, 유통업체 지급수수료 인하와 구조조정 효과 가시화되어 18년도 상반기 영업이익이 14억으로 흑자전환이 가능했다. 18년 4분기 실적은 3분기와 비슷한 수준으로 예상되며, 2019년에는 유아용품시장 공략화와 메이디그룹과의 합자회사를 통한 중국시장 진출로 실적 성장을 견인할 것으로 판단된다.

이상을 종합하여 볼 때, 올해 적외선센서(IR)바솔의 성장과 유아용품 신제품 출시에 따른 매출 확대, 판관비 절감효과 등으로 매출액 2,562억원(+14.38%, yoy), 영업이익 51억원(+240%, yoy)이 예상된다.

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스탁옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:김연우,김누리)
- 기업 투자 의견
- | | |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 산업 투자 의견
- | | |
|-------|-------------------------------------|
| 비중 확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주식률 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주식률과 유사한 수준 예상 |
| 비중 축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장주식률 대비 하회 예상 |
- 당사는 투자자의 전 망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

- 투자 의견 비율공시(기준: 2018.09.30)

구분	매수	종립	매도
비율	85%	15%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
쿠첸	225650	2019.01.14	Not Rated	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

The best for you
www.hygood.co.kr



한양증권 점포현황

본 점	(0 2) 3 7 7 0 - 5 0 0 0	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(0 2) 4 1 9 - 2 1 0 0	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(0 2) 2 2 9 4 - 2 2 1 1	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(0 3 1) 4 8 6 - 3 3 1 1	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(0 3 2) 4 6 1 - 4 4 3 3	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.