

2018. 5. 16



▲ 스몰캡

Analyst 윤주호

02. 6098-6666

juho.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 29,000 원

현재주가 (5.15) 18,400 원

상승여력 57.6%

KOSDAQ 862.94pt

시가총액 3,289억원

발행주식수 1,787만주

유동주식비율 41.28%

외국인비중 1.65%

52주 최고/최저가 20,400원/9,700원

평균거래대금 100.9억원

주요주주(%)

유희종 외 2 인 50.16

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.9	61.4	56.6
상대주가	1.4	43.7	17.1

주가그래프



위닉스 044340

1 분기에 이은 2 분기 호실적 기대

- ✓ 자체 브랜드를 보유한 제습기 및 공기청정기 제조업체
- ✓ 국내 공기청정기 매출 및 해외 수출 증가가 향후 매출 성장의 key driver
- ✓ 1Q18 국내, 해외 공기청정기 매출 +183% YoY 성장
- ✓ 공기청정기와 제습기 최대 성수기는 2Q, 창사이래 분기 최대 실적 예상
- ✓ 현 주가는 '18E PER 11 배 수준, 적정 PER 18 배 적용한 목표주가 2,9 만원으로 상향

공기청정기 매출 증가에 따른 실적 서프라이즈 지속

1Q18 매출액은 765 억(+44% YoY), 영업이익 90 억(+106% YoY), 당기순이익(+175% YoY)으로 '14 년 이래 분기 최대실적을 시현하였다. 이는 공기청정기 1Q18 매출액 +183% YoY 성장에서 기인한다. 국내외 공기청정기 구조적 소비 증가에 따라 국내 매출 320 억원(+237% YoY), 해외매출 125 억원 (+102% YoY)을 달성했다. 1Q18 판매비율은 16.2%로 1Q17 16.7%대비 소폭 낮아졌으며, 매출원가율은 1Q17 75% → 1Q18 72% (3%p 감소)로 매출액 증가에 따른 원가율 하락을 보였다. 본격적인 이익 레버리지가 나는 구간에 돌입했다.

2Q 는 계절적인 최대성수기, 실적 모멘텀은 계속된다

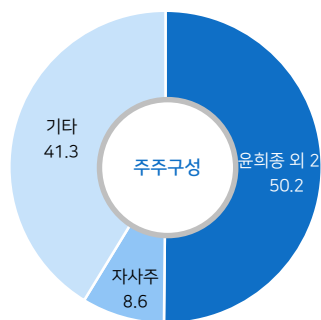
공기청정기와 제습기의 판매호조는 지속되고 있다. 계절적 성수기인 2Q 에는 1Q 를 넘어서는 분기 최대실적이 예상된다. 3 월부터 급격하게 늘어난 공기청정기 수요는 4 월에 이어 5 월까지 지속적으로 이어지고 있다. 공기청정기 국내 분기별 매출은 '17 년(1Q 95 억원, 2Q 308 억원, 3Q 55 억원, 4Q 260 억원), 1Q18 320 억원에 이어 2Q 704 억원(+128% YoY, +120% QoQ)을 예상한다. 공기청정기 판매사이클은 아직 끝나지 않았다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 29,000 원으로 상향

'18 년 연간 예상실적을 매출액 3,799 억원, 영업이익 413 억원, 당기순이익 297 억원으로 상향 조정한다. 투자 의견 Buy 유지하며 '18 년 예상 EPS 1,670 원에 적정 PER 18 배를 적용하여 목표주가를 기존 26,000 원에서 29,000 원(+11.5%)으로 상향 조정한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	213.2	2.5	-13.9	-849	-18.8	5,601	-9.8	1.5	18.4	-14.1	124.1
2017	260.7	17.3	11.3	692	-181.5	5,961	19.9	2.3	11.3	12.0	106.1
2018E	379.9	41.3	29.7	1,670	141.4	6,934	11.0	2.7	7.5	26.8	84.3
2019E	464.7	55.8	40.7	2,275	36.2	9,026	8.1	2.0	5.5	28.5	63.7
2020E	568.4	69.4	51.9	2,906	27.7	11,749	6.3	1.6	4.2	28.0	42.7

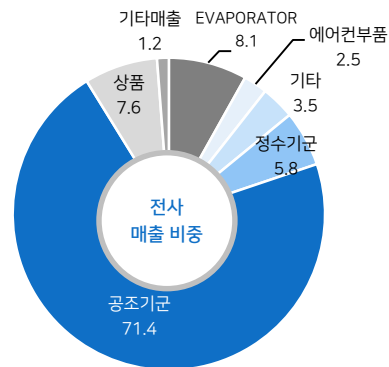
그림1 주주 구성



(%)

자료: 위닉스, 메리츠증권증권 리서치센터

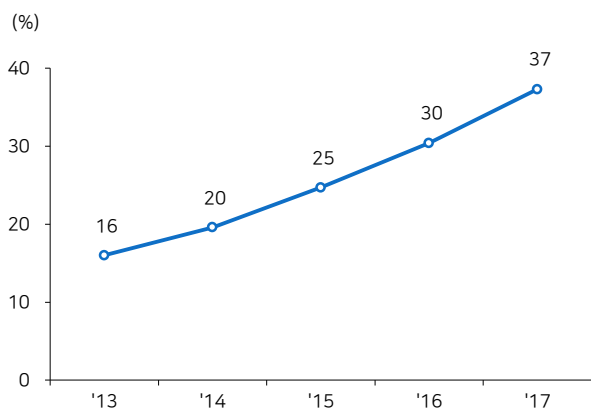
그림2 '17년 기준 매출 비중



(%)

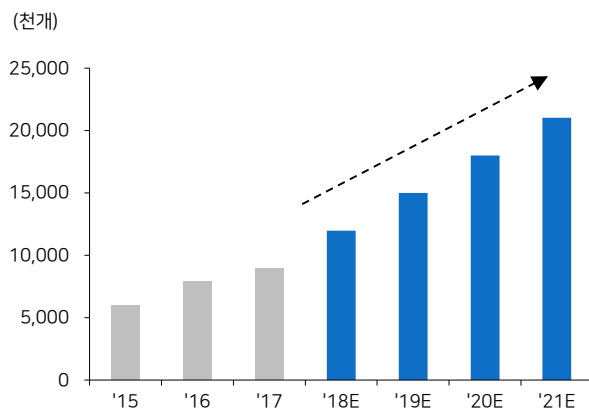
자료: 위닉스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 공기청정기 보급률



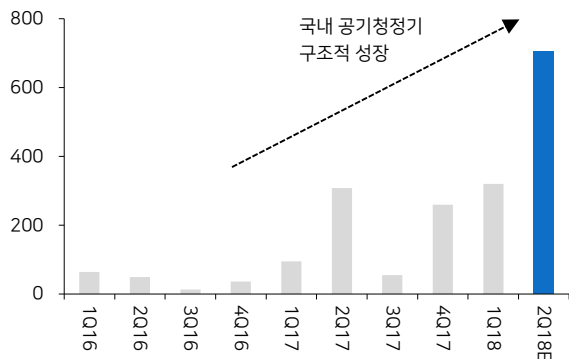
자료: 위닉스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 글로벌 공기청정기 시장



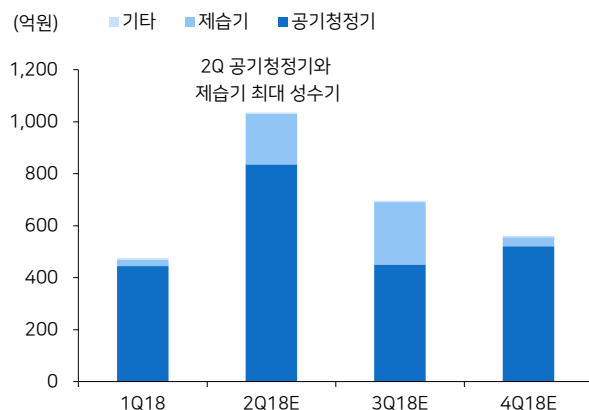
자료: Startista, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 국내 공기청정기 분기별 매출



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 공조기 사업부 예상 매출 ('18E)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표1 공조기 사업부 매출 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
공기청정기	11.0	9.5	6.0	8.0	15.7	35.7	16.0	33.5	44.5	83.6	45.1	52.1
내수	6.4	5.0	1.3	3.7	9.5	30.8	5.5	26.0	32.0	70.4	26.9	33.6
수출	4.6	4.5	4.7	4.3	6.2	4.8	10.5	7.5	12.5	13.2	18.2	18.5
제습기	6.7	35.0	18.0	1.0	6	13	30	6	3	19	24	3
내수	3.2	25.0	17.5	0.9	5.3	9.8	29.0	5.0	2.5	17.4	23.3	3.0
수출	3.5	10.0	0.5	0.1	0.7	3.2	1.0	0.5	-	2.0	0.7	0.5
기타	-1.9	-3.7	0.3	12.3	0.6	-3.0	3.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 위닉스 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	53.2	79.1	73.2	55.2	76.6	129.2	95.4	78.6
영업이익	4.4	8.3	4.1	0.5	9.0	16.2	11.0	5.1
영업이익률(%)	8.2	10.5	5.6	1.0	11.8	12.5	11.5	6.5
순이익	2.6	7.5	2.2	-1.0	7.2	12.8	8.6	4.0
순이익률(%)	4.9	9.4	3.0	-1.8	9.4	9.9	9.0	5.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 위닉스 1Q18 실적 Review

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	76.6	53.2	44.0	55.2	38.8	-	-
영업이익	9.0	4.4	104.5	5.0	1700.0	-	-
순이익	7.2	2.6	176.9	-1.0	-820.0	-	-
영업이익률(%)	11.7	8.3		0.9			
순이익률(%)	9.4	4.9		-1.8			

자료: 위닉스, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 추정치 변경 내역

(억원)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	'18E	'19E	'18E	'19E	'18E	'19E
매출액	374.8	-	379.9	464.7	1.4	-
영업이익	36.0	-	41.3	55.8	14.7	-
지배주주순이익	25.4	-	29.7	40.7	16.9	-

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

위닉스 (044340)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	213.2	260.7	379.9	464.7	568.4
매출액증가율 (%)	7.9	22.3	45.7	22.3	22.3
매출원가	169.8	198.1	284.2	348.5	426.3
매출총이익	43.3	62.6	95.7	116.2	142.1
판매관리비	40.8	45.4	54.5	60.4	72.8
영업이익	2.5	17.3	41.3	55.8	69.4
영업이익률	1.2	6.6	10.9	12.0	12.2
금융손익	-3.5	-4.1	-3.3	-2.2	-1.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.9	0.2	-0.1	-0.6	-0.6
세전계속사업이익	-6.9	13.3	37.8	53.0	67.5
법인세비용	7.0	2.0	8.1	12.3	15.5
당기순이익	-13.9	11.3	29.7	40.7	51.9
지배주주지분 손이익	-13.9	11.3	29.7	40.7	51.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	26.0	27.8	18.2	35.2	42.8
당기순이익(손실)	-13.9	11.3	29.7	40.7	51.9
유형자산상각비	8.6	8.0	9.6	9.3	9.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	25.2	6.2	-21.5	-15.1	-18.4
투자활동 현금흐름	-4.7	-16.6	-7.9	-9.1	-8.7
유형자산의증가(CAPEX)	-5.0	-11.0	-7.0	-8.5	-8.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-26.5	-13.9	-18.0	-16.3	-30.3
차입금의 증감	-24.7	-12.1	-15.0	-13.0	-27.0
자본의 증가	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.2	-3.2	-7.7	9.8	3.9
기초현금	16.6	11.4	8.2	0.5	10.3
기말현금	11.4	8.2	0.5	10.3	14.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	95.9	90.2	120.0	156.5	193.0
현금및현금성자산	11.4	8.2	0.5	10.3	14.2
매출채권	24.6	32.2	46.9	57.4	70.2
재고자산	57.3	46.1	67.2	82.2	100.5
비유동자산	109.4	110.8	108.3	107.6	106.6
유형자산	62.4	64.4	61.8	61.0	60.0
무형자산	43.6	43.5	43.5	43.5	43.5
투자자산	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
자산총계	205.3	201.0	228.4	264.1	299.6
유동부채	83.5	97.9	96.8	93.7	78.9
매입채무	18.2	23.8	34.7	42.4	51.9
단기차입금	55.8	54.5	44.5	34.5	9.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	30.2	5.6	7.6	9.1	10.8
사채	24.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
부채총계	113.7	103.5	104.4	102.8	89.6
자본금	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
자본잉여금	61.4	60.5	60.5	60.5	60.5
기타포괄이익누계액	-1.1	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
이익잉여금	38.8	49.1	75.5	112.9	161.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	91.6	97.5	123.9	161.3	210.0

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	13,030	15,938	21,379	25,999	31,802
EPS(지배주주)	-849	692	1,670	2,275	2,906
CFPS	692	1,547	2,830	3,608	4,351
EBITDAPS	680	1,545	2,859	3,641	4,385
BPS	5,601	5,961	6,934	9,026	11,749
DPS	50	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.6	1.5	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	-9.8	19.9	11.0	8.1	6.3
PCR	12.1	8.9	6.5	5.1	4.2
PSR	0.6	0.9	0.9	0.7	0.6
PBR	1.5	2.3	2.7	2.0	1.6
EBITDA	11.1	25.3	50.8	65.1	78.4
EV/EBITDA	18.4	11.3	7.5	5.5	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-14.1	12.0	26.8	28.5	28.0
EBITDA 이익률	5.2	9.7	13.4	14.0	13.8
부채비율	124.1	106.1	84.3	63.7	42.7
금융비용부담률	1.7	1.2	0.7	0.4	0.2
이자보상배율(x)	0.7	5.5	16.0	28.1	60.6
매출채권회전율(x)	8.8	9.2	9.6	8.9	8.9
재고자산회전율(x)	3.2	5.0	6.7	6.2	6.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

위닉스 (044340) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.03.29	기업분석	Buy	26,000	윤주호	-27.2	-21.5	<div> <div>(원)</div> <div> <div>— 위닉스</div> <div>— 적정주가</div> </div> </div>
2018.05.16	기업브리프	Buy	29,000	윤주호	-	-	