

2019. 8. 28



▲ 스몰캡
 Analyst **윤주호**
 02. 6454-4876
 juho.yoon@meritz.co.kr
 RA **이창석**
 02. 6454-4889
 changseok.lee@meritz.co.kr

Hold

| | |
|-------------|-----------------|
| 적정주가 (12개월) | 20,000 원 |
| 현재주가 (8.28) | 17,550 원 |
| 상승여력 | 14.0% |
| KOSDAQ 시가총액 | 602.90pt |
| 발행주식수 | 3,137억원 |
| 유동주식비율 | 1,787만주 |
| 외국인비중 | 43.51% |
| 52주 최고/최저가 | 6.25% |
| 평균거래대금 | 32,500원/11,450원 |
| 주요주주(%) | 66.1억원 |
| 유희종 외 2인 | 47.92 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가 | -9.3 | 15.1 | 35.0 |
| 상대주가 | -3.0 | 39.6 | 78.7 |

주가그래프



| (억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2017 | 2,607.3 | 172.8 | 113.2 | 692 | -181.5 | 5,961 | 19.9 | 2.3 | 11.3 | 12.0 | 106.1 |
| 2018 | 3,305.6 | 205.7 | 188.8 | 1,062 | 53.5 | 6,642 | 13.7 | 2.2 | 10.1 | 17.5 | 85.8 |
| 2019E | 4,102.8 | 470.7 | 368.4 | 2,061 | 94.0 | 8,337 | 8.5 | 2.1 | 5.7 | 27.5 | 71.9 |
| 2020E | 4,513.1 | 517.8 | 384.8 | 2,153 | 4.5 | 10,124 | 8.2 | 1.7 | 4.9 | 23.3 | 52.3 |
| 2021E | 4,964.4 | 569.5 | 465.5 | 2,604 | 21.0 | 12,363 | 6.7 | 1.4 | 3.9 | 23.2 | 39.5 |

위닉스 044340

상고하저는 지속되나 강해진 펀더멘털

- ✓ 1Q19 국내 공기청정기의 서프라이즈한 성장 이후 3Q 계절성에 따른 부진 예상
- ✓ '18년 9월 독일 AEG (일렉트로룩스 그룹)와 자사 브랜드 건조기 출시
- ✓ 2Q19 기준 매출액 비중: 공조기 79%, 상품 12%, Evaporator 5% 등
- ✓ 건조기 시장은 '18E 100만대, '19E 150만대로 추정
- ✓ 적정 PER 10배 적용, 적정주가 2.0만원 유지하나 투자의견 Hold로 하향

2Q19 Review: 1Q로 당겨졌던 공기청정기 선수요

매출액 1,032억원(-7.8% YoY), 영업이익 102억원(-26% YoY), 당기순이익 72억원(-33% YoY)을 시현했다. 공조기(공기청정기+제습기) 매출이 2Q18 803억원 대비 2Q19 730억원으로 역성장했다. 가장 높은 비중의 공기청정기 매출이 2Q18 370억원에서 2Q19 300억원으로 전년대비 19% 감소하였기 때문이다. 1Q19 영업이익 서프라이즈(331억원)의 원인이었던 국내 공기청정기 매출은 750억원에서 -60% QoQ 감소했다. 국내 공기청정기의 1H18와 1H19를 비교하면 1Q18, 2Q18의 매출비중은 각각 46%, 54%였으나 1Q19, 2Q19는 각각 71%, 29%로 1Q19 선수요 효과가 컸다. 1H18대비 1H19 온기로 비교 시 +50% YoY 성장은 유지했다.

3Q19 공기청정기 비수기, 맑은 하늘이 돌아오면 생각나는 계절성

3Q는 공기청정기의 전통적인 비수기이다. 맑은 가을날씨로 인해 과거와 같이 부진한 계절성을 보일 것으로 전망한다. 특히 1Q 최대실적을 낸 만큼 3Q 계절성은 연간 실적 감안하면 더욱 뚜렷해 보인다. '19E 국내 공기청정기 매출 1,482억원 중 3Q18과 비슷한 40억원을 예상한다. 주가의 연간 저점은 3Q에 나온다.

투자의견 Hold로 변경, 적정주가 20,000원 유지

'19E EPS 2,061원과 적정 PER 10배를 적용, 투자의견 Hold로 변경하며 적정주가 20,000원을 유지한다. 기존 적용했던 PER 18배('15년 최대실적, 50% 프리미엄)에서 '18년, '19E 평균 PER 10배로 변경 적용 했다. 해외수출과 건조기의 성장성은 공기청정기에 비해 아직 약하다. 계절성만 극복한다면 추가상승여력이 존재한다.

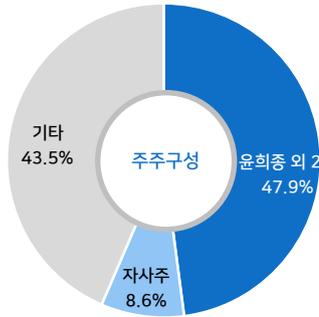
| (억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19E | 4Q19E |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 공기청정기 | 157 | 357 | 160 | 335 | 445 | 430 | 189 | 350 | 870 | 440 | 162 | 480 |
| 내수 | 95 | 308 | 55 | 260 | 320 | 370 | 42 | 260 | 750 | 300 | 42 | 390 |
| 수출 | 62 | 48 | 105 | 75 | 125 | 60 | 147 | 90 | 120 | 140 | 120 | 90 |
| 제습기 | 60 | 130 | 300 | 55 | 25 | 400 | 201 | 50 | 30 | 240 | 307 | 50 |
| 내수 | 53 | 98 | 290 | 50 | 25 | 370 | 194 | 45 | 30 | 240 | 300 | 45 |
| 수출 | 7 | 32 | 10 | 5 | - | 30 | 7 | 5 | - | - | 7 | 5 |
| 건조기 | | | | | | | 10 | 60 | 70 | 50 | 50 | 50 |
| 내수 | | | | | - | - | 10 | 60 | 70 | 50 | 50 | 50 |
| 기타 | 6 | -30 | 38 | 5 | 5 | 5 | 0 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |

자료: 위닉스, 메리츠증권 리서치센터

| (억원) | 2Q19 | 2Q18 | (% YoY) | 1Q19 | (% QoQ) | 기존예상치 | (% diff) |
|----------|--------|--------|---------|--------|---------|-------|----------|
| 매출액 | 1032.0 | 1119.3 | -7.8 | 1317.7 | -21.7 | 964.2 | 7.0 |
| 영업이익 | 102.0 | 137.5 | -25.8 | 331.3 | -69.2 | 144.6 | -29.4 |
| 순이익 | 72.3 | 108.5 | -33.4 | 263.7 | -72.6 | 105.6 | -31.5 |
| 영업이익률(%) | 9.9 | 12.3 | | 25.1 | | 15.0 | |
| 순이익률(%) | 7.0 | 9.7 | | 20.0 | | 11.0 | |

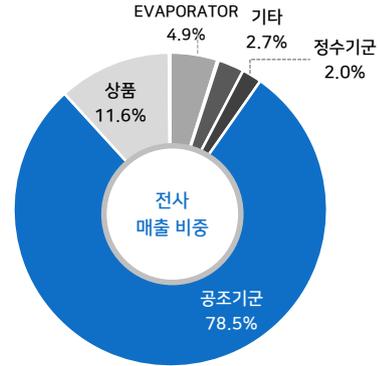
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 주주구성



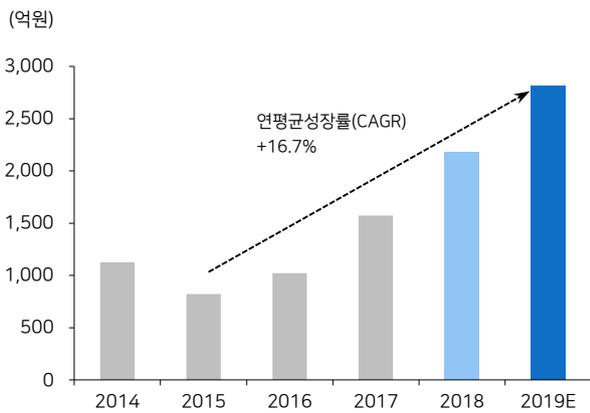
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 2Q19 매출구성



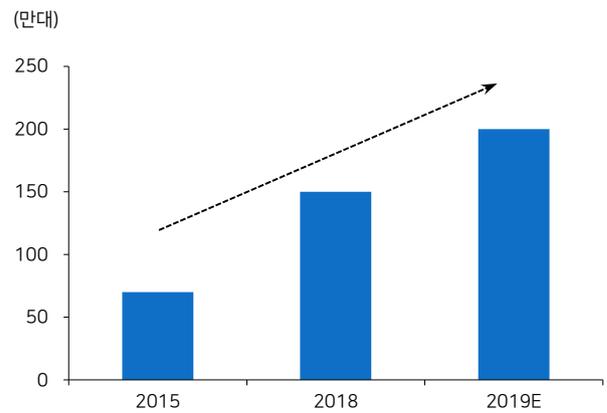
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 공조기부문 매출 추이



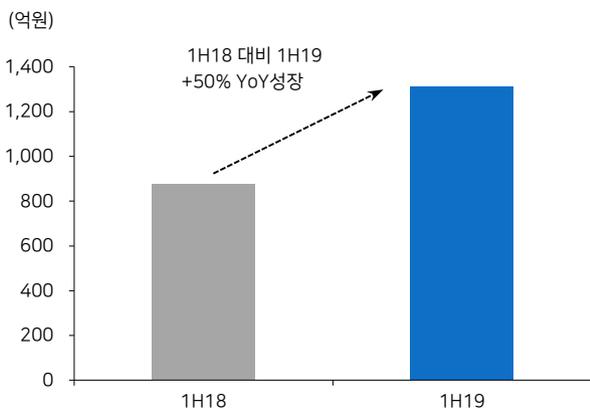
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 국내 건조기 시장 (예상)



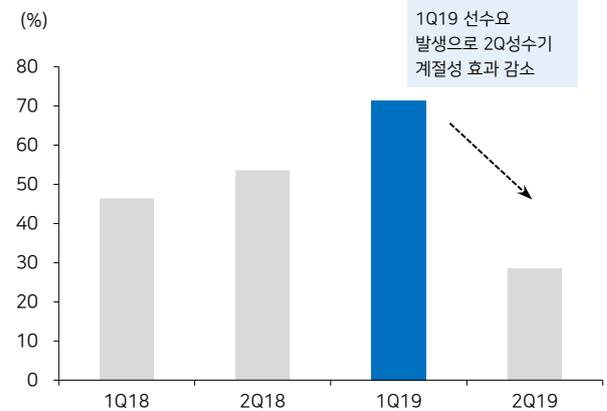
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 국내 공기청정기 매출 (1H18 vs 1H19)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 국내 공기청정기 분기별 매출 비중 (1H18 vs 1H19)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

위닉스 (044340)

Income Statement

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 2,607.3 | 3,305.6 | 4,102.8 | 4,513.1 | 4,964.4 |
| 매출액증가율 (%) | 22.3 | 26.8 | 24.1 | 10.0 | 10.0 |
| 매출원가 | 1,980.8 | 2,412.7 | 2,809.8 | 3,090.7 | 3,399.8 |
| 매출총이익 | 626.4 | 892.9 | 1,293.1 | 1,422.4 | 1,564.6 |
| 판매관리비 | 453.6 | 687.2 | 822.4 | 904.6 | 995.1 |
| 영업이익 | 172.8 | 205.7 | 470.7 | 517.8 | 569.5 |
| 영업이익률 | 6.6 | 6.2 | 11.5 | 11.5 | 11.5 |
| 금융손익 | -41.4 | -15.6 | -6.9 | -12.0 | -2.3 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 1.8 | 16.8 | 8.7 | -6.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 133.2 | 206.9 | 472.4 | 499.8 | 567.2 |
| 법인세비용 | 20.0 | 18.1 | 104.1 | 115.0 | 101.7 |
| 당기순이익 | 113.2 | 188.8 | 368.4 | 384.8 | 465.5 |
| 지배주주지분 손이익 | 113.2 | 188.8 | 368.4 | 384.8 | 465.5 |

Statement of Cash Flow

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동 현금흐름 | 278.2 | 342.7 | 378.4 | 402.5 | 526.4 |
| 당기순이익(손실) | 113.2 | 188.8 | 368.4 | 384.8 | 465.5 |
| 유형자산상각비 | 79.9 | 82.3 | 97.2 | 97.8 | 115.6 |
| 무형자산상각비 | 0.1 | 0.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본의 증감 | 62.4 | 4.6 | -90.2 | -83.2 | -54.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -165.9 | -100.9 | -83.6 | -93.1 | -115.1 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -109.8 | -104.0 | -100.0 | -110.0 | -135.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | -139.1 | -164.1 | -137.0 | -255.4 | -210.4 |
| 차입금의 증감 | -120.6 | -186.4 | -71.7 | -190.0 | -145.0 |
| 자본의 증가 | -9.2 | 129.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -32.1 | 78.3 | 157.7 | 54.0 | 200.9 |
| 기초현금 | 113.9 | 81.8 | 160.1 | 317.8 | 371.8 |
| 기말현금 | 81.8 | 160.1 | 317.8 | 371.8 | 572.7 |

Balance Sheet

| (억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 902.1 | 1,064.8 | 1,438.0 | 1,639.7 | 1,966.2 |
| 현금및현금성자산 | 81.8 | 160.1 | 317.8 | 371.8 | 572.7 |
| 매출채권 | 321.8 | 324.6 | 402.9 | 480.0 | 528.0 |
| 재고자산 | 461.2 | 527.1 | 654.2 | 719.6 | 791.6 |
| 비유동자산 | 1,108.0 | 1,140.5 | 1,123.6 | 1,115.8 | 1,115.1 |
| 유형자산 | 643.7 | 657.4 | 660.2 | 672.3 | 691.7 |
| 무형자산 | 435.0 | 439.7 | 420.1 | 400.1 | 380.0 |
| 투자자산 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 자산총계 | 2,010.1 | 2,205.2 | 2,561.6 | 2,755.5 | 3,081.4 |
| 유동부채 | 875.3 | 857.1 | 908.5 | 816.7 | 750.7 |
| 매입채무 | 237.9 | 305.4 | 379.0 | 416.9 | 458.6 |
| 단기차입금 | 428.3 | 376.7 | 326.7 | 226.7 | 146.7 |
| 유동성장기부채 | 13.3 | 11.7 | 30.0 | 0.0 | 50.0 |
| 비유동부채 | 159.5 | 161.1 | 163.1 | 129.2 | 121.0 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 115.7 | 111.4 | 101.4 | 61.4 | 46.4 |
| 부채총계 | 1,034.9 | 1,018.2 | 1,071.6 | 945.9 | 871.7 |
| 자본금 | 81.8 | 89.4 | 89.4 | 89.4 | 89.4 |
| 자본잉여금 | 605.0 | 726.7 | 726.7 | 726.7 | 726.7 |
| 기타포괄이익누계액 | -16.2 | -11.0 | -11.0 | -11.0 | -11.0 |
| 이익잉여금 | 490.8 | 607.7 | 910.7 | 1,230.2 | 1,630.3 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 975.2 | 1,187.1 | 1,490.1 | 1,809.5 | 2,209.7 |

Key Financial Data

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 15,938 | 18,602 | 22,955 | 25,251 | 27,776 |
| EPS(지배주주) | 692 | 1,062 | 2,061 | 2,153 | 2,604 |
| CFPS | 1,547 | 2,014 | 3,284 | 3,411 | 3,834 |
| EBITDAPS | 1,545 | 1,624 | 3,178 | 3,444 | 3,834 |
| BPS | 5,961 | 6,642 | 8,337 | 10,124 | 12,363 |
| DPS | 200 | 400 | 400 | 400 | 400 |
| 배당수익률(%) | 1.5 | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 19.9 | 13.7 | 8.5 | 8.2 | 6.7 |
| PCR | 8.9 | 7.2 | 5.3 | 5.1 | 4.6 |
| PSR | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| PBR | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 1.7 | 1.4 |
| EBITDA | 252.8 | 288.7 | 567.9 | 615.6 | 685.2 |
| EV/EBITDA | 11.3 | 10.1 | 5.7 | 4.9 | 3.9 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 12.0 | 17.5 | 27.5 | 23.3 | 23.2 |
| EBITDA 이익률 | 9.7 | 8.7 | 13.8 | 13.6 | 13.8 |
| 부채비율 | 106.1 | 85.8 | 71.9 | 52.3 | 39.5 |
| 금융비용부담률 | 1.2 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.1 |
| 이자보상배율(x) | 5.5 | 10.1 | 29.5 | 45.2 | 100.0 |
| 매출채권회전율(x) | 9.2 | 10.2 | 11.3 | 10.2 | 9.9 |
| 재고자산회전율(x) | 5.0 | 6.7 | 6.9 | 6.6 | 6.6 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 윤주호,이창석)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------------------|--|---------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Trading Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율 |
|-------|-------|
| 매수 | 97.0% |
| 중립 | 3.0% |
| 매도 | 0.0% |

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

위닉스 (044340) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

