

2018. 9. 12



▲ 스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	23,000 원
현재주가 (9.11)	14,050 원
상승여력	63.7%
KOSDAQ 시가총액	820.23pt
발행주식수	2,511억원
유동주식비율	1,787만주
외국인비중	41.28%
52주 최고/최저가	5.25%
평균거래대금	20,400원/10,000원
주요주주(%)	39.9억원
유희종 외 2 인	50.16

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	-26.4	23.2
상대주가	-11.8	-22.4	-1.4

주가그래프



(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	2,131.5	25.0	-138.8	-849	-18.8	5,601	-9.8	1.5	18.4	-14.1	124.1
2017	2,607.3	172.8	113.2	692	-181.5	5,961	19.9	2.3	11.3	12.0	106.1
2018E	3,417.1	333.0	233.9	1,316	90.2	6,582	11.0	2.2	7.2	21.7	87.8
2019E	4,373.9	481.1	346.7	1,940	47.3	8,338	7.5	1.7	5.1	26.0	69.2
2020E	5,350.1	588.5	436.7	2,443	26.0	10,599	5.9	1.4	4.0	25.8	47.1

위닉스 044340

건조기 런칭 행사 후기

- ✓ 공기청정기와 제습기 최대 성수기 효과로 창사이래 2분기 최대 실적 경험
- ✓ 영업레버리지 효과로 2Q 영업이익률 12.3%, 1Q 11.8% 대비 상승
- ✓ '18년 9월 독일 AEG (일렉트로룩스 그룹)와 자사 브랜드 건조기 출시
- ✓ 건조기 시장은 '18E 100 만대로 추정, 보급률은 선진국보다 낮아 확대 여력 존재
- ✓ 현 주가 '18E PER 11배 수준, 적정PER 18배 적용하여 적정주가 2.3만원으로 하향

건조기 신규 출시로 대형가전 업체로의 도전

독일 AEG (아에게, 일렉트로룩스 그룹)와 2년간의 공동개발을 통해 '바른 건조'를 표방한 건조기를 출시하였다. 8kg 용량, 울/실크/아웃도어 전용코스를 탑재했다. 사전구매 예약에만 2,169명이 신청하여 초기 반응은 좋다. 건조기 시장 진출은 경쟁사보다는 가격은 낮고 성능은 강조하여 공기청정기, 제습기에 이은 '가성비 좋은' 대형가전으로의 비즈니스 확장을 의미한다. B2C제품으로 소비자의 반응에 따라 판매량은 좌우되겠지만 국내 건조기시장의 시장점유율 10%를 목표로 하고 있다.

건조기 출시 모멘텀 vs 3분기 공기청정기 비수기

건조기 월 10,000대 목표량을 판매하는 경우 월 100억원, 연간 1,200억원의 매출액 성장이 기대된다. 초기 마케팅비용 투입대비 건조기 판매가 좋은 경우 전사 이익률은 개선될 수 있다. 다만, 공기청정기, 제습기의 비수기인 3분기 실적우려는 지속될 전망이다. 3분기 실적 부진우려와 건조기 성장에 대한 기대감이 공존한다.

투자의견 Buy 유지 및 적정주가 23,000 원으로 하향

위닉스에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 '18년 예상 EPS 1,316원에 적정PER 18배를 적용, 적정주가를 25,000원에서 23,000원으로 하향한다. 3분기 공기청정기 부진에 따라 영업이익 추정을 68억원에서 55억원으로 하향 조정, 광고선전비 등 비용증가를 감안하여 '18년 연간 추정치를 매출액 3,417억원, 영업이익 333억원, 당기 순이익 234억원으로 이익 추정치를 기존보다 7% 하향 조정한다.

그림1 건조기 런칭 행사 전경



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 건조기 런칭 행사 전경



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 건조기 런칭 행사 전경



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 건조기 런칭 행사 전경



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 건조기 런칭 행사 전경



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 위닉스 건조기



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표1 공조기 사업부 매출 추이 및 전망

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
공기청정기	110	95	60	80	157	357	160	335	445	430	135	350
내수	64	50	13	37	95	308	55	260	320	370	55	260
수출	46	45	47	43	62	48	105	75	125	60	80	90
제습기	67	350	180	10	60	130	300	55	25	400	107	45
내수	32	250	175	9	53	98	290	50	25	370	100	40
수출	35	100	5	1	7	32	10	5	-	30	7	5
건조기	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	300
내수	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	300
기타	-19	-37	3	123	6	-30	38	5	5	5	5	5

자료: 메리츠증권리서치센터

표2 위닉스 분기별 실적 추정

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	532	791	732	552	766	1,119	607	925
영업이익	44	83	41	5	90	137	55	51
영업이익률(%)	8.2	10.5	5.6	1.0	11.8	12.3	9.0	5.5
순이익	26	75	22	-10	72	109	36	32
순이익률(%)	4.9	9.4	3.0	-1.8	9.4	9.7	5.9	3.4

자료: 메리츠증권리서치센터

표3 추정치 변경 내역

(억원)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	'18E	'19E	'18E	'19E	'18E	'19E
매출액	3,477	4,451	3,417	4,374	-1.7	-1.7
영업이익	358	490	333	481	-7.0	-1.8
지배주주순이익	253	353	234	347	-7.5	-1.8

위닉스 (044340)

Income Statement

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,131.5	2,607.3	3,417.1	4,373.9	5,350.1
매출액증가율 (%)	7.9	22.3	31.1	28.0	22.3
매출원가	1,698.4	1,980.8	2,470.2	3,149.2	3,852.1
매출총이익	433.2	626.4	946.9	1,224.7	1,498.0
판매관리비	408.2	453.6	613.8	743.6	909.5
영업이익	25.0	172.8	333.0	481.1	588.5
영업이익률	1.2	6.6	9.7	11.0	11.0
금융손익	-34.9	-41.4	-33.8	-23.8	-15.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-59.2	1.8	-1.3	-6.0	-6.0
세전계속사업이익	-69.2	133.2	298.0	451.4	567.2
법인세비용	69.7	20.0	64.1	104.7	130.4
당기순이익	-138.8	113.2	233.9	346.7	436.7
지배주주지분 손이익	-138.8	113.2	233.9	346.7	436.7

Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	259.9	278.2	186.8	272.7	356.4
당기순이익(손실)	-138.8	113.2	233.9	346.7	436.7
유형자산상각비	86.2	79.9	95.5	93.2	90.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	251.5	62.4	-146.6	-170.1	-173.6
투자활동 현금흐름	-47.2	-165.9	-77.0	-91.6	-86.7
유형자산의증가(CAPEX)	-50.0	-109.8	-70.0	-85.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	0.2	0.0	-0.5	-0.6	-0.7
재무활동 현금흐름	-265.1	-139.1	-140.1	-162.7	-302.7
차입금의 증감	-246.8	-120.5	-110.0	-130.0	-270.0
자본의 증가	0.0	-9.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-52.1	-32.1	-30.3	18.4	-33.0
기초현금	165.9	113.9	81.8	51.5	69.9
기말현금	113.9	81.8	51.5	69.9	36.9

Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	959.2	902.1	1,126.5	1,446.0	1,720.2
현금및현금성자산	113.9	81.8	51.5	69.9	36.9
매출채권	245.7	321.8	421.7	539.8	660.3
재고자산	573.4	461.2	604.4	773.6	946.3
비유동자산	1,094.1	1,108.0	1,083.0	1,075.5	1,066.0
유형자산	624.2	643.7	618.2	610.1	599.8
무형자산	435.7	435.0	435.0	435.0	435.0
투자자산	1.8	1.8	2.3	3.0	3.6
자산총계	2,053.4	2,010.1	2,209.6	2,521.5	2,786.1
유동부채	835.1	978.7	963.4	945.3	789.4
매입채무	181.9	237.9	311.8	399.0	488.1
단기차입금	557.8	545.0	485.0	385.0	135.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	302.0	56.2	69.8	85.9	102.3
사채	248.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	12.4	12.4	12.4	12.4
부채총계	1,137.1	1,034.9	1,033.2	1,031.2	891.8
자본금	81.8	81.8	81.8	81.8	81.8
자본잉여금	614.2	605.0	605.0	605.0	605.0
기타포괄이익누계액	-11.1	-16.2	-16.2	-16.2	-16.2
이익잉여금	387.8	490.8	692.0	1,006.0	1,410.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	916.2	975.2	1,176.4	1,490.4	1,894.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	13,030	15,938	19,230	24,471	29,934
EPS(지배주주)	-849	692	1,316	1,940	2,443
CFPS	692	1,547	2,382	3,180	3,764
EBITDAPS	680	1,545	2,412	3,213	3,798
BPS	5,601	5,961	6,582	8,338	10,599
DPS	50	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.6	1.5	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	-9.8	19.9	11.0	7.5	5.9
PCR	12.1	8.9	6.1	4.6	3.9
PSR	0.6	0.9	0.8	0.6	0.5
PBR	1.5	2.3	2.2	1.7	1.4
EBITDA	111.3	252.8	428.5	574.3	678.7
EV/EBITDA	18.4	11.3	7.2	5.1	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-14.1	12.0	21.7	26.0	25.8
EBITDA 이익률	5.2	9.7	12.5	13.1	12.7
부채비율	124.1	106.1	87.8	69.2	47.1
금융비용부담률	1.7	1.2	0.8	0.5	0.2
이자보상배율(x)	0.7	5.5	12.5	22.3	44.8
매출채권회전율(x)	8.8	9.2	9.2	9.1	8.9
재고자산회전율(x)	3.2	5.0	6.4	6.3	6.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 12일 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)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

위닉스 (044340) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

