

# 쿠쿠홀딩스(192400)



SMIC

2024년 05월 30일

## 쿠쿠 매수 버튼 클릭

### 앗! 쿠쿠 밥솥보다 싸다

24E BPS 32,901원에 Target PBR 0.87x를 적용한 목표주가 28,900원, 투자 의견 BUY를 제시한다. 동사는 “한국인의 밥상”에서 빠지지 않는 “밥 만들기”를 통해 오랫동안 안정적인 수준의 이익을 창출해왔지만, 밥솥 산업의 사양성에 대한 우려로 인해 기업 가치대비 언제나 저평가받아왔다. 하지만 동사 저평가의 이면에서 그 실상을 뜯어보면, 동사의 “쿠쿠하세요~쿠쿠~” 알리는 한국을 넘어 중국, 미국 등에서도 꾸준히 울릴 것이다. 선제적 시장 진입과 압도적 시장 지배력을 통해 구축한, 타 경쟁사 대비 비교불가 수준의 수익성을 보유한 채로 한국을 넘어 중국, 미국 그리고 동남아까지 진출할 동사의 미래에 밥솥 산업의 사양성을 논하기는 시기상조이다. 쿠쿠 수익성의 취사가 완료되었으니 단단한 펀더멘탈로 뚝 들이러 출발해보자!

### 투자포인트 - 쿠쿠, 단단한 펀더멘탈로 뚝 들이기

동사는 국내 전기밥솥시장에서 M/S 80%, 1인자의 자리를 30년째 유지하고 있다. 매년 매출은 꾸준히 오르고, 제조업임에도 두 자리수 ROE와 OPM이라는 퍼포먼스를 내고 있다. 동사의 행보는 앞으로도 계속될 것이다. 한국에서 전기밥솥을 캐시카우로 제한된 다운사이드를, 수출로 활짝 열린 업사이드를 함께 따라가보자. 동사는 국내 밥솥 시장으로의 선제적 시장 진입과 안정적 사업 운영을 통해 오랫동안 타사 대비 압도적인 수익성을 유지해왔다. 투자포인트에서는 동사 수익성의 정량적인 매력도를 타사와의 비교를 통해 직접 알아본다. 두번째로, 동사의 기업체질 변화를 위해서는 적극적인 해외 진출이 필요하다. 이를 위해 성장하는 중국과 동남아의 밥솥 시장, 미국의 멀티쿠커까지, 단단한 업력과 기술력, 브랜드력으로 다져진 동사의 펀더멘탈과 함께 본격적으로 펼쳐질 해외 시장에서의 기회 요소들을 규명해보자.

쿠쿠홀딩스 연결손익계산서							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
매출액	587,795	685,109	755,648	772,262	207,949	847,868	885,798
YoY(%)	-	16.6%	10.3%	2.2%	-	9.8%	4.5%
매출원가	335,180	410,273	478,982	482,124	130,581	536,715	555,735
매출총이익	252,615	274,836	276,666	290,138	77,368	311,153	330,064
GPM(%)	43.0%	40.1%	36.6%	37.6%	37.2%	36.7%	37.3%
판매비와 관리비	150,272	167,844	188,787	203,505	51,664	216,560	232,673
영업이익	102,343	106,992	87,880	86,633	25,704	94,593	97,391
OPM(%)	17.4%	15.6%	11.6%	11.2%	12.4%	11.2%	11.0%
기타손익	911	1,939	2,079	2,904	2,700	3,646	2,474
금융손익	3,965	7,613	8,546	14,870	2,255	8,378	8,023
지분법손익	29,841	43,134	44,734	44,429	10,922	43,688	44,284
세전순이익	137,059	159,678	143,238	148,835	41,582	150,305	152,172
법인세비용	30,349	30,312	26,549	18,713	8,690	30,272	30,647
당기순이익	106,711	129,366	116,689	130,122	32,892	120,033	121,524
NPM(%)	18.2%	18.9%	15.4%	16.8%	15.8%	14.2%	13.7%

Rating

Buy

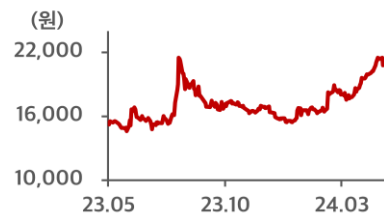
목표주가: 28,900 원

현재주가: 21,350 원

상승여력: 35.4%

### 12M 추가추이

시가총액 7,628 억 원



### B/S data (1Q24)

자산 총계 1 조 2,767 억원

부채 총계 1,981 억원

자본 총계 1 조 786 억원

### Earning data(TTM)

PBR 0.62x

BPS 32,901 원

ROE 10.7%

### 주요 주주

구분학 외 3인 64.86%

자사주 12.61%

### SMIC 5 팀

팀장 48 기 김한솔

팀원 48 기 허정민

49 기 박상은

49 기 이효진

49 기 정예환

# CONTENT

---

1. 쿠쿠가 없으면 밥을 못 먹어 - 산업 & 기업분석	3
2. 쿠쿠, 단단한 펀더멘털로 뚝 들이기 - 투자포인트	7
3. Valuation - Peer PBR	14
4. Appendix	22

## 1. 쿠쿠가 없으면 밥을 못 먹어 - 산업 & 기업분석

세상에 영원한 것은 없다. 주식시장도 마찬가지다. 기업에 대한 **시장참여자들의 평가**는 달라질 수 있고, **저평가 되어있는 종목일수록** 인식의 변화는 **큰 업사이드**를 제공한다. 동사와 동사가 영위하는 산업에 대한 인식이 바로 그렇다. 시의 폭발적 성장에 집중하고 있는 시장은 **꾸준한 현금흐름**을 창출해내고 있는 동사의 밥솔 사업을 **지리하고 지루한 사업**이라 인식하고 있다. 하지만 동사는 **튼튼한 자산가치와 안정적인 본업**이라는 **하방과**, 해외 진출 및 **공격적 사업 확장 가능성**이라는 **한 방**을 통해 기존의 인식에서 벗어날 수 있는 기업임이 분명하다. **고유명사가 된 국민 브랜드, 쿠쿠**에 대해 자세히 알아보자

### 1.1. 고유명사가 된 브랜드, 쿠쿠

쿠쿠 모르는 사람  
없지?

대한민국 국민이라면 **“쿠쿠하세요, 쿠쿠”** 라는 문구를 모르는 사람은 없을 것이다. 동사는 밥솔 사업을 영위하는 **쿠쿠전자를 100%로 자회사**로 두고 있는 지주사이며, 브랜드 이름 자체가 마치 밥솔을 통칭하는 **고유명사가** 되어버렸다는 점에서부터 동사의 **국내 밥솔 시장에서의 공고한 위치**를 가늠할 수 있다. 실제로 국내 **시장 점유율 80%**에 육박하는 동사 밥솔의 지위는 굳건한데, 1980년대 일본 여행 시 필수 구매 리스트에 있었던 **조지루시의 코끼리 밥솔** 또한 쿠쿠의 등장과 함께 점차적으로 그 인기를 잃었을 정도다.

성숙화 된 국내  
밥솔 시장

국내 **밥솔 산업의 성장성**에 대한 일반적인 인식은 좋지 않다. 평균 **6년**에 달하는 사용연한과 그로 인한 **긴 교체주기**, 그리고 이미 90%를 넘는 **국내 전기밥솔 보급률**과 정체되어있는 **1인당 쌀 소비량**은 밥솔 시장의 **성장을 정체**시키기에 충분했다. 하지만 동사가 17년 개발한 이중 압력 밥솔으로 기존 밥솔의 교체와 **가격 상승으로 인한 실적의 질적 개선**이 있었고, 가구 규모의 축소와 1인 가구 증가를 타겟한 6인분, 3인분 등의 **더 적은 용량의 밥솔 출시**와 같은 노력으로 현재 국내 밥솔 시장은 **연간 300만 대 수준의 안정적인 규모의 시장**인 상태다.

안정적 매출 발생,  
꾸준한 현금흐름

그럼에도 **압도적인 브랜드 인지도**를 바탕으로 동사는 국내 밥솔 시장을 지배하고 있으며, 이를 바탕으로 **창출하고 있는 꾸준한 현금흐름**은 동사의 **새로운 성장동력**으로 언제든지 사용될 수 있다는 점에서 의미가 있다. 실제로 동사는 **쿠쿠라는 브랜드가 가진 신뢰도**를 인지하고 종합 가전 회사로 도약하기 위해 식기세척기, 인덕션 등으로 **제품 라인업을 지속적으로 확대**하고 있으며 이에 **밥솔 외 매출 비중** 또한 매년 증가하고 있다. 09년에는 정수기, 비데, 공기청정기 등을 주력으로 한 **렌탈 사업**에도 진출해 가시적인 성과를 내고 있으며 밥솔 및 가전제품, 렌탈 서비스를 바탕으로 한 **해외진출도 17년부터 일찍이 시작**해 외국 소비자의 지갑을 공략 중이다.

도표 1-1. 국내 밥솔 시장 점유율

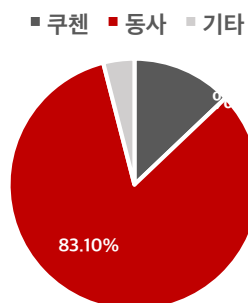


도표 1-2. 동사 주요 제품 라인



출처: 쿠쿠홀딩스, SMIC 5팀

출처: 쿠쿠홀딩스, SMIC 5팀

## 1.2. 쿠쿠의 지난날과 지배구조

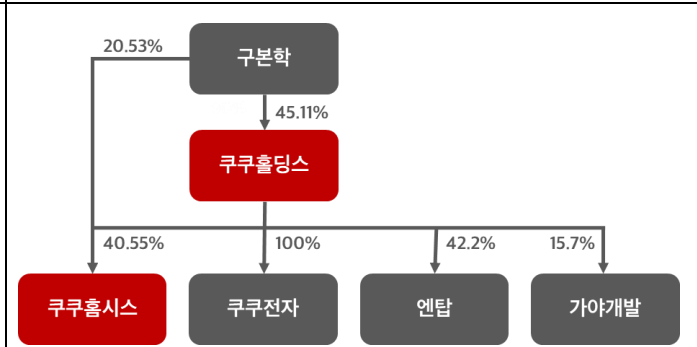
LG 전자의 OEM에서 당당하게 독립	동사는 78년 <b>성광전자</b> 라는 사명으로 설립되어 97년까지 LG전자에 전기밥솥을 <b>OEM 방식으로 납품하며 성장</b> 했다. 하지만 97년 외환위기로 주문량이 급격하게 줄면서 기술력에 자신있던 동사는 <b>98년 쿠쿠라는 독자브랜드</b> 를 출시, 02년 <b>쿠쿠전자</b> 로 사명을 변경하며 밥솥 시장으로의 공격적인 진출을 시작했다. 이미 00년도 국내 전기밥솥 보급률이 90%를 넘었음에도 불구하고 기존의 전기밥솥에 압력 기능까지 추가해 출시한 <b>동사의 전기압력 밥솥</b> 은 그 인기에 날개를 달았다.
전기보온에서 전기압력으로 변화	동사의 밥솥이 뭐가 그렇게 특별해서 잘 팔렸는지 의문이 들 수 있지만, 과거의 밥솥은 지금 흔히 볼 수 있는 <b>전기압력 밥솥이 아니었다</b> . 밥솥은 <b>전기압력과 전기보온</b> 으로 나뉘는데, 전기보온의 경우 밥을 다른 곳에서 지은 후 <b>보관 기능만 제공</b> 했기에 지금의 압력 밥솥과는 아예 <b>다른 제품</b> 이라고 봐야했기 때문이다. 심지어 동사의 압력 밥솥은 심지어 다른 압력 밥솥과 다르게 <b>가마솥으로 지은 듯한 찰진 식감</b> 까지 제공했기에 당시 <b>센세이셔널한 인기</b> 를 구가할 수 있었다.
쿠쿠의 브랜드 신뢰도는 최상	밥솥 기업의 <b>브랜드 신뢰도</b> 는 굉장히 중요한데, 이는 주 구매층이 40세 이상의 <b>중년 여성층</b> 이라는 사실과 <b>의식주 중 식</b> 을 책임진다는 <b>제품적 특성</b> 때문이다. 실제로 04년 LG전자의 밥솥 폭발로 인한 <b>대량 리콜조치</b> 그리고 이어진 사업 철수는 단숨에 <b>동사를 시장점유율 1위 기업</b> 으로 올려놓았다. 압도적인 기술력과 안정성을 기반으로 지금까지 쌓아온 <b>좋은 브랜드 이미지</b> 는 동사의 <b>엄청난 무형 자산</b> 이라고 할 수 있으며 이는 밥솥을 제외한 <b>타 제품으로의 확장</b> 까지 가능케한다.
변화를 지속해온 동사 지배구조	업력이 긴 만큼 동사의 지배구조는 <b>변화에 변화</b> 를 거듭해왔다. 17년까지 <b>쿠쿠전자</b> 라는 사명을 사용했던 동사는 같은 해 12월 가전제품 렌탈 사업을 영위하고 있던 사업부를 <b>쿠쿠홈시스</b> 라는 <b>사명으로 인적 분할</b> 하였으며 밥솥 사업부는 <b>쿠쿠전자</b> 라는 사명으로 <b>물적 분할</b> , 존속 회사는 <b>쿠쿠홀딩스</b> 로 사명 변경하였다. 분할 목적은 <b>지배구조의 단순화 및 투명화</b> 로 인한 전략적 경영이 이유였으며 인적분할을 진행한 <b>쿠쿠홈시스</b> 의 경우 18년 재상장하며 현재의 지배구조를 확립하였다. <b>쿠쿠 그룹 내 상장사</b> 는 동사와 <b>쿠쿠홈시스 총 2개</b> 지만 여러 비상장 자회사들도 존재하는데, 밥솥의 핵심부품인 내부 코일을 공급하는 <b>엔탑</b> , 골프장 운영업을 영위하는 <b>가야개발</b> 이 대표적이다.
승계 이슈는 일단락	지배구조 개편과 함께 <b>승계</b> 또한 일사천리로 진행되었는데, 동사의 창업자 구자신 회장이 06년 2세인 <b>구분학</b> 사장에게 <b>경영권</b> 을 먼저 물려주었고, 22년 본인이 보유한 <b>쿠쿠홀딩스와 홈시스</b> 주식 전량을 구분학에게 증여하며 <b>기업 승계를 마무리</b> 지었기 때문이다. 당시 지배주주의 승계로 인한 <b>기업 가치 저평가 논란</b> 이 존재했지만 <b>증여 마무리와 함께 해소</b> 됐으며 현재 동사의 최대주주는 <b>구분학</b> 사장으로 총 45%의 지분을 들고 있다.

도표 1-3. 쿠쿠 그룹사 연혁

년도	내용
1978	성광전자 설립 LG 전자향 OEM 밥솥 제조업 영위
1998	외환위기로 인한 주문량 감소 <b>독자적인 쿠쿠 브랜드 런칭</b>
2002	쿠쿠전자로 사명 변경
2009	<b>가전제품 렌탈 사업 진출</b>
2014	증시 상장
2017	<b>지주 회사 쿠쿠홀딩스 설립</b> <b>쿠쿠전자 물적분할, 쿠쿠홈시스 인적분할 후 재상장</b>
2022	구자신 - 구분학 대표로의 2세 승계 마무리

출처: 금융위원회, SMIC 5팀

도표 1-4. 인적분할 및 물적분할 후 지배구조



출처: 언론 종합, SMIC 5팀

쿠쿠홀딩스는  
렌탈 사업 영위

그룹 내 동사를 제외한 유일한 상장사인 쿠쿠홀딩스의 경우 09년 말 동사가 진출한 **렌탈 사업과 종합생활가전 유통업을 영위**하는 기업이다. 신사업 진출 당시 업계 1위 코웨이, 청호나이스, SK매직 등의 경쟁자들이 존재하는 상황이었지만 정수기에서 공기청정기, 가습기 등으로의 **제품 확장**과 일반 가전 부분에서의 **가격 경쟁력**을 통해 국내 및 말레이시아, 인도네시아 등에서 **외형 확장**을 이어가고 있고, 21년에는 홈뷰티 시장에도 진출하며 **사업 다각화도 시도**하고 있다. 동사와는 종속기업이 아닌 관계 기업이며 마찬가지로 구분학 사장이 40%이상의 지분을 보유, 그룹사 전체에 대한 **굳건한 지배력**을 행사하고 있는 상황이다.

### 1.3. 재무비율 및 현금흐름

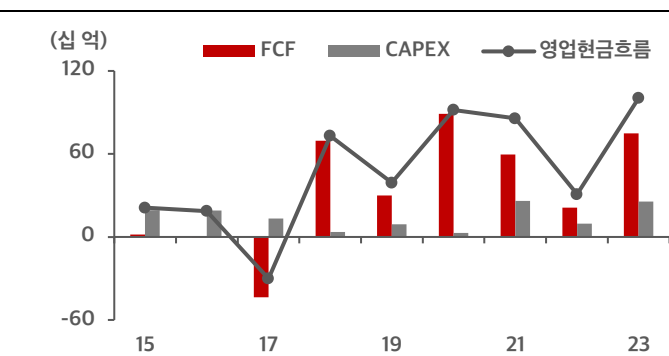
우수한 재무구조와  
꾸준한 현금흐름

**꾸준한 매출 및 현금흐름** 창출이 가능한 산업 속에서 **압도적인 시장점유율**을 바탕으로 한 동사의 재무구조는 굉장히 **안정적**이다. 시흥과 양산에 3개의 공장을 이미 보유하고 있어 대규모의 추가적인 자본적 지출이 필요하지 않으며 이를 바탕으로 한 **영업현금흐름 및 잉여현금흐름** 모두 **안정적으로 발생**한다. 특히 최근 효율적인 운전자본 관리로 22년 300억 원 수준이었던 영업활동 현금흐름은 23년 1,000억 원 수준으로 증가하였다.

낮은 부채비율  
많은 비영업자산

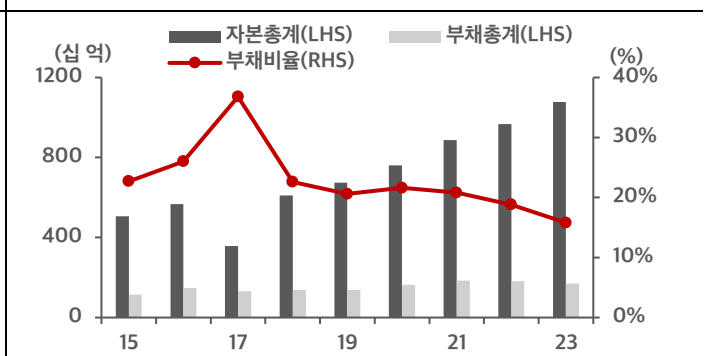
동사의 우수한 현금 창출 여력은 곧 **부채비율의 안정화**로 이어졌는데, 20년에도 21.6%로 낮았던 부채비율은 23년 15.8%로 지속적으로 낮아지고 있음이 이를 방증한다. **현금 등을 포함한 비영업자산도 굉장히 많은데**, 동사는 23년 말 기준 총 1,100억 원 규모의 현금 및 현금성 자산을 보유하고 있으며 **유동 당기손익인식금융자산 또한 1,500억 원**에 달한다. 이와 같은 우수한 재무구조와 풍부한 비영업자산은 향후 **주주 환원 및 신사업 진출, 투자에 적극적으로 사용**될 수 있으며 레버리지 비율 증가를 통한 **ROE 개선**까지 가능하다는 점에서 주목할 만하다.

도표 1-5. FCF 및 영업현금흐름



출처: DART, SMIC 5팀

도표 1-6. 부채비율



출처: DART, SMIC 5팀

### 1.4. 성장에 대한 의구심과 저평가

낮은 성장성으로 인한  
밸류에이션 저평가

앞서 언급했듯이, 안정적인 국내 밥솔 시장은 **좋은 캐쉬카우로 기능**하지만 추가적인 성장성을 찾기 힘들다. 그리고 이와 같은 인식은 동사의 **밸류에이션 지표**를 통해서도 드러나고 있다. 18년 이후로 한번도 10% 아래로 떨어진 적 없는 준수한 ROE에도 불구하고 **22년 이후 동사의 PBR은 0.5에서 0.6배 사이에서 움직이고 있으며 PER 또한 5배 수준에서 벗어나지 못하고** 있다. 하지만 동사야말로 현재 싼 주가를 바탕으로 **시장의 인식이 바뀌고, 신 성장동력을 발굴**할 경우 **업사이드는 무한하게 열린 기업**이라고 할 수 있으며 이는 **성장**과 **주주환원**을 기준으로 한 분석을 통해서 다시금 확인 해볼 수 있다.

시장의 평가는 냉혹  
주주환원의 정도와 성장의 정도를 바탕으로 기업을 평가할 때, 현재 동사에 대한 시장의 평가는 **저성장, 그리고 많지도 적지도 않은 주주환원을 하는 기업**이라고 할 수 있다. 성장이 멈추고 주주환원도 하지 않는 기업의 경우 투자의 대상에서 제외함이 마땅하지만, 저성장 기업임에도 불구하고 **유의미한 배당**을 지급하는 경우, 그리고 대부분 저성장으로 인한 **저렴한 밸류**를 부여받고 있는 기업의 경우 **배당수익률이 상대적으로 높아 회사채 수익률과 비교가 가능**해 투자 매력이 존재, 주식 투자 관점에서 **일정 수급을 기대**할 수 있기 때문이다.

그럼에도 증가하는 배당수익률은 매력적  
동사의 경우 고배당을 하고 있지는 않지만 **배당 규모가 지속적으로 증가**해왔으며 최근 1년 **배당 수익률은 6.6%** 정도로 채권과 비교시에도 **매력적인 부분**이 존재한다. 이는 쿠쿠홀딩스의 경우에도 마찬가지인데, **4%를 육박하는 배당수익률**은 지속적으로 증가하고 있는 상황이다. 하지만 성장이 붙지 않을 경우 동사는 그저 그런 **고배당주**로만 기능할 수밖에 없다. 그리고 현재 시장 참여자들의 시각과 다르게 본 보고서는 **동사 성장의 룬이 활짝 열려**있다고 주장한다. 그리고 이는 성장성이 다소 정체된 한국을 넘어 해외로의 적극적 진출 도모로부터 달성 가능한 기회이다.

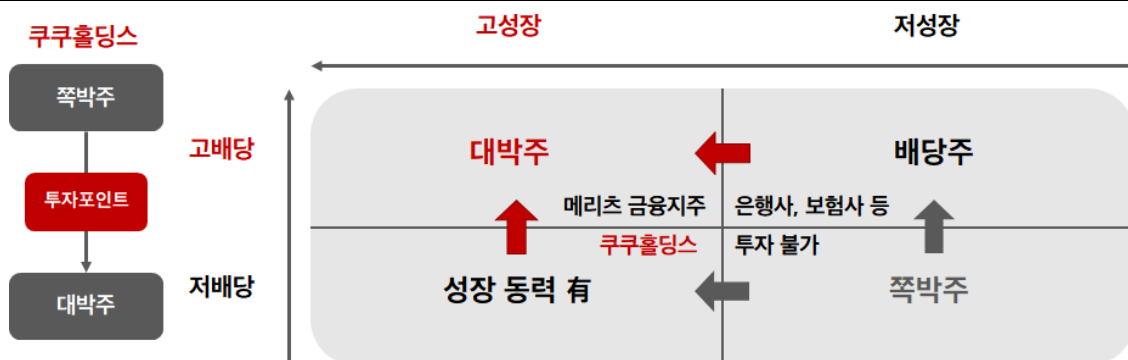
### 1.5. 쿠쿠 재평가 가능성

밥술의 재발견 멀티쿠커  
투자포인트에서 후술하겠지만, **밥술의 성장성은 생각보다 크다**. 전세계 인구의 50% 이상이 쌀을 주식으로 하고 있으며, 러우 전쟁으로 인한 밀 가격 상승과 대비되는 **쌀 가격의 하락**, 그리고 미국에서 이미 하나의 문화로 자리잡은 샐러드 보울 등은 모두 **곡물 그리고 그 곡물의 조리**를 위한 밥술 수요로 이어진다. 실제로 서구권에서 밥술은 **멀티쿠커**라는 이름으로 불리우며 단순히 밥을 짓는 제품이 아닌 **수비드, 찜, 탕과 같은 다양한 요리**에 사용되고 있다. 아직 동남아시아 대부분의 국가들 또한 과거의 한국과 같이 **전기압력밥솥이 아닌 냄비**로 밥을 짓고 있는 상황인 만큼 경제 발전과 함께 **밥술의 침투**는 세계 어디로도 일어날 수 있고, 일어나고 있다.

기업 개선 취사 준비가 완료되었습니다.  
동사 또한 **제품군 다각화**와 함께 해외로의 진출이 **기업 성장에 필수 요소**라는 점을 인식해, 미국과 중국, 베트남 등에 현지 법인을 설립해 **프리미엄 밥술을 무기로 수출**을 통한 새로운 성장 동력을 모색 중이다. 하지만 본 보고서는 사업 진출의 규모 자체가 커질 수 있는 **투자 기회가 추가적으로 존재**한다고 주장하고자 하며 이는 곧 앞서 언급했던 **저성장, 저주주환원주**에서의 고배당주로의 변화, 그리고 고배당주에서 성장까지 하는 **완벽한 기업**으로의 **탈바꿈**을 의미한다.

*따라서 이후 투자포인트에서는 동사의 **꾸준한 현금흐름의 근원인 안정적인 본업**을 살펴보고, 중국, 미국, 동남아를 중심으로 동사가 **맞이할 추가적인 성장 가능성**을 규명하고자 한다.*

도표 1-7. 성장과 주주친화 정도에 따른 기업의 4가지 분류



출처: SMIC 5팀

## 2. 쿠쿠, 단단한 펀더멘탈로 뚝 들이기 - 투자포인트

밥솥에 대한  
요해는 그만

본 보고서에서 소개하는 동사의 주 매출원은 밥솥으로, 사양산업이라는 의구심이 가장 먼저 든다. 그러나 우려와는 다르게 동사의 매출은 18년부터 연평균 9.4%로 꾸준히 성장하고 있으며, 제조업임에도 불구하고 최근 3년간 평균 OPM 14.01%와 ROE 13.77%를 내고 있다. 어떻게 가능했을까? 그리고 앞으로도 지속 가능할까? 투자포인트를 따라가며 동사의 체력을 확인해보자.

### 2.1 제한된 다운사이드, 한국

밥솥 시장의  
성숙화는 사실

먼저 동사 매출의 80%를 차지하는 한국에서 동사의 기초 체력을 확인해보자. 국내 전기밥솥은 가정 내 보급률 93%를 달성하여 14년부터 6,000억 규모를 유지하고 있는 **성숙한 시장**이다. 식품의 다양화로 식습관이 변화했고 즉석식품이 확대되며 즉석밥이 선호되고 있으나 소비력의 증가, 제품의 다양화로 교체주기가 빨라져 전기밥솥의 구매량은 연간 300만대로 유지되고 있다.

그러나, 지속적인  
고급화

**즉, 국내 전기밥솥 시장의 외형은 지속적인 ASP의 상승이 견인했다.** 전기밥솥은 평균 교체주기가 6-7년으로 오래 사용하는 내구재인데다, 밥은 매일 먹는 주 식이라 가격에 대한 민감도가 낮다. 앞서 상술했듯, 소비력의 증가와 건강식 트렌드까지 더해져 국내 전기밥솥은 단순히 밥을 데우는 것을 넘어 매년 새로운 기능을 탑재하며 고급화되고 있다. 동사가 국내에서 출시한 IH밥솥은 당시 전기보온밥솥 대비 4배, 열판압력밥솥 대비 2배 높은 가격에 출시되었다.

압도적 점유율을  
가진 동사

고급화라는 시장 트렌드에 힘입어 **동사 또한 국내 제품의 ASP 상승을 기반으로 매출을 증대**시키고 있으며, 이는 동사의 압도적인 **업력과 기술력**에서 기인한다. 동사는 국내 최초로 전기밥솥을 출시한 LG의 OEM사였으며, 기술력으로 대기업을 누르고 30년 간 점유율 80%라는 시장지위를 유지해왔다. 국내 최초 2기압 전기압력밥솥을 출시하고 세계에서 2번째로 알루미늄 코팅 기술을 획득하는 등 시장에 기술력을 꾸준히 입증해왔다.

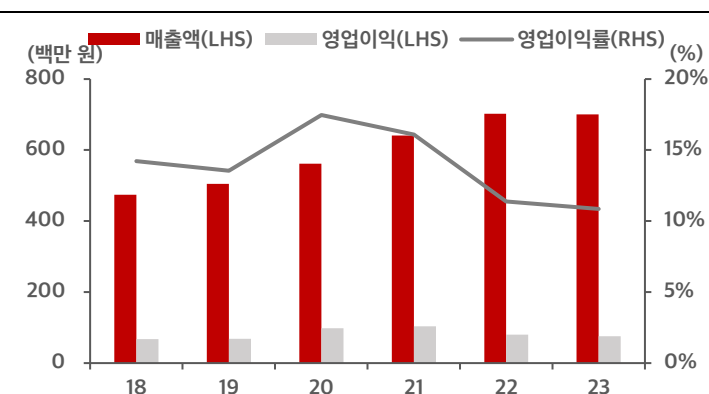
결정적 경쟁력,  
브랜드 가치

업력과 기술력을 발판삼아 완성한 동사의 **브랜드력**은 지속적인 ASP 상승을 가능케한 화룡점정이다. 소비자, 특히 가전제품에서 가장 결정적인 경쟁력은 브랜드력이기 때문이다. 에어컨은 삼성이나 LG, 정수기는 코웨이를 주로 구매하는 것을 떠올려보면 쉽게 이해할 수 있다. 쿠쿠전자 **판매관리비율은 감소**하는 반면, 국가브랜드경쟁력지수 15년 연속 1위, 국가고객만족도 20년 연속 1위를 달성하며 국내 전기밥솥분야 **압도적인 펀더멘탈**을 지닌 기업임을 입증하고 있다.

안정적 캐시카우  
밥솥

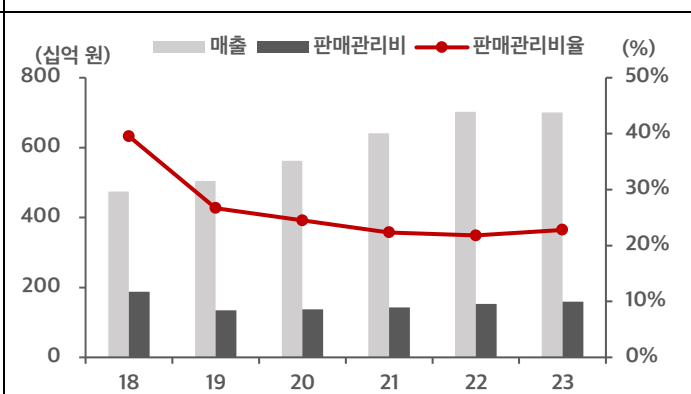
**성숙한 시장에서 압도적인 업력과 기술력, 브랜드력에 기반한 독과점으로 안정적인 매출**을 창출하는 동사는 전기밥솥 부문을 **매년 760억의 영업이익을 창출하는 캐시카우**로 보유하고 있다.

도표 2-1. 쿠쿠전자 매출액, 영업이익, 영업이익률



출처: DART, SMIC 5팀

도표 2-2. 쿠쿠전자 매출액, 판매관리비, 판매관리비율



출처: DART, SMIC 5팀

동사는 top-line의 상승 뿐 아니라 압도적인 비용 절감 능력으로 주머니를 채우고 있다. 밸류체인을 따라가면서 경쟁업체와의 비용 비교를 통해 **동사의 비용 효율성**을 확인해보자.

**도표 2-3. 쿠쿠전자, 쿠첸 비용 비교 추이**

		18	19	20	21	22	23	평균
매출원가율	쿠쿠전자	60.47%	59.76%	58.04%	61.55%	66.81%	66.35%	62.16%
	쿠첸	65.73%	70.19%	70.04%	69.03%	69.19%	68.73%	68.82%
영업이익률	쿠쿠전자	14.23%	13.54%	17.47%	16.10%	11.38%	10.86%	13.93%
	쿠첸	0.89%	-2.38%	0.76%	3.54%	-0.49%	-1.24%	0.18%
판매관리비율	쿠쿠전자	39.53%	26.70%	24.49%	22.35%	21.81%	22.79%	26.28%
	쿠첸	33.38%	32.19%	30.72%	34.52%	31.30%	68.73%	38.47%
원재료율	쿠쿠전자	0.04%	43.86%	30.68%	34.94%	38.24%	35.00%	30.46%
	쿠첸	36.71%	17.64%	36.81%	39.41%	41.94%	44.74%	36.21%
종업원생산성 (백만 원)	쿠쿠전자	-	-	-	-	63.80	64.65	64.22
	쿠첸	-	-	-	-	57.84	63.51	60.68
광고선전비율	쿠쿠전자	6.63%	7.27%	5.86%	5.55%	5.37%	6.31%	6.17%
	쿠첸	3.64%	3.11%	2.41%	3.14%	2.94%	4.02%	3.21%

출처: DART, SMIC 5팀

전기밥솥 시장  
경쟁사 비교

전기밥솥은 ①원재료 > ②제조 > ③유통 > ④판매의 전형적인 제조업 밸류체인을 따른다. 국내 전기밥솥 시장은 동사가 80%, 쿠첸 15%, 기타 5%로 **쿠첸이 동사의 유일한 경쟁업체**이다. 쿠쿠전자와 쿠첸 모두 상장기업이 아니므로 정확한 매입처가 공시되지 않아 **각 기업의 6개년 추이**를 통해 확인하였다. 유통 부문은 판매채널이 온, 오프라인으로 다양하여 측정에 한계가 있어 배제하였으며, 19년도부터는 코로나라는 외생변수가 작용하므로 18년도부터 고려하였다.

매출 대비  
낮은 원재료비

먼저 영업이익률은 **동사가 13배 가량 높고, 판매관리비율은 12%p 낮다**. ① 원재료 단계에서는 매출액 대비 원재료매입액으로 원재료율을 측정하였다. 각 사 모두 제품과 상품을 동시에 판매하고 있으나, 제조업이라는 점과 각 사 비용계정에서 가장 큰 비중을 차지한다는 점에서 주요 고려요인이라 판단하였다. 또한, **동사가 쿠첸보다 6%p 낮은 원재료율을 나타내고 있다**.

낮은 매출원가,  
높은 종업원생산성

② 제조단계에서는 매출원가율과 종업원생산성을 비교하였다. 종업원생산성은 종업원급여를 종업원수로 나누어 계산하였으며, 동사와 쿠첸 모두 비상장기업으로 종업원수를 공시하고 있지 않으나 국민연금에서 공시하는 22년, 23년 각 사의 종업원수를 기반으로 측정하였다. **동사가 쿠첸보다 낮은 매출원가율을 나타내고, 종업원생산성은 동사가 더 높다**.

적극적인  
광고선전비 집행

③ 판매단계에서는 매출액 대비 광고선전비를 측정하였으며, 동사가 쿠첸의 두 배임을 확인할 수 있다. 소비재이므로 광고를 통한 지속적인 노출이 중요하며 30년 이상 유지되는 동사의 점유율과 평판, 꾸준히 증가하는 매출은 광고의 효율성을 증명하고 있다. 결론적으로, **동사는 경쟁업체 대비 원재료와 인적자원을 효율적으로 이용함을 확인하였다**. 더 높은 매출과 비용효율성으로 향후 투입 가능한 **비용여력** 또한 쿠쿠전자가 쿠첸보다 높음을 알 수 있다.

제품 다각화로  
시너지 극대화

ASP의 증가와 비용 효율화로 벌어들인 **현금은 동사의 신사업, 소형 가전제품으로 향하고 있다**. Zojirushi 등 주요 일본 경쟁업체는 현지 전기밥솥 보급률이 95%에 달해 일찍이 유사 가전제품으로 상품을 다각화했다. 동사의 경우 전기밥솥과 기술적 시너지를 낼 수 있는 주방제품을 제조 또는 매입하여 판매하고 있으며, 동사가 매년 출시하는 신제품의 70%를 차지한다. 동일한 매입처에서 원재료를 매입, 동일한 공장에서 제조, 동일한 온오프라인 판매처에서 판매하여 매우 높은 비용적 시너지를 창출하며, 매년 50억원대 매출을 안정적으로 가져다주고 있다.

달힌 하방  
열린 상방

국내에서 동사의 견조한 사업성과 탄탄한 이익체력을 통해 다운사이드를 다지고 있음을 확인했다. 이제 해외로의 활로를 통해 활짝 열린 업사이드를 확인해보자.

## 2.2 이미 펼쳐진 레드카펫, 중국

중국에서 동사는  
가파르게 성장하는 중

중국에서의 동사의 인기는 이미 검증되었다. 과거 한국인들이 일본에서 코끼리밥솥을 사갔던 것처럼 중국인들은 한국에서 동사의 밥솥을 2~3개씩 사간다. 17년 사드를 필두로 메르스, 코로나, 여행 규제를 거치며 중국향 매출이 주춤하기도 하였으나, 지난 해 중국 온라인 쇼핑몰에서 외산 밥솥 브랜드 1위를 차지하며 중국 내 탄탄한 입지를 보여주고 있다. **중국 전기밥솥시장은 이전보다 더 가파르게 성장하고 있으며, 구조적으로 동사는 선택받을 수밖에 없다.** 낱알이 파헤쳐보자.

### (1) 전기밥솥 수요는 동사에게

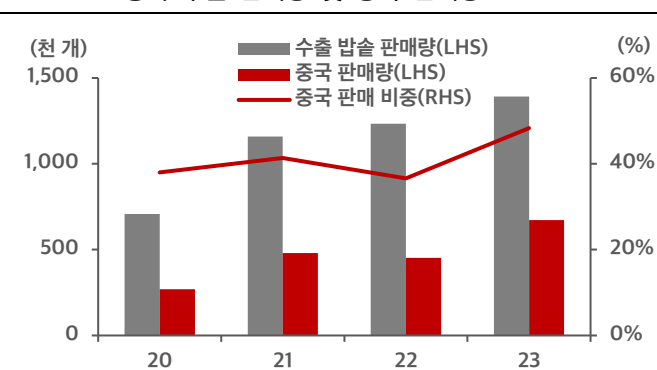
여전히 넘치는  
중국 밥솥 성장여력

중국의 **전기밥솥 시장은 가파르게 성장하는 시장이다.** 중국의 밥솥시장은 매년 5.8%씩 성장해 현재 171억위안, 약 3.2조원이다. 판매량은 한국의 17배이나 규모는 5배에 불과한 이유는 중저가 제품이 주로 판매되고 있기 때문이다. 현재 중국의 전기밥솥은 보급이 확대되는 단계이다. 아직까지 단가가 높은 제품보다 기본 밥솥 기능을 충실히 하는 중저가의 기본 제품이 주류를 이루고 있다. 그러나 상술한 바와 같이 전기밥솥이 전기, 열, IH순으로 교체수요를 가짐을 감안하면, **전기밥솥의 보편화와 동시에 고부가가치 상품으로 수요가 전환될 것이다.** 실제 동사는 중국 현지 업체의 3배 가격에 제품을 판매하지만 중국 법인 매출은 연평균 50%씩 성장하고 있다.

중국 전기밥솥,  
낮은 보급률과  
거대한 규모

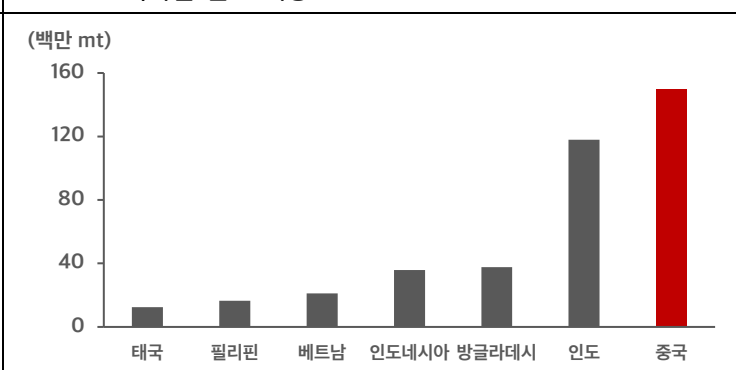
중국 전기밥솥 시장의 room은 **충분히 남아있다.** 우선 전기밥솥의 보급률이 32%에 불과하다. 중국은 한국과 일본처럼 쌀을 주식으로 하고, 가족문화를 중시해 집에서 밥을 많이 지어먹는다. 1인 가구 비율이 한국과 일본보다 15% 낮음에도 가구수는 한국의 22.6배, 일본의 17.9배임을 감안하면 **앞으로의 성장여력은 차고 넘친다.** 현지 증권사인 텐펑증권연구소(天风证券研究所)에 따르면 21년부터 25년까지 중국의 전기밥솥 교체 및 신규 구매 수요가 4억 5000만대 달할 것으로 예측하고 있다. 이는 연평균 9,000만대에 달하는 판매량으로, 현재 중국에서 연간 5,000만대가 판매되고 있음을 감안하면 매우 폭발적인 증가세이다.

도표 2-4. 동사 수출 판매량 및 중국 판매량



출처: DART, SMIC 5팀

도표 2-5. 국가별 쌀 소비량



출처: Statista, SMIC 5팀

쌀 소비가  
성장하는 중국

그러나 밥솥에 대한 수요는 **쌀에 대한 수요가 먼저 선행되어야 한다.** 중국은 세계 최대 쌀 생산국이자 소비국이다. 중국의 연평균 쌀 소비량은 1억 5천만톤으로, 전 세계 쌀 소비량의 30%에 달한다. 뿐만 아니라 중국은 소득 수준의 증가와 함께 매년 더 많은 쌀을 소비하고 있다. 중국의 2대 주식은 쌀과 밀이다. 지역적 격차에 따라 전통적으로 부유한 남부는 쌀, 그렇지 못한 북부는 밀을 섭취해왔다. 그러나 북경 등 북부 대도시를 중심으로 쌀 소비량이 증가하여 최근 10년간 **쌀 소비 성장세는 밀보다 20% 높게 유지되고 있다.**

인디카쌀에서  
자포니카쌀로의 변화

쌀에 이어 **자포니카쌀에 대한 수요는 한국 전기밥솥으로 이어진다.** 쌀은 크게 인디카쌀과 자포니카쌀로 분류된다. 인디카는 동남아와 중국 남부에서 자주 볼 수 있는 길고 푸석한 쌀이고, 자포니카쌀은 동아시아에서 섭취하는 둥그랗고 찰진 쌀이다. 20년 통계에 따르면 중국인들은 굳기, 점성, 광택의 차이로 **인디카쌀보다 자포니카쌀을 선호한다.** 실제 한국산 쌀은 중국에서 현지 쌀보다 3~4배 비싼 가격으로 판매되어 자포니카쌀의 인기를 입증하고 있다. 과거 중국은 쌀을 재배하는 남부지역을 중심으로 인디카쌀을 섭취해왔으나, 소득수준이 증가함에 따라 북부지역을 중심으로 자포니카쌀의 재배 면적은 90년대부터 꾸준히 증가하여 섭취 비중이 확대되고 있다.

자포니카쌀,  
동사에게 안성맞춤

당연하게도, 한국의 전기밥솥은 **한국 쌀에 가장 적합하게 맞추어져 있다.** 동사의 가장 큰 경쟁력은 한국 쌀인 자포니카쌀의 특성을 반영한 부드럽고 찰진 밥맛이다. 맛있는 밥에 대한 중국인들의 갈망은 소비되는 쌀의 종류를 바꾸었고, 이제는 전기밥솥까지 바꾸고 있다. 중국 전기밥솥 수입 중 한국 수입액의 비중은 19년부터 21년까지 연평균 15% 증가했으며, 동사의 제품 사용 후기에는 “한국 밥솥으로 하면 밥이 찰지다”는 구매후기가 지배적이다.

## (2) 프리미엄 밥솥 수요는 동사에게

프리미엄 밥솥 명호와

최근 중국인들은 **프리미엄 밥솥으로 눈길을 돌리고 있다.** 소득 수준이 증가함에 따라 식문화에 대한 눈높이가 상승했고, 최신 기술과 익숙한 80, 90년대생 이후 출생자들이 주력 소비층으로 부상했기 때문이다. 프리미엄 밥솥 시장은 가파르게 상승하고 있으며, 샤오미는 스마트폰으로 원격제어가 가능한 IH전기밥솥을, 동사는 중국어 음성과 자동화 기능을 탑재한 제품을 출시했다.

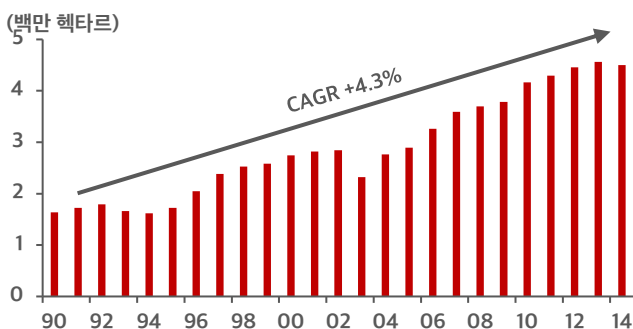
중국 수입밥솥은  
일본과 한국 양강구도

중국 프리미엄 전기밥솥 시장은 경쟁강도가 낮아 **동사에게 더욱 우호적일 수밖에 없다.** 현재 중국의 밥솥 시장은 현지 브랜드가 중저가를, 한국과 일본이 고가를 형성하고 있다. 현지 브랜드는 대부분 소형가전업체가 중저가 대량생산을 통해 전기밥솥을 겸하는 정도이다. 반면 **일본과 한국 밥솥은 현지 업체보다 3~6배 높은 가격에 판매하고 있다.** 미국이나 독일처럼 강력한 제조업을 가지면서 주식이 밥인 국가가 한국과 일본 뿐이라 중국 수입액의 96%를 한국과 일본이 각각 38.6%, 57.4%로 양분하고 있다.

중국 시장에서  
독보적 프리미엄제품

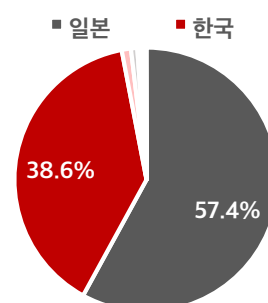
수입으로 대표되는 **프리미엄 브랜드 중 1인자는 사실상 동사이다.** 일본 기업이 확보한 점유율은 Toshiba, Zojirushi, Panasonic을 비롯한 5개 브랜드가 나누어 차지하고 있고, 한국의 점유율은 90%가 동사이다. 중국 중앙위원회 기간지 인민일보는 ‘중국인이 뽑은 한국의 명품’에는 동사의 브랜드가 함께하고 있다. 점차 보편화되는 전기밥솥, 높아진 소득 수준과 함께 두드러지는 **맛있는 밥맛에 대한 갈망은 모두 동사를 가리키고 있다.**

도표 2-6. 중국 북부 자포니카 쌀 재배 면적



출처: Springer Nature, SMIC 5팀

도표 2-7. 중국 전기밥솥 국가별 수입액 추이



출처: KITA, SMIC 5팀

### 2.3 동남아시아에서도 Cuckoo is the Best

소비력 향상에 따른  
동남아 시장의 성장

동남아시아도 중국처럼 소득 증가와 생활 수준 향상에 따라 소비력이 높아지면서 **생활의 편리성을 높이는 가전제품에 대한 수요가 높아지고 있다**. 베트남, 말레이시아, 인도네시아의 주방가전 시장 규모는 20년부터 연평균 7% 성장했다. 특히 코로나 이후 가정에서 요리를 하는 인구가 급격히 증가했는데, 현지 시장조사업체 큐앤미(QnMe)의 보고에 따르면 집에서 요리 후 집에서 먹거나 학교나 직장으로 가서 먹는다는 응답이 68.3%로 과반 이상을 차지했다.

저렴한 가격,  
시장성, 브랜드 가치가  
좌우하는 판매량

동남아시아 또한 **한국, 중국과 마찬가지로 쌀을 주식으로 하는 국가이다**. 소득 수준이 낮은 동남아 가전시장에서는 단연 ①저렴한 가격과 함께 ②시장성, ③브랜드력이 가장 중요한 구매 요인이다. 현지 브랜드제품이 저가, 중국산 제품이 중저가, 한국과 일본 제품이 고가를 형성하고 있다. 저렴한 가격 때문에 현지 제품이 가장 많이 판매되고, 수입액 순으로 중국 제품 비중이 80%이다. 동사는 이러한 시장의 특성을 활용해 **동남아시아 시장에 다른 방식으로 접근하고 있다**.

동남아 타겟  
중저가 제품의  
높은 인기

먼저 동사는 ① 중저가 제품을 함께 출시하고 있다. 동사의 브랜드력은 ‘Gugkoo’와 같은 **가품이 출시될 만큼 이미 시장에서 입증된 상태이다**. 이미 프리미엄이라는 인식이 견고한 동사가 출시하는 중저가 제품은 현지 제품의 1.5~3배 가격으로 동남아시아 시장에서 불티나게 판매되고 있다. 대표적인 동남아시아의 온라인 쇼핑몰 ‘Shopee’ 베트남에서 ‘rice cooker’ 검색시 동사 제품은 상위 10개 품목 중 4개를 차지하고 있다. 동사는 18년 베트남 출시 이후 베트남 법인 매출은 20년 YoY 401%, 23년 YoY 30%를 달성했다.

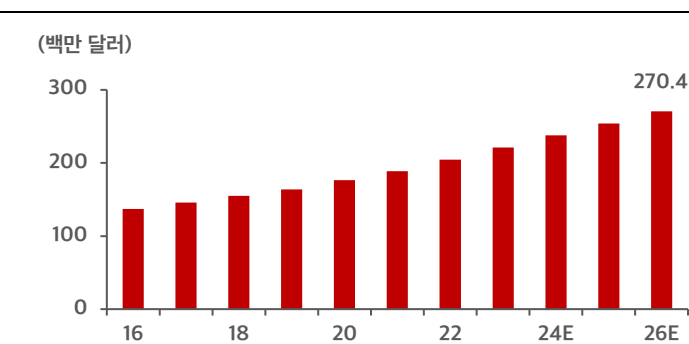
동남아 현지 쌀에  
맞춤형 밥솥

제품 또한 ②시장성을 고려하여 **현지에서 소비되는 쌀에 맞추어 출시하고 있다**. 상술한 한국과 중국에서는 자포니카쌀이 주로 소비되는 데 반해, 동남아시아에서는 인디카쌀이 소비되고 있다. 인디카 쌀은 쌀알이 길고 얇아 압력밥솥에서 요리할 경우 쉽게 부서지는 특성이 있어 이를 보완하는 제품을 출시하고 있다. 대표적인 인디카쌀용 모델인 CRP-AH1060FD는 고온과 고압에 강한 압력전용 내솥 쉴드를 추가적으로 탑재하고 있으며, 해당 모델은 티몰 1000위안 이상 주방가전 부문 1위를 달성했다.

쿠쿠홀딩스와 함께  
인지도 상승 효과 up

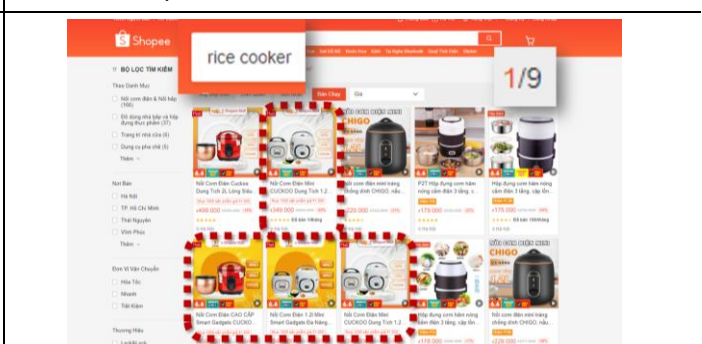
동사의 탄탄한 ③브랜드력은 **쿠쿠홀딩스를 통해 배로 상승된다**. 동사와 같은 브랜드명 ‘쿠쿠’를 사용하는 쿠쿠홀딩스는 동남아시아의 렌탈시장을 선도하고 있다. 말레이시아와 베트남 가전제품 렌탈 시장에서 쿠쿠홀딩스는 코웨이에 이어 2위로, 홀딩스의 제품력은 ‘쿠쿠’에 대한 인식을 높여 동사의 전기밥솥까지 이어진다. 실제로 제품 후기 중에는 “쿠쿠 정수기처럼 튼튼하다”는 의견을 확인할 수 있다. 또한, 동남아의 가전제품은 80%가 오프라인에서 판매되는데, 동사는 쿠쿠홀딩스와 쿠쿠홀딩스 매장 간판을 ‘쿠쿠’로 동일하게 활용해 **인지도 상승 효과를 배로 늘리고 있다**.

도표 2-8. 베트남 조리용 소형가전시장 규모 추이



출처: Euromonitor, SMIC 5팀

도표 2-9. Shopee Vietnam ‘rice cooker’ 검색 시 화면



출처: Shopee, SMIC 5팀

## 2.4 Who's Next in USA? K-Rice Cooker

미국에서도  
가파른 밥솥 성장세

앞서 살펴보았듯, 가전제품의 수요는 각국의 식문화가 좌우한다. 한국과 중국, 동남아시아 모두 쌀을 주식으로 섭취하지만, 각국의 소득수준과 섭취하는 쌀의 종류에 따라 각기 다른 양상을 보였다. **동사의 마지막 진출지는 미국이다.** 아무리 미국이 다인종 국가라지만, 쌀이 주식은 아니다. 그럼에도 불구하고 동사 제품은 내구성과 기술력을 바탕으로 **밥솥이자 멀티쿠커로 재해석**되어 23년 미국 법인 매출 YoY 34% 라는 가파른 성장세를 걷고 있다. 성장세의 이유를 되짚어보며, 해당 성장세가 지속될 가능성이 높음을 확인해보자.

### (1) 밥솥으로 깔린 탄탄대로

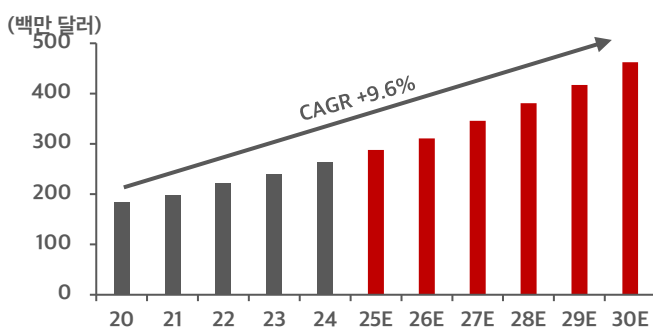
엔데믹에도  
생활습관이 된 홈쿠킹

코로나 이후 집에서 머무는 시간이 늘어나자 온라인을 중심으로 건강한 식단문화가 확산되었다. 단순한 트렌드에 머무는 듯했으나, 유행이 생활습관으로 자리잡혀 가정에서 직접 음식을 해먹는 가구가 급격히 증가했다. Statista에 의하면, 미국 가정의 82%가 집에서 식사를 준비한다. 특징적인 점은, 과거에는 냉동식이나 기성식품을 섭취하며 효율성을 추구하였으나, 최근에는 신선한 식재료를 이용하되 성능이 높은 주방기구로 효율을 달성한다는 것이다. 이에 따라 **미국 조리기구 시장은 기능성 고가품을 중심으로 연평균 10.6%씩 가파르게 성장하고 있다.**

미국 밥솥 시장의  
3대 주자 쿠쿠

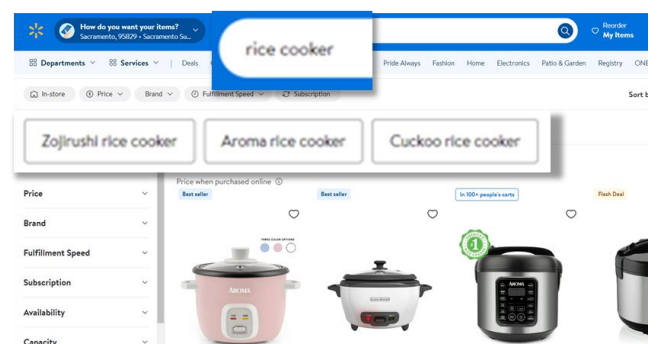
식습관의 변화와 조리기구시장의 성장과 함께 미국 밥솥시장도 **매년 9.6%씩 고속으로 성장**하고 있으며, 동사는 **Aroma, Zojirushi와 함께 미국 밥솥시장 3대 브랜드로 자리잡고**있다. 세 기업의 공통점은 밥솥 중심 기업이라는 것이다. Toshiba, Hamilton Beach 와 같이 가전제품의 일부로 밥솥을 판매하는 것이 아닌, 메인 제품으로 하여 소비자들에게 내구성을 인정받고 있다. 실제 Walmart에 'rice cooker'을 검색 시 세 기업을 관련 검색어로 가장 먼저 확인할 수 있다. 이미 미국에서 3대 밥솥 기업으로 자리잡은 동사는 빠르게 성장하는 시장과 함께 성장할 수밖에 없다.

도표 2-10. 미국 밥솥 시장 규모



출처: GrandViewResearch, SMIC 5팀

도표 2-11. Walmart 'rice cooker' 검색 시 화면



출처: Walmart, SMIC 5팀

### (2) 멀티쿠커로 다시 재해석

멀티쿠커의 성장세에  
올라탄 동사

단단한 펀더멘탈을 자랑하는 동사의 **제품은 밥솥을 넘어 '멀티쿠커'로 재해석**되며 주목받고 있다. 멀티쿠커란 음식을 데우거나 익히는 기기로, 첨단 조리기구 중 가장 주목받고 있는 시장이다. 현재 1.3조원 규모의 거대한 시장으로 21년 유행을 시작으로 22년부터 26년까지 연평균 16.45%의 성장이 전망되고 있다.

미국에서 멀티쿠커로 인식되는 한국 밥솥

서구권에서 밥솥은 단순히 밥을 짓는 기구가 아닌 **열과 압력을 이용해** 다양한 요리를 할 수 있는 **에어프라이기와 같은 기구**다. 타이머로 조리시간을 정하고 데우는 한국의 전기 압력 밥솥 기능은 멀티쿠커와 일치하다. 때문에 **한국의 압력밥솥은 미국에서 멀티쿠커로 인식되고 있다**. 특히 한국과 일본 밥솥의 압력기능은 미국 찜요리에서 고기를 연하게 하며 전혀 다른 방식으로 인기를 얻고 있다. Amazon에 'multi cooker'을 검색하면 첫 페이지의 20%는 동사의 밥솥이다.

여러 회사들이 경쟁 중인 멀티쿠커 시장

멀티쿠커 시장은 **쿠쿠와 함께 조지루시, 아로마, 인스턴트 팟** 등이 대표적인 경쟁자다. 각 브랜드별 차이가 존재하는데 먼저 쿠쿠는 타 브랜드보다 **약 3~4배 비싼 프리미엄 밥솥**에 집중하고 있다. 아로마, 인스턴트 팟, 조지 루쉬와 같은 브랜드들이 집중하고 있는 **멀티쿠커 시장은 상대적으로 낮은 가격과 작은 크기, 다양한 제품군을 바탕으로 여러 중소형 브랜드들이 존재하고 있는 상황**이다. 때문에 해밀턴비치, 조지루시, 파나소닉은 영업이익률이 평균적으로 5%대인 반면 동사는 소수의 프리미엄 제품을 기반으로 두 배 이상의 영업이익률을 확보하고 있다.

기술력으로 인정받는 동사 밥솥

실제로 미국 아마존에서 **멀티쿠커 베스트셀러 1~30위**를 검색해본 결과, 50불 이하 제품이 14개, 50~100불 사이의 제품이 9개, 100불 이상의 제품이 7개였으며 **50불 이하 제품 대부분을 아로마와 인스턴트 팟이 차지하고 있었다**. 조지루시까지 포함한 3 브랜드의 제품만 해도 **30개 중 20개**를 차지하고 있었으며 쿠쿠의 경우 220불과 80불의 **제품 1개씩만 팔고** 있는 상황이었다. 이는 미국 밥솥 시장이 **저렴한 가성비 제품 위주**로 이루어져 있음을 의미하며 그럼에도 **동사와 조지루시의 밥솥이 베스트셀러에 올라와 있는 것은 기술력에 대한 인정을 받고** 있음을 의미한다.

프리미엄 IoT로 경쟁력까지 추가 확보

**유행하는 멀티쿠커가 고성능을 추구한다는 점은 한국밥솥의 프리미엄성과도 일치한다**. 미국에서 가장 많이 판매되는 멀티쿠커인 Instant Brands사의 Instant Pot은 모바일과 연동해 조리 상태 모니터링이 가능하고, 어플리케이션 내 음식의 조리법을 볼 수 있어 기능성으로 각광받고 있다. 국내에 출시되는 전기밥솥 또한 IoT가 탑재되어 휴대폰으로 조정이 가능하거나 쌀의 품종에 따라 조리법을 다르게 조정하는 것과 같이 기능성을 부각시키는 제품이다.

놓치지 않고, 멀티쿠커 시장도 진입

동사는 다가온 기회를 놓치지 않고 멀티쿠커를 출시했다. 압력밥솥에서 다진 기술력으로 동사는 업계 최대 압력 레벨 기능을 내세우고 있다. 제품가는 약 \$150로 베스트셀러 제품 평균인 \$70의 두배로 프리미엄을 유지하며, **빠르게 성장하는 거대한 시장으로의 진입을 탄탄히하고 있다**.

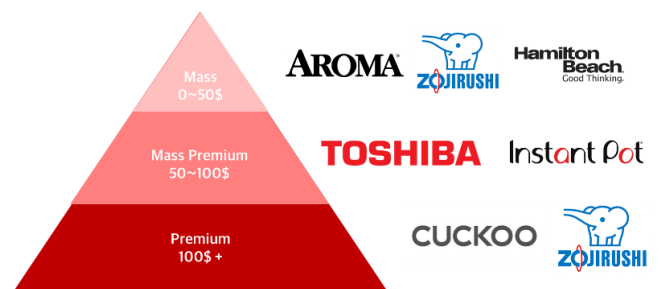
*밥솥 시장과 멀티쿠커 시장의 가파른 성장세, 그 안에 이미 탄탄한 펀더멘탈을 기반으로 자리잡은 동사의 앞길은 밝을 수 밖에 없다.*

도표 2-12. Youtube 동사 제품 추천 영상



출처: Youtube, SMIC 5팀

도표 2-13. 미국 내 멀티쿠커 기업 위치



출처: SMIC 5팀

### 3. Valuation - Peer PBR

#### 3.1. 매출추정

쿠키홀딩스 연결매출 추정							
(단위 : 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
매출액	587,795	685,111	755,649	772,260	207,948	847,868	885,798
YoY(%)		16.6%	10.3%	2.2%		9.8%	4.5%
밥솥 매출	550,261	607,809	623,736	638,582	165,744	684,460	725,358
% of sales	93.6%	88.7%	82.5%	82.7%	79.7%	80.7%	81.9%
내수 밥솥	488,417	511,007	499,976	498,728	133,846	509,907	513,459
% of 밥솥 매출	88.8%	84.1%	80.2%	78.1%	80.8%	74.5%	70.8%
수출 밥솥	61,844	96,802	123,760	139,854	31,898	174,553	211,899
% of 밥솥 매출	11.2%	15.9%	19.8%	21.9%	19.2%	25.5%	29.2%
기타 매출	59,286	100,947	157,709	163,068	50,244	163,408	160,441
% of sales	10.1%	14.7%	20.9%	21.1%	24.2%	19.3%	18.1%
임대료 및 로열티 매출	7,506	7,595	12,655	14,066	3,452	14,406	11,439
% of 기타 매출	12.7%	7.5%	8.0%	8.6%	6.9%	8.8%	7.1%
기타 자재 매출	51,780	93,352	145,054	149,002	46,792	149,002	149,002
% of 기타 매출	87.3%	92.5%	92.0%	91.4%	93.1%	91.2%	92.9%

동사의 매출은 가전(밥솥) 부문과 기타 부문(임대료, 로열티, 기타 가전 등)으로 분류된다. 이 중, 전사 매출의 약 80%를 차지하여 금액적 중요성을 띠는 가전(밥솥) 부문을 중심으로, 내수 및 수출을 구분하여 엄밀하게 추정을 진행하였다.

#### ① 가전 - 내수 부문

동사는 밥솥 부문의 매출을 압력 밥솥과 전기 보온 밥솥으로 구분한다. 압력밥솥은 기본 6~10인 용이며, 이에 따라 ASP가 높은 제품 라인이다. 반면 보온밥솥의 경우 주로 1인용으로, 저가형 소형 제품에 속한다. 두 밥솥의 특성이 크게 다른 만큼, 두 제품 라인별로 P와 Q의 개별 추정을 통해 매출을 추정했다. 동사는 제품별 ASP 역시 공시하고 있다. 특히, 동사가 공시하는 ASP는 매출에서 판매량을 나눈 것으로, 해당 자료를 바탕으로 각 제품 라인 별 판매량 Q를 역산하였다.

##### 1) 압력 밥솥 매출

압력밥솥 Q 추정에 대한 주요 가정은 다음과 같다. 국내 밥솥 보급률은 약 95%로, 보편적 다인 가구 가정용인 압력밥솥은 신규 진입 가구 수요와 교체수요만 존재한다고 볼 수 있다. 또한 국내 밥솥시장은 동사와 쿠첸(부방)의 과점체제이며, 동사의 국내 점유율은 쿠첸의 부진으로 소폭 증가세에 있으나 보수적으로 약 80% 선에서 크게 변하지 않는다고 가정한다.

따라서 보급률이 일정하다고 가정했을 때 총 가구 수 증가율과 교체수요 증가율을 통해 판매량 증가율을 도출할 수 있다. 교체 수요의 경우, 일반 가정의 밥솥 구매에 대한 수요를 보여주는 일반 가정(비농가) 쌀 소비량 추이가 연관성이 높을 것으로 가정하였다. 이에 따라 통계청에서 발표하는 일반 가정 쌀 소비량과 압력 밥솥 판매량 회귀분석을 진행한 결과 0.75(P<0.001)로 유의한 수준의 상관관계를 보여, 이를 바탕으로 압력밥솥 판매량 추정을 진행하였다.

행정안전부 기준 국내 총 가구수의 경우 꾸준히 1% 이상 늘어왔으나, 최근 증가세가 소폭 둔화되었음을 반영하여 23년 YoY증가율인 0.9%를 flat하여 반영하였다. 쌀 소비량의 경우 통계청의 10개년 쌀 소비량 자료 기반 추세분석을 활용하여 분석한 24년 증가율 예상치를 flat하여 연동하였다. 압력 밥솥 ASP의 경우, 최근 프리미엄 밥솥 라인 확대로 P의 상승이 예상되나, 밥솥 특성상 가격이 역사적으로 변동성이 매우 낮음에 따라 보수적으로 5y avg flat처리하였다.

**2) 보온 밥솥**

보온 밥솥의 경우 일반 다인 가정용보다는 1인용 소형 밥솥의 비중이 매우 높은 특성에 따라, 1인 가구수 증가율 및 1인가구 중 밥솥 보급률에 연동하여 매출을 추정하였다.

먼저 1인가구 중 밥솥 보급률의 경우, 1인 가구 수 대비 전체 밥솥 판매량을 활용해 추산하였다. 밥솥의 내용연수는 공정거래위원회 분쟁해결기준에 따르면 6년이나, 실제 사용후기 등 행태를 보수적으로 반영하여 7년으로 가정하였다. 전체 밥솥 판매량의 경우, 전체 내수 밥솥 시장을 쿠쿠와 쿠첸이 98% 과점함에 따라 쿠쿠와 쿠첸(부방) 매출액 기준 판매량으로 계산하였다. 이를 통해 도출한 1인가구의 23년 기준 밥솥 보급률은 40%로, 꾸준한 증가세에 있었다.

외식물가 상승과 코로나 이후 미니 밥솥을 활용한 베이킹 및 저당밥솥 등 집밥 트렌드가 확산됨에 따라 판매량이 1인가구 증가율을 상회하며 증가함에 따라, 1인가구당 밥솥보급률이 증가하고 있음을 21~23년 추세에서 확인하였고, 실제로 동사 보온밥솥 판매량에서도 높은 성장세를 확인할 수 있었다. 이에 **5개년 밥솥 보급률 상승률을 avg flat**하여 반영하였다. 여기에 1인 가구수 추세분석을 활용하여 도출한 **24, 25년 가구수 증가율**을 반영하여 최종 Q를 도출하였다.

보온밥솥 ASP의 경우 최근 저당밥솥 등의 출시로 프리미엄 1인 밥솥 수요 증가 추세가 존재하나, 역시 변동성이 낮은 가격추이를 반영, avg flat 처리하여 최종 내수 밥솥 매출을 도출하였다.

쿠쿠홀딩스 밥솥 내수 매출 추정							
(단위 : 백만 원, 개)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
내수 가전 매출	488,417	511,007	499,976	498,728	133,846	509,907	513,459
YoY(%)		4.6%	-2.2%	-2.4%	-	2.2%	0.7%
압력밥솥 매출	466,665	487,362	474,180	469,338	125,806	477,343	477,343
YoY(%)		4.4%	-2.7%	-3.7%	-	1.7%	0.0%
압력밥솥 판매량(개)	1,906,948	2,003,067	1,971,131	1,933,693	505,575	1,956,097	1,956,097
YoY(%)		5.0%	-1.6%	-1.9%	-	1.2%	0.0%
압력밥솥 ASP(원)	244,718	243,308	240,562	242,716	248,837	244,028	244,028
YoY(%)		-0.6%	-1.1%	0.9%	-	0.5%	0.0%
전기 보온밥솥	21,752	23,645	25,796	29,390	8,040	32,564	36,115
YoY(%)		8.7%	9.1%	13.9%	-	10.8%	10.9%
보온밥솥 판매량(개)	312,996	343,303	378,174	419,079	116,803	471,195	522,582
YoY(%)		9.7%	10.2%	10.8%	-	12.4%	10.9%
보온밥솥 ASP(원)	69,496	68,875	68,212	70,130	68,834	69,109	69,109
YoY(%)		-0.9%	-1.0%	2.8%	-	-1.5%	0.0%

**② 가전 - 수출 부문**

동사는 수출 비중이 꾸준히 증가하여, 중국, 동남아, 북미로의 수출 성장세에 있음을 투자포인트에서 상술한 바 있다. 따라서, 각 국가마다 다른 성장률 proxy를 사용할 필요가 있으나, 동사는 매출의 국가별 분류를 별도로 진행하지 않고 있다. 이에 TRASS 밥솥(HS코드 8516602000)의 수출 데이터를 바탕으로 **국가별 수출 비중을 파악한 뒤, 이를 바탕으로 국가별 매출을 역산**하였다.

국내에서 밥솥을 수출하는 유의미한 player는 동사와 쿠첸만이 존재하고, 동사의 공장은 양산과 시흥에 존재한다. 양산과 시흥의 밥솥 수출액을 더한 값은 전체 한국궤 밥솥 수출액의 85%로, 이는 동사 M/S와 거의 일치하는 수준이다. 따라서 **전체 수출액의 국가별 매출 비중이 동사의 매출 비중과 상당수준 일치할 것으로 가정하여 매출액 재분류**를 진행하였다. Q의 경우 내수와 동일하게 총 매출액에 ASP를 바탕으로 판매량을 역산하였다.

중국의 경우 텐핑중국연구소에 따르면 이구환신 정책 등에 의해 25년까지 중국 내 전기밥솥 수요가 증가하며 21~25년간 약 4억 5천만대 수준의 수요가 일어날 것으로 분석하였다. 투자포인트에서 상술한 바와 같이 동사의 중국향 매출 역시 해당 분석에 맞게 큰 폭의 증가세를 보이고 있어 25년까지 중국 내 밥솥 수요가 크게 증가할 것으로 예상된다. 실제로 23년 매출액 역시 크게 증가한 것을 확인할 수 있음에 따라, **한국무역협회에서 발표한 보고서상 중국 밥솥 시장 규모 3y avg 성장률에 밥솥 수입 시장 규모 3y avg 성장률**을 반영하였다.

동남아시아의 경우, 동사가 처음 중국에 진출했던 03년 이후 5개년 성장률 평균치인 88%에 동남아 밥솥 시장 성장률을 조정하여 반영하였다. 이유는 상황의 유사성으로, 동사는 19년도 동남아에 신규 진출한 후 수출 초기 단계에 있다. 이에 쌀을 주식으로 섭취하는 인구 비율의 유사성과 소득 수준, 그리고 밥솥 보급률이 **중국 진출 초기 상황과 유사하다고 판단하였다**. 다만 KOTRA 자료에 따르면 당시 **중국의 밥솥 시장 성장률은 약 9%였던 반면 현재 동남아는 기 플레이어가 많아 성장률이 2.3%임을 고려하여**, 해당 괴리율을 반영, 조정하여 성장률을 추정했다.

미국의 경우, 외식 및 야외활동이 팬데믹 이전 수준으로 회복한 22~23년에도 홈쿠킹 트렌드에 따라 판매량의 지속 상승이 확인된다. 또한 동사는 최근 미국에 물류창고를 매입하였으며 동사 브랜드샵이 최근 뉴저지에 오픈하며 미국 밥솥 시장에서의 동사 점유율 상승 역시 기대되고 있는 상황이다. 이에 Euromonitor에서 발표한 **미국 전기밥솥 시장 성장률 전망치 7%에, 최근 3개년 미국 밥솥 시장 내 동사 점유율 증가율의 평균을 반영하여 동사 판매량 증가를 추정하였다**. 이외 기타국의 경우 보수적 추정을 위해 3개년 이동 평균으로 판매량을 추정하였다.

수출 밥솥 ASP의 경우 투자포인트에서 상술했듯 **가장 많은 판매량을 차지하는 중국과 미국 등에서 프리미엄 밥솥인 IH의 판매량 비중이 늘어나는 추세에 있음에 따라 ASP 상승할 것이 자명하며**, 1Q24에도 13% 상승한 바 있음에 따라 3y avg YoY 성장률을 flat하여 적용하였다.

쿠쿠홀딩스 밥솥 수출 매출 추정							
(단위 : 원, 개)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
수출 가전 매출(백만 원)	61,844	96,802	123,760	139,854	31,898	174,553	211,899
YoY(%)		56.5%	27.8%	13.0%	-	24.8%	21.4%
수출 밥솥 판매량	708,071	1,159,132	1,233,986	1,391,571	280,662	1,649,322	1,901,328
YoY(%)	-	63.7%	6.5%	12.8%	-	18.5%	15.3%
중국	268,895	479,141	451,701	672,251	126,904	810,815	977,941
YoY(%)	-	78.2%	-5.7%	48.8%	-	20.6%	20.6%
동남아	147,029	220,309	224,820	272,374	48,353	320,311	376,686
YoY(%)	-	49.8%	2.0%	21.2%	-	17.6%	17.6%
북미	164,931	291,982	312,050	314,009	74,890	336,178	359,912
YoY(%)	-	77.0%	6.9%	0.6%	-	7.1%	7.1%
기타	127,216	167,700	245,414	132,938	30,515	182,017	186,790
YoY(%)	-	31.8%	46.3%	-45.8%	-	36.9%	2.6%
수출 밥솥 ASP	87,341	83,513	100,293	100,501	113,653	105,833	111,448
YoY(%)	-	-4.4%	20.1%	0.2%	-	5.3%	5.3%

### ③ 기타 부문

임대료 및 로열티 매출은 쿠쿠홀딩스의 별도 사업으로 부동산 임대료 및 브랜드 로열티 수익으로 구성된다. 합리적인 추정이 어려우나 밥솥 매출 대비 비중이 **과거 3개년 간 2.0~2.2%로 유지된 바**, 평균치인 2.1%를 앞서 추정한 밥솥 매출에 적용하여 추정하였다. 기타 가전 매출의 경우 밥솥 이외, 인덕션, SVC 자재 등 기타 품목의 매출이다. 신제품 출시 및 인덕션, 에어프라이기 등 고가 제품 라인업의 확대 추세 등이 지속되고 있으나 **보수적 추정을 위해 flat 처리하였다**.

## 3.2 비용추정

## (1) 매출원가 및 판매비와 관리비 추정

쿠크홀딩스 - 매출원가 및 판매비와관리비 추정(연결)							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
매출액	587,795	685,109	755,648	772,262	207,949	847,868	885,798
YoY(%)	-	16.6%	10.3%	2.2%		4.5%	4.5%
매출원가	335,180	410,273	479,482	482,124	125,538	536,715	555,735
매출원가율(%)	57.0%	59.9%	63.5%	62.4%	60.4%	63.3%	62.7%
GPM(%)	43.0%	40.1%	36.5%	37.6%	39.6%	36.7%	37.3%
원재료비	185,702	223,492	275,148	270,996	74,003	306,831	314,943
% of sales	31.6%	32.6%	36.4%	35.1%	35.6%	36.2%	35.6%
외주가공비	74,012	84,478	94,248	96,458	25,215	105,400	110,115
% of sales	12.6%	12.3%	12.5%	12.5%	12.1%	12.4%	12.4%
종업원급여	23,633	26,120	27,173	27,002	7,034	28,932	30,226
% of sales	4.0%	3.8%	3.6%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%
감가상각비와 무형자산상각비	1,137	2,025	1,987	2,143	550	3,394	4,169
% of sales	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%
기타 비용	50,696	74,159	80,926	85,525	18,736	92,159	96,282
% of sales	8.6%	10.8%	10.7%	11.1%	9.0%	10.9%	10.9%
판매비와 관리비	150,272	167,844	188,787	203,505	51,664	216,560	232,673
판매비율(%)	25.6%	24.5%	25.0%	26.4%	24.8%	25.5%	26.3%
OPM(%)	17.4%	15.6%	11.6%	11.2%	14.8%	11.2%	11.0%
판매부대비용	37,683	31,653	28,483	21,019	5,043	20,172	19,359
% of sales	6.4%	4.6%	3.8%	2.7%	2.4%	3.7%	3.7%
광고선전비	32,155	36,802	43,223	49,746	13,186	56,936	65,164
% of sales	5.5%	5.4%	5.7%	6.4%	6.3%	6.7%	7.4%
용역비	24,944	27,870	29,618	33,231	8,639	34,736	36,290
% of sales	4.2%	4.1%	3.9%	4.3%	4.2%	4.1%	4.1%
종업원 급여	21,106	25,598	29,374	33,221	8,412	35,595	37,187
% of sales	3.6%	3.7%	3.9%	4.3%	4.0%	4.2%	4.2%
경상연구개발비	6,588	7,055	7,524	7,366	1,725	7,315	7,402
% of sales	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%
운반비	5,990	8,571	12,405	15,172	4,204	17,145	19,375
% of sales	1.0%	1.3%	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.2%
지급수수료	4,286	5,018	7,166	8,793	3,014	7,968	8,325
% of sales	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	1.4%	0.9%	0.9%
감가상각비와 무형자산상각비	2,401	2,639	4,177	6,014	1,691	6,733	8,271
% of sales	0.4%	0.4%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
기타	15,119	22,638	26,815	28,944	5,751	29,960	31,301
% of sales	2.6%	3.3%	3.5%	3.7%	2.8%	3.5%	3.5%

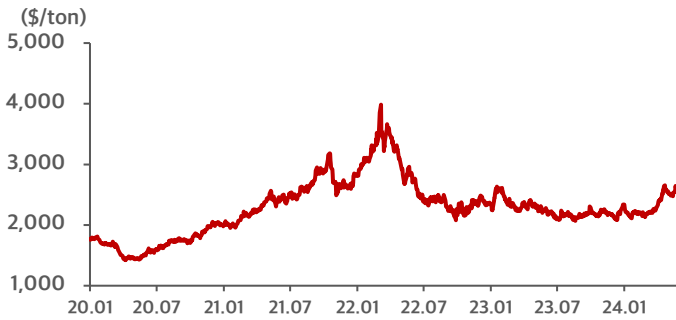
금액적 중요성을 띄는 원재료비, 종업원급여, 감가상각비와 무형자산상각비 위주로 엄밀하게 추정하였으며 특이사항이 존재하는 계정들은 별도 논리에 따라 추정을 진행하였다. 그 외 비용은 변동비 및 고정비로 분류한 후 매출과 연동하거나 Average Flat 및 3개년 이동평균을 적용했다.

쿠크홀딩스 - 원재료비 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
원재료비	185,702	223,492	275,148	270,996	74,003	306,831	314,943
YoY(%)	-	20.3%	23.1%	-1.5%		13.2%	2.6%
총 밥술 Q	2,928,016	3,505,502	3,583,291	3,744,343	903,040	4,076,614	4380008.35
밥술 판매당 원재료비(원)	63,422	63,755	76,786	72,375	81,949	75,266	71,905
알루미늄 원재료비(\$/ton)	1,704.0	2,479.6	2,703.2	2,249.2	2,318.7	2425	2510
유가(WTI)(\$/배럴)	39.16	68.13	94.9	77.58	86.91	83.5	81.48

원재료비는 주요 원자재인 알루미늄과 국제 유가에 연동해 추정했다. 동사 매출의 80% 가량은 밥술의 매출이며 동사는 밥술의 주요 원재료인 오븐 및 덮개(lid cover) 등을 국내 업체들에게 반제품 형태로 제공받는다. 다만, 해당 반제품 업체들은 알루미늄 등의 원재료를 수입해 반제품을 생산하기에 원재료 가격추이가 동사 원재료비에 일정 부분 전가됨을 가정하는 것은 타당하다.

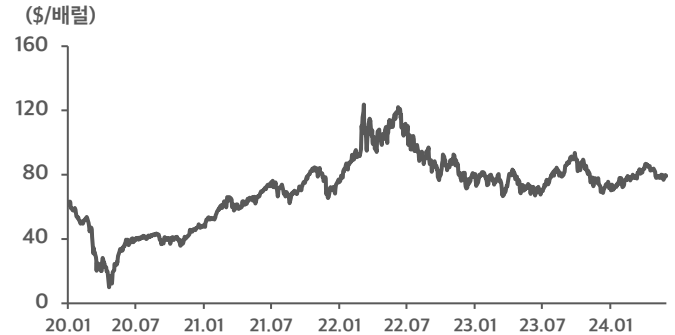
특히 오븐의 경우 알루미늄과 lid cover assy는 ASB 사출 플라스틱 가격과 연동돼 전자는 국제 알루미늄 원자재가, 후자는 국제 유가와 연동됨을 유추할 수 있다. 실제로 동사의 밥솥 판매량 자료를 통해 역산한 **밥솥 판매당 원재료비와 알루미늄 원자재가(KOMIS) 및 WTI 유가(EIA) 간 다중회귀분석을 진행한 결과 결정계수 0.9471로 강한 상관성을 나타냈다.** 이에 24~25년 알루미늄(KOMIS) 및 WTI 유가(EIA) 추정치 및 해당 회귀분석 결과를 바탕으로 밥솥 판매 당 원재료비를 계산한 후, 이를 매출 추정에서 추정한 동사 밥솥 판매 Q에 반영해 원재료비를 추정했다.

도표 4-1. 국제 알루미늄 가격 추이



출처: 한국자원정보서비스, SMIC 5팀

도표 4-2. WTI 유가 추이



출처: Investing.com, SMIC 5팀

## 쿠쿠홀딩스 - 종업원 급여 추정

(단위: 백만 원, 명)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
총 급여(A)	44,740	51,717	56,547	60,222	15,445	64,526	67,413
YoY(%)	-	15.6%	9.3%	6.5%		7.1%	4.5%
% of Sales	7.6%	7.5%	7.5%	7.8%	7.4%	7.6%	7.6%
매출원가	23,633	26,120	27,173	27,002	7,034	28,932	30,226
안분비율(%)	52.8%	50.5%	48.1%	44.8%	45.5%	44.8%	44.8%
판매비와 관리비	21,106	25,598	29,374	33,221	8,412	35,595	37,187
안분비율(%)	47.2%	49.5%	51.9%	55.2%	54.5%	55.2%	55.2%

종업원 급여는 **매출 대비 비중과 안분 비율**에 주의하여 추정하였다. 동사 연결손익계산서 기준 총급여액은 쿠쿠전자 등 연결대상기업의 급여액 및 쿠쿠홀딩스의 미등기임원 급여액을 모두 포함한 금액이다. 실제 23년 동사 사업보고서 기준 총 직원 수는 73명, 부여된 연간 급여총액은 57억원으로 **손익계산서 상 급여 총액과 상당한 괴리가 존재한다.** 다만, 동사 연결 대상 기업은 모두 비상장사이기에 별도의 직원수를 공개하지 않기에 임직원수를 기반으로 한 종업원 급여 추정은 오히려 추정의 정확성을 떨어트릴 수 있다 판단하였다. 이에 과거 **5개년 간 동사 총 급여의 매출 대비 비중이 7.5~7.8% 수준으로 일정했음을 감안**, 평균치를 적용해 총 급여를 추정했다.

이후, 추정된 종업원 급여를 판매비와 관리비 및 매출원가에 안분하였다. 동사 급여는 **최근 판매비와 관리비 안분 비율이 점점 상승하고 있는데**, 이는 19~20년 중국 청두 법인 및 중국 생산 Capa를 확장한 이후 별도의 생산 시설 확충이 진행되지 않았던데 비해, 동 시기 IH 밥솥 신제품 및 기타 가전제품 출시에 따른 마케팅 및 영업인력 증가에 기인한 것으로 판단된다. 이에 **24~25년 역시 가장 최근인 23년 수준의 안분비율이 유지될 것이라 가정**하고 flat 처리하였다.

감가상각비와 무형자산상각비의 경우 CapEx에 주의하여 추정하였다. 상술하였듯 동사는 19년 청두 법인의 증설 이후 **별도의 시설 투자 계획을 공시하지 않고 있다.** 이에 유,무형자산 모두 **기 보유자산의 상각액에 더불어 과거 자산별 취득 계정을 활용한 유지 CapEx**를 반영해 감가상각비를 추정했다. 감가 및 무형자산상각비의 자세한 추정 Table은 [Appendix 4.2]에 수록하였다. 이외 광고선전비는 신제품 판매에 따른 마케팅비 증가 반영을 위해 3개년 YoY 증가율 평균을 반영, 운반비의 경우 매출추정을 통해 추정한 동사 수출 매출 증가율에 연동해 추정하였다.

## (2) 영업 외 손익 추정

영업외손익 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
영업외손익	34,717	52,686	55,359	62,202	1,867	55,712	54,781
금융손익	3,965	7,613	8,546	14,870	2,255	8,378	8,023
기타손익	911	1,939	2,079	2,904	2,700	3,646	2,474
지분법손익	29,841	43,134	44,734	44,429	10,922	43,688	44,284

영업 외 손익은 합리적 추정이 불가한 계정의 경우 0 Flat 처리하였다. 당사는 수출 매출이 일정 수준 지속적으로 발생하게 외환차익/손, 외화환산이익/손실의 안정성을 위해 해당 계정들은 3yr average 반영을 통해 추정했다. 이자손익은 이자발생부자산 및 부채와 유효이자율 추정을 통해 별도로 진행하였다. 영업 외 손익의 자세한 추정 Table은 [Appendix 4.3~4.4]에 수록하였다.

## (3) 법인세비용 추정

법인세비용 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
세전순이익	137,059	159,678	143,238	148,835	41,582	150,305	152,172
법인세비용	30,349	30,312	26,549	18,713	8,690	30,272	30,647
유효법인세율(%)	22.1%	19.0%	18.5%	12.6%	20.9%	20.1%	20.1%

법인세비용은 과거 유효법인세율의 역산을 통해 추정했다. 23년의 경우 15억원의 기업소득환류 세제 기반 이연법인세감소액과 57억원의 법인세환급액 발생으로 인해 일시적으로 유효이자율이 하락했다. 이에 24~25년의 유효이자율 추정에는 23년을 제외한 20~22년의 평균을 반영했다.

## (4) 지배지분 자본변동표 추정

추정 지배지분 자본변동표							
(단위: 백만 원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
기초자본	609,460	673,685	760,911	867,742	967,771	1,077,737	1,170,046
(+) 당기순이익	79,433	106,711	129,366	116,689	130,122	120,033	121,524
(-) 배당금	18,647	18,647	20,512	21,755	24,863	27,725	25,575
배당성향(%)	-	23.5%	19.2%	16.8%	21.3%	21.3%	21.3%
(+) 그 외 자본변동	3,439	(838)	(2,022)	5,095	4,707	-	-
기말자본	673,685	760,911	867,742	967,771	1,077,737	1,170,046	1,265,994
가중평균자본	641,573	717,298	814,327	917,757	1,022,754	1,123,891	1,218,020
ROE(%)	12.4%	14.9%	15.9%	12.7%	12.7%	10.7%	10.0%

합리적 추정이 어려운 기타 자본변동은 0 Flat 처리하였다. 당사는 주당 배당금의 증가 추세와 무관하게 약 20% 수준의 배당성향을 유지해왔기에 23년의 배당성향을 Flat 처리하여 24~25년의 배당금을 추정하였다.

## (4) 최종 손익계산서 Table

상기 논의를 종합한 최종 손익계산서는 아래와 같다.

쿠크홀딩스 연결손익계산서							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
매출액	587,795	685,109	755,648	772,262	207,949	847,868	885,798
YoY(%)	-	16.6%	10.3%	2.2%	-	9.8%	4.5%
매출원가	335,180	410,273	478,982	482,124	130,581	536,715	555,735
매출총이익	252,615	274,836	276,666	290,138	77,368	311,153	330,064
GPM(%)	43.0%	40.1%	36.6%	37.6%	37.2%	36.7%	37.3%
판매비와 관리비	150,272	167,844	188,787	203,505	51,664	216,560	232,673
영업이익	102,343	106,992	87,880	86,633	25,704	94,593	97,391
OPM(%)	17.4%	15.6%	11.6%	11.2%	12.4%	11.2%	11.0%
기타손익	911	1,939	2,079	2,904	2,700	3,646	2,474
금융손익	3,965	7,613	8,546	14,870	2,255	8,378	8,023
지분법손익	29,841	43,134	44,734	44,429	10,922	43,688	44,284
세전순이익	137,059	159,678	143,238	148,835	41,582	150,305	152,172
법인세비용	30,349	30,312	26,549	18,713	8,690	30,272	30,647
당기순이익	106,711	129,366	116,689	130,122	32,892	120,033	121,524
NPM(%)	18.2%	18.9%	15.4%	16.8%	15.8%	14.2%	13.7%

### 3.3 Valuation - Peer PBR Method

#### (1) Why Peer PBR?

동사는 **밥솥 산업이라는 성숙 시장에서 오랫동안 구축된 안정적, 독점적 지위를 통해 큰 변동성이 없는 수준의 이익**을 꾸준히 발생시켜온 기업이다. 꾸준히 창출된 이익은 곧 누적 자본의 점진적 증가로 이어지고, 이는 다시 CapEx 투자 등으로 이어져 동사 이익 창출의 기반이 되는 등, 동사의 기업 가치는 특정한 모멘텀에 의해 발생하는 순이익의 증가 및 이에 대한 기대감보다 **오랫동안 누적되어 온 자본가치 대비 창출되는 이익의 정도를 기반으로 책정되는 것이 타당하다.**

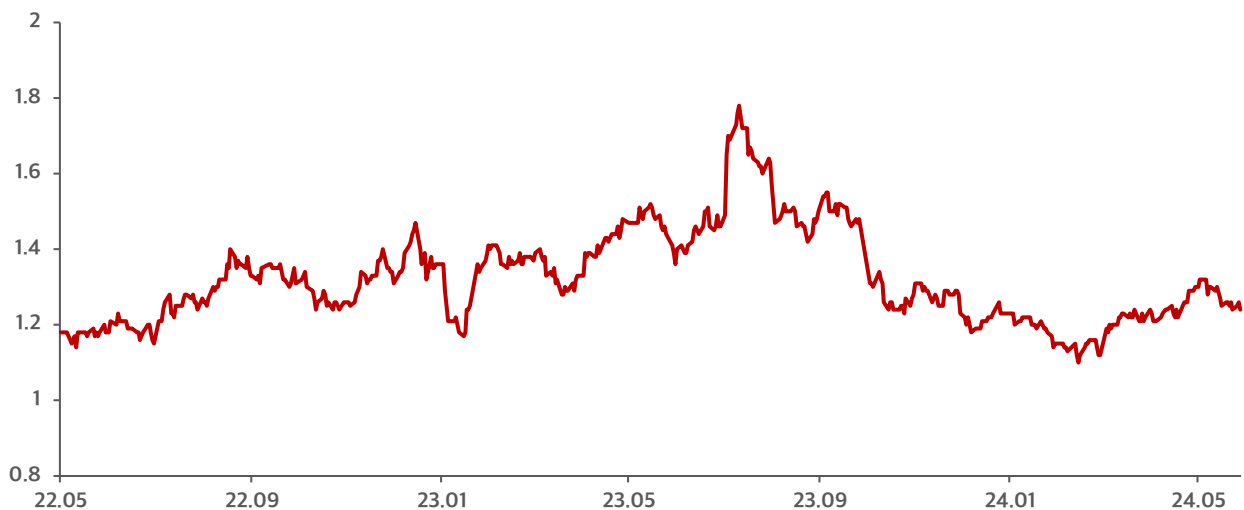
또한, 동사는 17년 말 인적/물적분할을 통한 지주사 상장 이전까지는 가전 사업과 렌탈 사업을 병행했기에 **사업의 양상이 현재와는 다소 상이했으며** 이후 동사가 부여받은 멀티플은 [투자포인트 2]에서 상술했듯 **동사의 가치 대비 저평가된 상태로 지속되어왔다** 판단된다. 이에 동사와 유사한 BM을 보유한 Peer와의 비교를 통해 동사의 가치를 산출함이 타당하며, 상기 논의를 종합해 동사의 가치를 가장 잘 반영할 수 있는 **Valuation Method로 Peer PBR Method**를 제시한다.

#### (2) Target Peer & Target Multiple 선정

동사의 **Target Peer로 Zojirushi**를, Target Multiple로는 Zojirushi의 **23.06~24.05 TTM PBR 평균 1.24x를 일부 할인한 0.87x**를 제시한다.

우선, 타 밥솥 생산 기업의 Peer 미선정 이유는 다음과 같다. 국내 밥솥 시장을 동사와 함께 양분하고 있는 쿠첸은 밥솥을 중심으로 타 가전 기기를 판매하며 성숙된 내수 시장을 넘어 수출 시장 진출을 모색한다는 점에서 동사와 BM 상의 유사성을 가진다. 다만, **내수 시장에서 가지는 양사 간 압도적 점유율 차이(약 8 : 2)**로 인해 쿠첸의 멀티플을 차용하는 것은 합리적이지 못하다. 이외, 일본 내수 밥솥 판매 시장 내 타 기업인 파나소닉, 시로카 등은 밥솥이 주력이 아닌, 다양한 종류의 종합 가전 제품 판매 기업이기에 동일한 멀티플의 부여에 다소 무리가 존재한다.

**도표 4-3. Zojirushi PBR Band(TTM)**



출처: Quantiwise, SMIC 5팀

반면, Zojirushi는 일본의 밥솥 및 종합 가전 제품 기업으로 동사와 같이 다소 성숙되고 있는 일본 밥솥 시장에서 안정적인 수준으로 시장 내 1위 점유율을 유지하고 있다. 한국 시장보다 더 많은 수의 가전 제품 기업이 밥솥 시장에 진출해, 경쟁의 강도가 더 높은 일본에서도 Zojirushi는 23년 기준 약 33%의 **안정적 시장 점유율을 유지중이다**. 또한 동사가 성숙된 밥솥 시장 외 타 영역으로의 확장을 위해 인덕션, 식기세척기 등 라인업 다각화를 시도하고 있는 것처럼 Zojirushi 역시 밥솥 외 또 다른 대표 제품인 보온병을 중심으로 이불건조기, 오븐렌지 등 타 가전기구 라인업을 보유 중이다. 제품별 매출 비중 역시 밥솥이 52%를 차지하며 밥솥을 중심으로 타 가전 제품 사업을 영위하는 **동사의 BM과 상당한 유사성을 보유하고 있다**.

해외 진출 양상 역시 동사와 상당 부분 유사성을 띤다. 지난 07~08년부터 본격적으로 수출 시장 공략을 시작한 이래, 23년 기준 Zojirushi의 수출 매출 비중은 약 35.2%, **이중 중국, 동남아 등 아시아 시장이 22.5%, 북미가 11.9% 가량을 차지한다**. 특히 동사의 투자포인트에서도 상술했듯 중국 시장에서의 한일 밥솥 수요 증가를 통해 최근 5년 사이 중국 매출이 약 3.5배 증가하는 등 진출 지역 및 해외 시장 성장 속도 측면에서 역시 동사와 비교가 가능하다. 이외에도 약 32~35%의 GPM, 최근 4개 연도 평균 57억원의 영업현금흐름 창출 등 **성숙한 시장에서 안정적인 수준의 이익과 현금 흐름을 발생시키고 있다는 점** 역시 동사와 짝은 유사성을 보유한다.

다만, Zojirushi가 상장된 도쿄증권거래소와 동사가 상장된 코스피 간의 밸류에이션에는 근본적인 괴리가 존재한다. 이에 해당 괴리를 보정하기 위해 **24.05 기준 도쿄증권거래소 상장 기업 평균 PBR(1.37x) 대비 코스피 상장 기업 평균 PBR(0.97x)의 할인율인 29.2%**를 적용, 동사의 Target Multiple로 Zojirushi의 23.06~24.05 TTM PBR 평균 1.24x 대비 할인값인 0.87x를 제시한다.

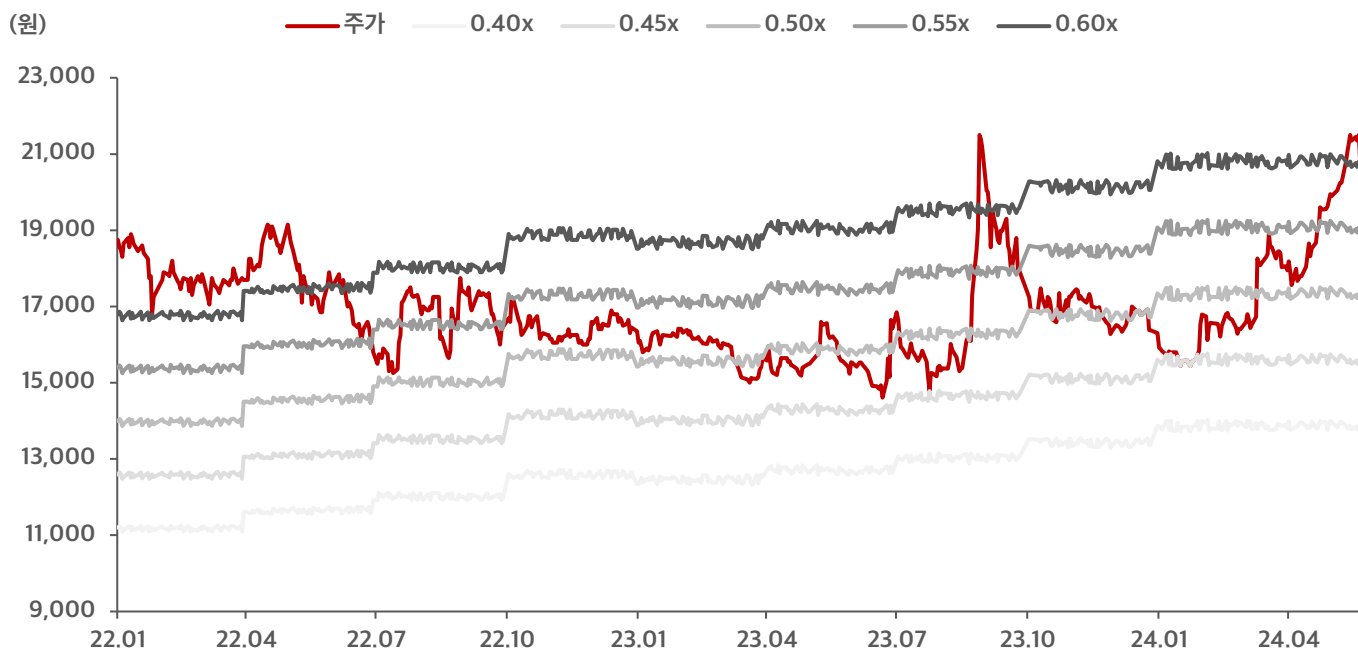
**상기 논의를 모두 종합하여, 24E BPS 32,901원에 Target PBR 0.87x를 곱한 목표주가 28,900원, 상승 여력 35.4%의 투자의견 BUY를 제시한다.**

<b>Valuation - PBR Method (2024E)</b>	
지배지분 기말자본 (백만 원)	1,170,046
발행주식 총수 (주)	35,562,185
<b>2024(E) BPS (원)</b>	<b>32,901</b>
<b>Target PBR Multiple</b>	<b>0.88x</b>
ROE (%)	10.7%
<b>목표주가 (원)</b>	<b>28,900</b>
현재주가 (원)	21,350
<b>상승여력</b>	<b>35.4%</b>

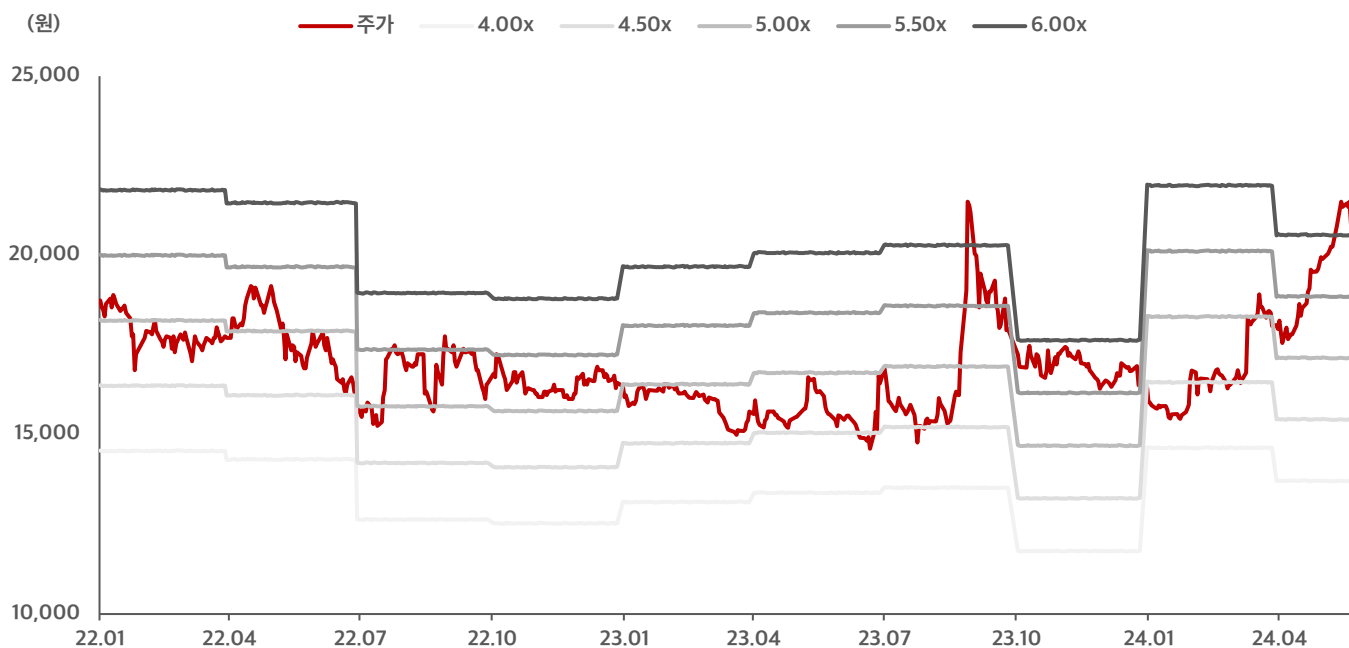
## 4. Appendix

### 4.1. PBR, PER Band

#### (1) 쿠키홀딩스 PBR Band(TTM)



#### (2) 쿠키홀딩스 PER Band(TTM)



## 4.2. 쿠키홀딩스 감가상각비 및 무형자산상각비 추정

감가상각비 - CapEx 반영 전									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
건물(30년)	1,415	1,415	1,415	1,415	1,415	1,415	1,415	1,415	1,415
구축물(30년)	14	14	14	14	14	14	14	14	14
기계장치(8년)	443	443	443	443	443	443	443	-	-
차량운반구(4년)	118	118	118	118	-	-	-	-	-
기타의 유형자산(4년)	1,761	1,761	1,761	-	-	-	-	-	-
<b>합계</b>	<b>1,989</b>	<b>3,750</b>	<b>3,750</b>	<b>1,989</b>	<b>1,871</b>	<b>1,871</b>	<b>1,871</b>	<b>1,428</b>	<b>1,428</b>

건설중인자산 대체(건물, 기타유형자산)									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
기초	27,954	25,283	23,681	22,719	22,142	21,796	21,589	21,464	21,389
취득	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511
<b>대체</b>	<b>11,182</b>	<b>10,113</b>	<b>9,472</b>	<b>9,088</b>	<b>8,857</b>	<b>8,719</b>	<b>8,635</b>	<b>8,586</b>	<b>8,556</b>
건물	8,945	8,091	7,578	7,270	7,086	6,975	6,908	6,868	6,845
기타의 유형자산	2,236	2,023	1,894	1,818	1,771	1,744	1,727	1,717	1,711
기말	25,283	23,681	22,719	22,142	21,796	21,589	21,464	21,389	21,344

\*건설중인 자산 기초 장부가액 대비 대체 비율은 과거 3개년 평균인 40%를 사용

\*건물과 기타 유형자산 대체 안분 비율은 과거 3개년 평균인 0.8 : 0.2 적용

유형자산 유지 CapEx 추정									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
건물(30년)	3,663	3,663	3,663	3,663	3,663	3,663	3,663	3,663	3,663
구축물(30년)	5	5	5	5	5	5	5	5	5
기계장치(8년)	692	692	692	692	692	692	692	692	692
차량운반구(4년)	203	203	203	203	203	203	203	203	203
기타유형자산(4년)	2,614	2,614	2,614	2,614	2,614	2,614	2,614	2,614	2,614
건설중인자산	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511	8,511
<b>합계</b>	<b>15,687</b>	<b>15,687</b>	<b>15,687</b>	<b>15,687</b>	<b>15,687</b>	<b>15,687</b>	<b>15,687</b>	<b>15,687</b>	<b>15,687</b>

\*별도의 CapEx 확장 계획 x. 최근 3개년 취득 계정 평균을 통해 유지 CapEx만 반영

감가상각비 - CapEx 반영 후									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
건물(30년)	1,835	2,227	2,601	2,966	3,324	3,679	4,031	4,382	4,732
구축물(30년)	14	14	14	14	15	15	15	15	15
기계장치(8년)	529	616	702	788	875	961	1,048	692	692
차량운반구(4년)	169	219	270	321	203	203	203	203	203
기타의 유형자산(4년)	2,974	4,133	5,260	4,607	4,491	4,421	4,379	4,354	4,339
<b>합계</b>	<b>5,520</b>	<b>7,209</b>	<b>8,848</b>	<b>8,696</b>	<b>8,907</b>	<b>9,278</b>	<b>9,675</b>	<b>9,645</b>	<b>9,981</b>

무형자산상각비 - CapEX 반영 전									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
산업재산권(10년)	131	131	131	131	131	-	-	-	-
임차권리금(15년)	12	12	12	12	12	12	12	12	12
소프트웨어(5년)	161	161	161	161	-	-	-	-	-
<b>합계</b>	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>303</b>	<b>142</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>

무형자산상각비 유지 CapEx 추정									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
산업재산권(10년)	214	214	214	214	214	214	214	214	214
임차권리금(15년)	62	62	62	62	62	62	62	62	62
소프트웨어(5년)	182	182	182	182	182	182	182	182	182
<b>합계</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>	<b>458</b>

\*각 자산별 과거 3개년 취득 계정 평균 통해 유지 CapEx 반영

무형자산상각비 - CapEx 반영 후									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
산업재산권(10년)	152	173	195	216	237	128	150	171	192
임차권리금(15년)	16	20	24	28	32	37	41	45	49
소프트웨어(5년)	197	233	270	306	182	182	182	182	182
<b>합계</b>	<b>365</b>	<b>427</b>	<b>489</b>	<b>550</b>	<b>452</b>	<b>347</b>	<b>372</b>	<b>398</b>	<b>423</b>

투자부동산 감가상각									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
건물 - 기보유자산 상각액(30년)	1,452	1,452	1,452	1,452	1,452	1,452	1,452	1,452	1,452
건물 - 취득 및 건설중인 자산 대체분 상각액	116	228	337	445	552	659	765	871	977
건물 - 신규 취득	107	107	107	107	107	107	107	107	107
건물 - 건설중인 자산 대체	3,372	3,249	3,176	3,132	3,105	3,090	3,080	3,074	3,071
건설중인 자산 기초	8,429	8,123	7,940	7,830	7,764	7,724	7,700	7,686	7,677
건설중인 자산 취득	3,066	3,066	3,066	3,066	3,066	3,066	3,066	3,066	3,066
건설중인 자산 기말	8,123	7,940	7,830	7,764	7,724	7,700	7,686	7,677	7,672
<b>합계</b>	<b>1,568</b>	<b>1,680</b>	<b>1,790</b>	<b>1,898</b>	<b>2,005</b>	<b>2,111</b>	<b>2,217</b>	<b>2,323</b>	<b>2,429</b>

사용권자산 감가상각									
(단위: 백만 원)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
부동산	2,655	3,104	3,459	3,683	3,900	4,065	4,187	4,292	4,373
기초	8,836	10,163	11,880	13,242	14,100	14,928	15,560	16,028	16,429
증가	4,227	5,070	5,096	4,798	4,988	4,961	4,916	4,955	4,944
감소	(245)	-249	-275	-257	-260	-264	-260	-262	-262
기말	12,818	14,984	16,701	17,783	18,827	19,624	20,215	20,721	21,111
상각률	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%
차량운반구	19	21	23	22	22	22	22	22	22
기초	29	22	25	27	26	26	26	26	26
증가	12	24	24	20	22	21	22	22	22
감소	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기말	41	47	50	48	48	48	48	48	48
상각률	45.7%	45.7%	45.7%	45.7%	45.7%	45.7%	45.7%	45.7%	45.7%
<b>합계</b>	<b>2,674</b>	<b>3,125</b>	<b>3,482</b>	<b>3,705</b>	<b>3,922</b>	<b>4,087</b>	<b>4,209</b>	<b>4,314</b>	<b>4,394</b>

## 4.3. 쿠크홀딩스 금융손익 추정

금융수익 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
<b>금융수익</b>	<b>9,092</b>	<b>10,228</b>	<b>14,364</b>	<b>24,739</b>	<b>9,189</b>	<b>17,054</b>	<b>17,039</b>
이자수익	5,737	6,486	7,749	16,234	5,997	9,419	9,503
배당금수익	59	45	3,431	2,166	524	2,798	2,798
외환차익	7	7	8	6	3	7	7
외화환산이익	-	57	747	499	85	623	623
단기금융상품평가이익	225	-	-	-	-	-	-
당기손익-공정가치측정금융자산처분이익	1,170	2,178	1,097	1,607	1	1,627	1,444
당기손익-공정가치측정금융자산평가이익	1,819	1,455	1,184	4,228	2,580	2,580	2,664
기타포괄손익-공정가치측정금융자산처분이익	74	-	147	-	0	-	-

금융비용 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
<b>금융비용</b>	<b>5,127</b>	<b>2,615</b>	<b>5,818</b>	<b>9,870</b>	<b>6,934</b>	<b>8,677</b>	<b>9,016</b>
이자비용	92	23	264	397	51	299	325
외환차손	14	25	2	90	39	58	74
외화환산손실	1,635	476	395	51	5	307	251
단기금융상품평가손실	10	-	-	-	-	-	-
당기손익-공정가치측정금융자산처분손실	558	706	772	315	2,102	2,102	1,063
당기손익-공정가치측정금융자산평가손실	2,500	1,077	2,852	4,017	1,908	2,649	3,173
기타포괄손익-공정가치측정금융자산처분손실	58	101	10	-	-	-	-
기타포괄손익-공정가치측정금융자산손상차	65	-	-	-	-	-	-
금융수수료	194	206	1,524	4,998	2,830	3,261	4,130

이자부자산 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
<b>기말이자발생부자산</b>	<b>243,392</b>	<b>283,508</b>	<b>286,723</b>	<b>340,424</b>	<b>363,250</b>	<b>363,250</b>	<b>346,679</b>
현금 및 현금성자산	25,430	39,741	127,506	118,122	159,363	159,363	159,363
단기금융상품	150,872	74,896	39,772	19,316	17,815	17,815	17,815
유동 당기손익공정가치측정금융자산	6,638	121,579	67,976	150,835	137,677	137,677	118,829
유동 기타포괄손익공정가치측정금융자산	2,749	1,986	5,818	21,910	18,780	18,780	15,503
비유동 당기손익공정가치측정금융자산	40,264	31,800	31,702	14,472	14,806	14,806	20,327
비유동 기타포괄손익공정가치측정금융자산	14,604	10,611	10,955	12,319	11,303	11,303	11,526
장기금융상품	2,835	2,895	2,995	3,449	3,506	3,506	3,317
평균이자발생부자산	201,210	263,450	285,116	313,574	351,837	351,837	354,965
<b>이자수익</b>	<b>5,737</b>	<b>6,486</b>	<b>7,749</b>	<b>16,234</b>	<b>5,997</b>	<b>9,419</b>	<b>9,503</b>
유효이자율(%)	2.9%	2.5%	2.7%	5.2%	1.7%	2.7%	2.7%

이자부부채 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
<b>기말 이자발생부부채</b>	<b>36,803</b>	<b>40,966</b>	<b>46,658</b>	<b>45,027</b>	<b>73,966</b>	<b>74,266</b>	<b>55,299</b>
유동차입금	226	263	547	165	-	300	319
기타금융부채	35,113	38,747	40,836	36,414	65,834	65,834	47,695
리스금융부채	1,465	1,956	5,276	8,448	8,132	8,132	7,285
평균 이자발생부부채	34,721	38,885	43,812	45,843	59,496	59,647	64,782
<b>이자비용</b>	<b>92</b>	<b>23</b>	<b>264</b>	<b>397</b>	<b>51</b>	<b>299</b>	<b>325</b>
유효이자율(%)	0.2%	0.1%	0.6%	0.9%	0.1%	0.5%	0.5%

## 4.4. 쿠크홀딩스 기타손익 추정

기타수익 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
<b>기타수익</b>	<b>3,230</b>	<b>3,929</b>	<b>6,175</b>	<b>5,947</b>	<b>5,570</b>	<b>8,384</b>	<b>6,243</b>
외환차익	1,112	2,205	3,923	3,309	1,291	3,146	3,459
외화환산이익	26	793	324	117	1,974	1,974	805
관계기업투자처분이익	0	0	0	0	774	774	-
유형자산처분이익	1,073	1	261	12	3	137	137
잡이익	870	856	1,571	2,062	714	1,496	1,710
기타대손충당금환입	34	-	-	263	-	-	-
염가매수차익	0	0	0	0	740	740	-
기타	116	74	96	183	75	118	132

기타비용 추정							
(단위: 백만 원)	2020	2021	2022	2023	1Q24	2024E	2025E
<b>기타비용 추정</b>	<b>2,319</b>	<b>1,990</b>	<b>4,096</b>	<b>3,043</b>	<b>2,870</b>	<b>4,739</b>	<b>3,769</b>
외환차손	1,042	1,377	3,092	2,611	802	2,360	2,688
외화환산손실	891	8	820	248	238	534	534
기부금	15	15	17	16	6	16	16
유형자산처분손실	11	1	12	2	0	5	6
관계기업투자처분손실	0	0	-	78	-	-	-
무형자산상각차손	0	0	0	0	344	344	-
기타대손상각비	-	94	113	-	36	36	-
잡손실	360	495	44	88	1,445	1,445	525

## 4.5. 쿠키홀딩스 연결재무상태표 및 연결현금흐름표

쿠키홀딩스 연결재무상태표				
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	1Q24
<b>자산</b>	<b>1,051,893</b>	<b>1,149,529</b>	<b>1,248,109</b>	<b>1,276,789</b>
유동자산	402,209	446,315	488,963	514,500
현금및현금성자산	39,741	127,506	118,122	159,363
단기금융상품	74,896	39,772	19,316	17,815
매출채권	83,090	94,982	88,803	75,143
기타유동채권	3,184	5,118	7,526	15,760
유동 당기손익인식금융자산	121,579	67,976	150,835	137,677
기타포괄손익-공정가치 측정 유동금융자산	1,986	5,818	21,910	18,780
기타유동자산	8,770	9,266	6,773	8,658
유동재고자산	68,963	95,877	75,677	81,303
비유동자산	649,684	703,214	759,146	762,289
장기금융상품	2,895	2,995	3,449	3,506
기타비유동채권	3,556	5,301	9,481	8,927
비유동당기손익인식금융자산	31,800	31,702	14,472	14,806
기타포괄손익-공정가치 측정 비유동금융자산	10,611	10,955	12,319	11,303
유형자산	55,217	77,498	102,409	105,065
무형자산	2,035	2,090	2,261	3,137
투자부동산	94,157	81,862	83,282	84,208
종속기업 및 관계기업에 대한 투자자산	446,755	482,482	520,609	521,409
기타비유동자산	117	5,924	5,410	4,238
이연법인세자산	2,541	2,406	5,454	5,691
<b>부채</b>	<b>184,150</b>	<b>181,758</b>	<b>170,372</b>	<b>198,185</b>
유동부채	136,593	130,651	113,593	142,375
매입채무	42,211	42,276	35,038	32,438
기타유동채무	34,930	35,957	31,472	61,334
유동차입금	263	547	165	-
기타 유동부채	9,947	2,947	3,478	3,590
유동 리스부채	785	1,509	2,485	2,520
당기법인세부채	38,580	37,935	30,096	30,508
유동충당부채	4,657	6,492	7,527	8,466
환불부채	5,220	2,989	3,334	3,519
비유동부채	47,557	51,107	56,778	55,809
기타비유동채무	3,816	4,879	4,942	4,500
비유동리스부채	1,171	3,767	5,964	5,611
이연법인세부채	39,381	42,461	45,872	45,698
퇴직급여부채	3,188	-	-	-
<b>자본</b>	<b>867,742</b>	<b>967,771</b>	<b>1,077,737</b>	<b>1,078,604</b>
지배기업소유주지분	867,742	967,771	1,077,737	1,078,484
자본금	3,556	3,556	3,556	3,556
자본잉여금	223,922	223,922	223,922	223,922
기타포괄손익누계액	3,937	3,885	8,650	10,458
기타자본구성요소	(676,341)	(675,432)	(675,432)	(675,342)
이익잉여금(결손금)	1,312,669	1,411,841	1,517,042	1,515,889
비지배지분	-	-	-	121
<b>자본과부채총계</b>	<b>1,051,893</b>	<b>1,149,529</b>	<b>1,248,109</b>	<b>1,276,789</b>

쿠키홀딩스 연결현금흐름표				
(단위: 백만 원)	2021	2022	2023	1Q24
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>85,662</b>	<b>30,777</b>	<b>100,448</b>	<b>29,247</b>
당기손이익	129,366	116,689	130,122	32,892
당기손이익조정을 위한 가감	(14,402)	(17,406)	(31,403)	(6,634)
영업활동으로 인한 자산,부채의 변동	(12,386)	(56,937)	10,279	3,789
이자수취	7,325	8,880	16,670	7,618
배당금수취	45	3,431	2,166	465
이자지급	(0)	(0)	-	-
법인세환급	(24,285)	(23,880)	(27,386)	(8,883)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(50,377)</b>	<b>80,023</b>	<b>(82,353)</b>	<b>12,178</b>
금융상품의 처분	926,478	166,488	39,061	2,598
당기손익공정가치측정금융자산 처분	18,963	283,260	307,267	114,108
기타포괄손익공정가치측정금융자산 처분	9,634	11,958	7,808	11,976
관계기업에 대한 투자자산의 처분	708	569	117	1,154
배당금수취	10,147	9,715	9,744	-
유형자산의 처분	15	344	19	3
무형자산의 처분	-	-	-	-
대여금의 감소	43,648	89	177	808
임차보증금의 감소	411	2,337	200	125
기타금융자산의 처분	21	24	-	-
금융상품의 취득	(850,459)	(131,464)	(19,060)	(1,143)
당기손익공정가치측정금융자산 취득	(123,602)	(230,901)	(371,541)	(102,998)
기타포괄손익공정가치측정금융자산 취득	(8,678)	(17,797)	(22,961)	(8,897)
유형자산의 취득	(25,736)	(9,267)	(25,015)	(2,700)
무형자산의 취득	(360)	(319)	(570)	(1,008)
투자부동산의 취득	(6,158)	(221)	(3,031)	(1,216)
임차보증금의 증가	(1,667)	(4,499)	(3,441)	(299)
대여금의 증가	(43,741)	(292)	(1,128)	-
기타 사업의 지배력 획득에 따른 현금흐름	-	-	-	(333)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(21,354)</b>	<b>(22,724)</b>	<b>(27,401)</b>	<b>(822)</b>
장기차입금의 증가	38	551	169	(165)
차입금의 상환	-	(264)	(551)	(658)
금융리스부채의 지급	(880)	(1,257)	(2,157)	-
배당금지급	(20,512)	(21,755)	(24,863)	-
<b>현금 및 현금성자산에 대한 활동변동효과</b>	<b>380</b>	<b>(311)</b>	<b>(78)</b>	<b>638</b>
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	<b>14,311</b>	<b>87,765</b>	<b>(9,384)</b>	<b>41,241</b>
<b>기초현금 및 현금성 자산</b>	<b>25,430</b>	<b>39,741</b>	<b>127,506</b>	<b>118,122</b>
<b>기말현금 및 현금성 자산</b>	<b>39,741</b>	<b>127,506</b>	<b>118,122</b>	<b>159,363</b>

## Notice.

본 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다. 보고서에 사용된 자료들은 서울대 투자연구회가 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종 결정을 내리시기 바랍니다. 따라서, 이 분석보고서는 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한, 이 분석보고서의 지적재산권은 서울대 투자연구회에 있음을 알립니다.