

2020. 8. 18



▲ 스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6454-4876
juho.yoon@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	24,000 원
현재주가 (8.18)	18,900 원
상승여력	27.0%
KOSDAQ	800.22pt
시가총액	3,378억원
발행주식수	1,787만주
유동주식비율	43.51%
외국인비중	3.71%
52주 최고/최저가	28,550원/11,900원
평균거래대금	68.7억원
주요주주(%)	
유희종 외 2 인	47.92

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	-32.0	6.8
상대주가	-6.8	-42.0	-21.1

주가그래프



위닉스 044340

제습기의 반격

- ✓ '19년 국내 공기청정기 큰 폭 성장 이후 '20E 역성장 불가피
- ✓ 해외 공기청정기 수출(미국향)과 제습기 판매량 증가에 따른 2Q20 실적 호조
- ✓ 2Q20기준 매출액 비중: 공조기 70%, 상품 13%, Evaporator 7% 등
- ✓ 3Q 비수기(계절성)과 전분기 대비 영업이익 증감률이 주가 Key driver
- ✓ 적정 PER 16배 적용, 적정주가 2,4만원으로 소폭 상향, 투자의견 Hold 유지

2Q20 Review: 공기청정기 국내 부진 vs 수출 호조

매출액 892억원(-14% YoY, -8% QoQ), 영업이익 133억원(+30% YoY, +37% QoQ), 당기순이익 126억원(+74%, +165% QoQ)을 시현했다. 국내 공기청정기는 1H19 유례 없는 호황을 맞은 이후에 1H20에는 분기별 YoY 역성장을 지속하고 있다. (1H19 1,050억원 vs 1H20 685억원) 해외 공기청정기 매출은 COVID-19로 수요가 증가하면서 '19년 대비 미국향만 50% 이상 성장을 통해 2Q20에만 +53% YoY 성장했다. 공기청정기 수출은 국내 대비 이익 기여가 낮지만 향후 성장동력으로 봐야한다.

계절성과 연동되는 '전분기 대비 영업이익 증감률'

공기청정기는 소모성 제품이 아닌 내구소비재이다. 자동차와 마찬가지로 한번 수요가 폭발하면 다음 사이클까지 수요가 감소한다. 전자 실적에 가장 영향이 큰 국내 공기청정기 매출은 '19년(1,442억원) 대비 '20E 990억원으로 역성장은 불가피하다. 주가의 Key Driver는 계절성에 따른 '분기별 전분기 대비 영업이익 증감'이다. 통상 날씨가 맑아지는 3Q는 공기청정기, 제습기 실적이 가장 부진한 비수기이며 따라서 영업이익은 2Q실적을 기점으로 3Q에 QoQ로 줄어드는 계절성을 보인다. 동사의 주가가 여름에 부진한 이후 가을에 저점을 보이는 이유이다.

투자의견 Hold 유지, 적정주가 24,000원으로 상향

'20E 매출액 3,378억원, 영업이익 350억원, 당기순이익 263억원을 전망한다. 2Q20 공기청정기 해외 수출 호조와 제습기 판매량 증가를 반영하여 적정주가를 23,000원에서 24,000원(EPS 1,470원, 적정PER 16배적용)으로 +4% 상향하지만 투자의견은 Hold를 유지한다. 공기청정기 국내의 회복과 수출 증가가 필요하다.

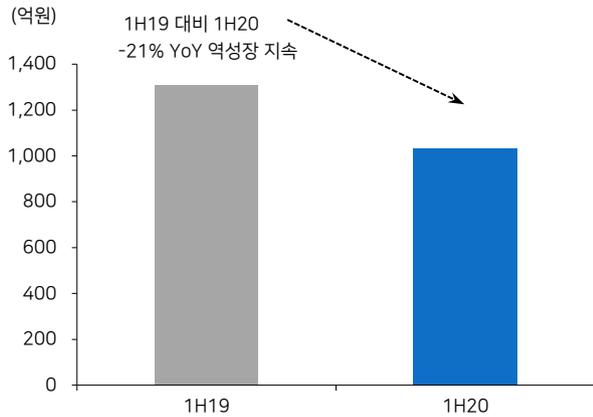
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	330.6	20.6	18.9	1,062	53.5	6,642	13.7	2.2	10.1	17.5	85.8
2019	386.2	51.4	40.5	2,266	109.9	8,541	11.5	3.1	8.3	29.8	80.3
2020E	337.8	35.0	26.3	1,470	-35.1	9,553	12.9	2.0	7.1	16.2	68.1
2021E	371.5	38.5	30.9	1,726	17.5	10,822	11.0	1.7	6.0	16.9	55.3
2022E	408.7	42.3	33.1	1,852	7.3	12,217	10.2	1.5	5.4	16.1	48.5

표1 위닉스 2Q20 실적 Review

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)
매출액	89.2	103.2	-13.6	96.4	-7.5	88.4	0.9
영업이익	13.3	10.2	30.3	9.7	37.0	10.5	27.2
순이익	12.6	7.2	74.3	4.8	165.3	8.2	54.6
영업이익률(%)	14.9	9.9		10.1		11.8	
순이익률(%)	14.1	7.0		4.9		9.2	

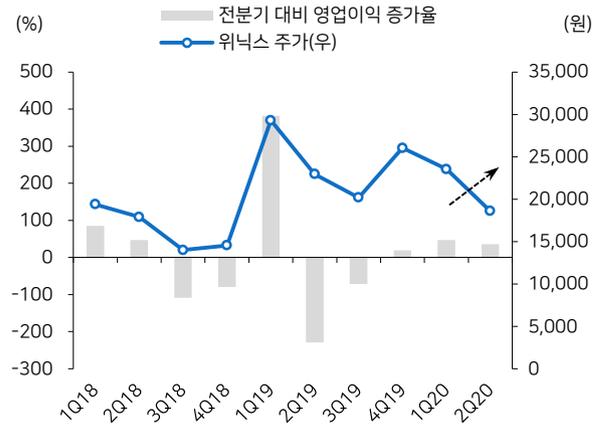
자료: 위닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 '18, '19년 상반기 공기청정기 매출액



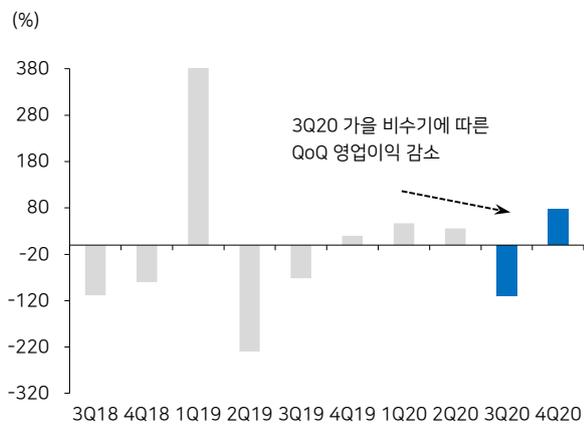
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 전분기 대비 영업이익 증감액과 주가 연동



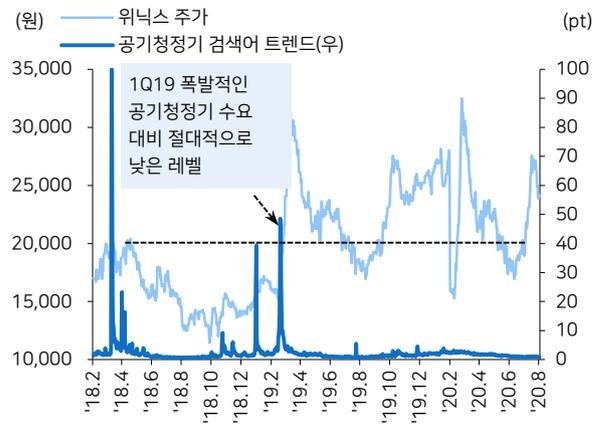
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 전분기 대비 영업이익 증가율 (예상)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 공기청정기 검색어트렌드와 주가 흐름



자료: 네이버 데이터랩, 메리츠증권 리서치센터

위닉스 (044340)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	330.6	386.2	337.8	371.5	408.7
매출액증가율 (%)	26.8	16.8	-12.6	10.0	10.0
매출원가	241.3	257.1	233.9	257.3	283.0
매출총이익	89.3	129.2	103.9	114.3	125.7
판매관리비	68.7	77.8	68.9	75.8	83.4
영업이익	20.6	51.4	35.0	38.5	42.3
영업이익률	6.2	13.3	10.4	10.4	10.4
금융손익	-1.6	-1.4	-1.7	-1.5	-1.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	0.6	0.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	20.7	50.6	33.8	37.0	41.2
법인세비용	1.8	10.8	7.9	6.6	8.6
당기순이익	18.9	39.9	25.9	30.4	32.6
지배주주지분 손이익	18.9	40.5	26.3	30.9	33.1

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	106.5	151.7	149.8	160.3	193.2
현금및현금성자산	16.0	44.2	40.1	39.7	60.7
매출채권	32.5	37.1	48.0	52.8	58.1
재고자산	52.7	60.0	52.5	57.8	63.5
비유동자산	114.1	124.6	137.6	139.6	129.9
유형자산	65.7	73.9	90.9	94.9	87.2
무형자산	44.0	45.5	41.5	39.5	37.5
투자자산	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
자산총계	220.5	276.3	287.4	299.9	323.1
유동부채	85.7	107.9	106.1	97.4	95.6
매입채무	30.5	30.9	27.0	29.7	32.7
단기차입금	37.7	49.9	59.9	51.9	49.9
유동성장기부채	1.2	3.5	0.5	5.0	0.0
비유동부채	16.1	15.1	10.4	9.4	10.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	11.1	9.1	5.1	3.6	3.6
부채총계	101.8	123.0	116.4	106.7	105.5
자본금	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
자본잉여금	72.7	72.7	72.7	72.7	72.7
기타포괄이익누계액	-1.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	60.8	93.5	111.6	134.3	159.2
비지배주주지분	0.0	0.6	0.2	-0.3	-0.8
자본총계	118.7	153.3	171.0	193.2	217.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	34.3	33.4	31.2	44.3	43.1
당기순이익(손실)	18.9	39.9	25.9	30.4	32.6
유형자산상각비	8.2	6.5	16.0	19.5	16.6
무형자산상각비	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	0.5	-25.5	-9.7	-5.6	-6.2
투자활동 현금흐름	-10.1	-20.5	-28.0	-21.5	-7.0
유형자산의증가(CAPEX)	-10.4	-22.1	-33.0	-23.5	-9.0
투자자산의감소(증가)	-0.0	-0.1	-0.3	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-16.4	13.8	-7.2	-23.2	-15.2
차입금의 증감	-18.6	12.8	1.0	-15.0	-7.0
자본의 증가	12.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	7.8	28.2	-4.1	-0.4	20.9
기초현금	8.2	16.0	44.2	40.1	39.7
기말현금	16.0	44.2	40.1	39.7	60.7

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	18,602	21,609	18,897	20,787	22,865
EPS(지배주주)	1,062	2,266	1,470	1,726	1,852
CFPS	2,014	3,640	2,828	3,246	3,300
EBITDAPS	1,624	3,250	2,855	3,246	3,300
BPS	6,642	8,541	9,553	10,822	12,217
DPS	400	500	500	500	500
배당수익률(%)	2.7	1.9	2.6	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	11.5	12.9	11.0	10.2
PCR	7.2	7.2	6.7	5.8	5.7
PSR	0.8	1.2	1.0	0.9	0.8
PBR	2.2	3.1	2.0	1.7	1.5
EBITDA	28.9	58.1	51.0	58.0	59.0
EV/EBITDA	10.1	8.3	7.1	6.0	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.5	29.8	16.2	16.9	16.1
EBITDA 이익률	8.7	15.0	15.1	15.6	14.4
부채비율	85.8	80.3	68.1	55.3	48.5
금융비용부담률	0.6	0.4	0.6	0.5	0.3
이자보상배율(x)	10.1	34.6	18.4	22.8	31.2
매출채권회전율(x)	10.2	11.1	7.9	7.4	7.4
재고자산회전율(x)	6.7	6.9	6.0	6.7	6.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

위닉스 (044340) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

