

2019. 2. 7



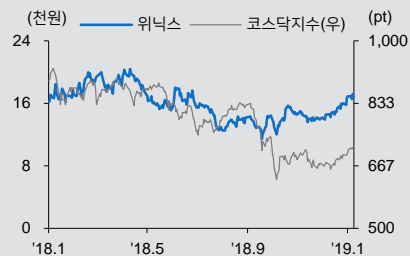
▲ 스몰캡  
 Analyst **윤주호**  
 02. 6098-6666  
 juho.yoon@meritz.co.kr  
 RA **이창석**  
 02. 6098-6663

## Buy

적정주가 (12개월)	20,000 원
현재주가 (2.1)	16,850 원
상승여력	18.7%
KOSDAQ 시가총액	716.92pt
발행주식수	3,012억원
유동주식비율	1,787만주
외국인비중	41.28%
52주 최고/최저가	3.21%
평균거래대금	20,400원/11,450원
주요주주(%)	27.6억원
유희종 외 2 인	50.16

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.8	7.3	-8.7
상대주가	9.1	18.3	15.7

### 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	3,273.2	259.9	185.6	1,045	51.0	6,312	13.9	2.3	8.8	17.6	92.5
2019E	3,585.3	332.0	230.2	1,288	23.3	7,417	11.3	2.0	7.0	18.8	78.4
2020E	3,800.4	375.2	267.4	1,496	16.2	8,730	9.7	1.7	6.0	18.5	61.7

# 위닉스 044340

## 4Q18 preview: 기대와 실적 사이

- ✓ 공기청정기와 제습기 수요회복 효과로 1H18 최대실적 경험
- ✓ '18년 9월 독일 AEG (일렉트로룩스 그룹)와 자사 브랜드 건조기 출시
- ✓ 3Q18 기준 매출액 비중: 공조기 70%, 기타제품 8%, 정수기 5%
- ✓ 건조기 시장은 '18E 100만대, '19E 150만대로 추정
- ✓ 현 주가 '19E PER 11배 수준. 적정 PER 18배 적용, 적정주가 2.0만원으로 하향

### 4Q18 Preview: 회복된 매출액, 아쉬운 비용증가

매출액 685억원(+24% YoY), 영업이익 3억원 (-35% YoY), 당기순이익 1억원(흑전)을 예상한다. 국내 공기청정기 매출은 3Q 42억원에서 4Q 260억원으로 QoQ +504% 회복하였으나 전년과는 동일한 수준이다. 3Q에 맑은 날씨와 공기청정기 수요 감소로 인한 낮은 기저 때문이다. 공기청정기 해외수출은 3Q 147억원에서 4Q 90억원으로 감소하나 전년동기 대비 20% 증가한다. 공조기 사업부(공기청정기+제습기)의 수요회복이 분기 전체 매출액을 견인하나 3Q18 건조기 시장진입에 따른 비용이 4Q에 인식됨에 따라 영업이익은 전년 대비 소폭 하회를 예상한다.

### 연초부터 분위기 좋은 공기청정기

연초 '초미세먼지 주의보'로 인해 공기청정기 수요는 전년동기 대비 30%~40% 증가로 추정된다. 외부환경이 현재와 같이 지속되는 경우 공기청정기 실적에 대한 기대감이 커질 수 있다. '18년 새로 시작한 건조기 매출과 더불어 공기청정기 수요가 건조하다면 매출액 성장에 대한 의구심은 적어진다. 다만, 현재는 1Q19에 대한 기대감(계절성)과 4Q18 실적 우려가 공존하는 상황이다.

### 투자의견 Buy 유지, 적정주가 20,000 원으로 하향

적정주가를 20,000원으로 14% 하향한다. ('19년 예상 EPS 1,288원으로 변경) 적정 PER 18배는 최대실적을 보였던 '13년 12배의 프리미엄 50%를 할증했다. 공기청정기의 꾸준함과 건조기 시장 진출에 따른 성장여력은 충분하다. 초기 건조기 시장 진입과 시장점유율 확대를 위한 비용 증가에 따라 연간 추정실적을 조정한다.

(억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
공기청정기	110	95	60	80	157	357	160	335	445	430	189	350
내수	64	50	13	37	95	308	55	260	320	370	42	260
수출	46	45	47	43	62	48	105	75	125	60	147	90
제습기	67	350	180	10	60	130	300	55	25	400	201	50
내수	32	250	175	9	53	98	290	50	25	370	194	45
수출	35	100	5	1	7	32	10	5	-	30	7	5
건조기	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10	60
내수	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10	60
기타	-19	-37	3	123	6	-30	38	5	5	5	0	5

자료: 위닉스, 메리츠증권증권 리서치센터

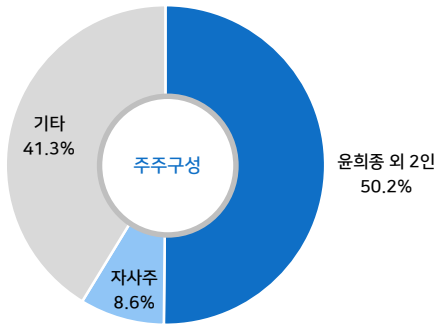
(억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	기존예상치	(% diff)
매출액	685	552	24.2	703	-2.5	794	-13.7	925	-25.9
영업이익	3	5	-35.8	29	-88.2	13	-73.6	51	-93.3
순이익	1	-10	흑전	19	-95.0			31	-97.0
영업이익률(%)	0.5	1.0		4.1		1.6		5.5	
순이익률(%)	0.1	-1.8		2.7				3.4	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(억원)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	'18E	'19E	'18E	'19E	'18E	'19E
매출액	3,417	4,374	3,273	3,585	-4.2	-18.0
영업이익	333	481	260	332	-21.9	-31.0
지배주주순이익	234	347	186	230	-20.7	-33.7

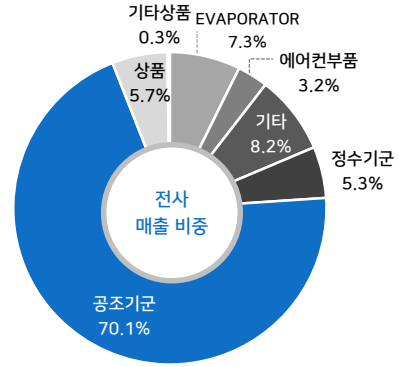
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 주주구성



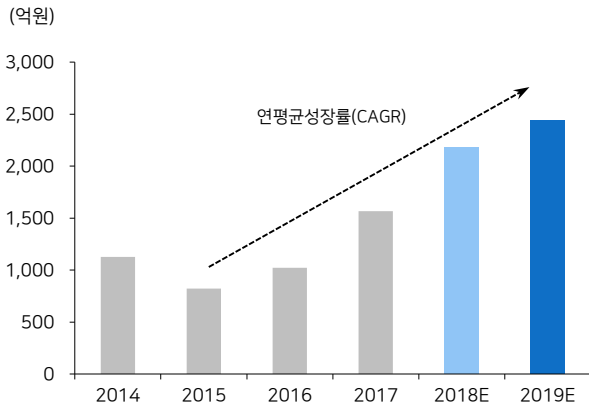
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 3Q18 누적 매출구성



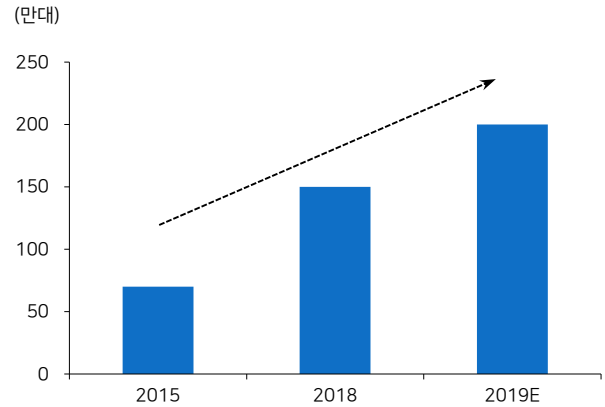
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 공조기부문 매출 추이



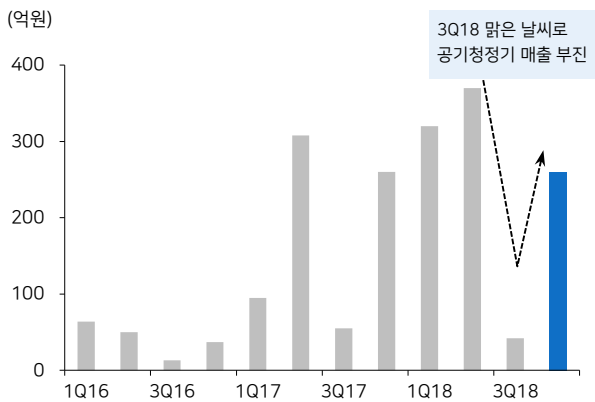
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 국내 건조기 시장 (예상)



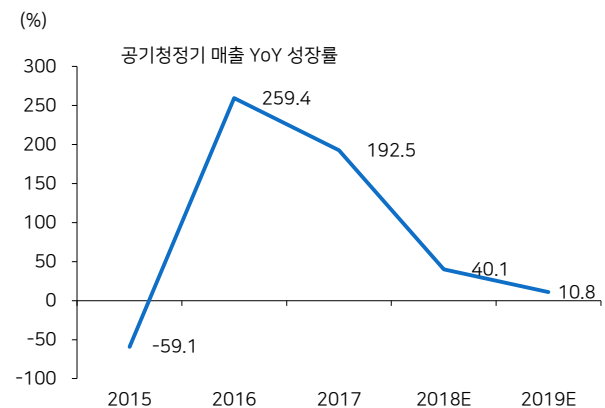
자료: 언론자료, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 공기청정기 국내 매출 (분기별)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 공조기부문 매출성장률 (연도별)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 위닉스 (044340)

### Income Statement

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>2,131.5</b>	<b>2,607.3</b>	<b>3,273.2</b>	<b>3,585.3</b>	<b>3,800.4</b>
매출액증가율 (%)	7.9	22.3	25.5	9.5	6.0
매출원가	1,698.4	1,980.8	2,398.9	2,621.8	2,779.1
매출총이익	433.2	626.4	874.3	963.5	1,021.3
판매관리비	408.2	453.6	614.4	631.5	646.1
<b>영업이익</b>	<b>25.0</b>	<b>172.8</b>	<b>259.9</b>	<b>332.0</b>	<b>375.2</b>
영업이익률	1.2	6.6	7.9	9.3	9.9
금융손익	-34.9	-41.4	-20.5	-26.2	-21.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-59.2	1.8	-1.5	-6.0	-6.0
세전계속사업이익	-69.2	133.2	238.0	299.7	347.3
법인세비용	69.7	20.0	52.4	69.5	79.9
<b>당기순이익</b>	<b>-138.8</b>	<b>113.2</b>	<b>185.6</b>	<b>230.2</b>	<b>267.4</b>
지배주주지분 손이익	-138.8	113.2	185.6	230.2	267.4

### Statement of Cash Flow

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>259.9</b>	<b>278.2</b>	<b>158.6</b>	<b>270.9</b>	<b>322.4</b>
당기순이익(손실)	-138.8	113.2	185.6	230.2	267.4
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	-121.0	-55.5	-38.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-47.2</b>	<b>-165.9</b>	<b>-71.0</b>	<b>-89.2</b>	<b>-83.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-50.0	-109.8	-70.0	-85.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	0.2	0.0	-0.5	-0.2	-0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-265.1</b>	<b>-139.1</b>	<b>-110.1</b>	<b>-78.7</b>	<b>-138.7</b>
차입금의 증감	-246.8	-120.5	-80.0	-46.0	-106.0
자본의 증가	0.0	-9.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-52.1	-32.1	-22.5	103.0	99.9
기초현금	165.9	113.9	81.8	59.3	162.3
기말현금	113.9	81.8	59.3	162.3	262.2

### Balance Sheet

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>959.2</b>	<b>902.1</b>	<b>1,089.1</b>	<b>1,290.3</b>	<b>1,457.9</b>
현금및현금성자산	113.9	81.8	59.3	162.3	262.2
매출채권	245.7	321.8	404.0	442.5	469.0
재고자산	573.4	461.2	579.0	634.2	672.2
<b>비유동자산</b>	<b>1,094.1</b>	<b>1,108.0</b>	<b>1,082.9</b>	<b>1,075.0</b>	<b>1,064.9</b>
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	2.2	2.4	2.6
<b>자산총계</b>	<b>2,053.4</b>	<b>2,010.1</b>	<b>2,172.0</b>	<b>2,365.3</b>	<b>2,522.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>835.1</b>	<b>978.7</b>	<b>982.5</b>	<b>979.0</b>	<b>898.2</b>
매입채무	181.9	237.9	298.6	327.1	346.7
단기차입금	557.8	545.0	515.0	485.0	385.0
유동성장기부채	0.0	0.0	6.0	6.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>302.0</b>	<b>56.2</b>	<b>61.4</b>	<b>60.7</b>	<b>64.3</b>
사채	248.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	12.4	6.4	0.4	0.4
<b>부채총계</b>	<b>1,137.1</b>	<b>1,034.9</b>	<b>1,044.0</b>	<b>1,039.7</b>	<b>962.5</b>
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	643.7	841.2	1,076.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>916.2</b>	<b>975.2</b>	<b>1,128.1</b>	<b>1,325.6</b>	<b>1,560.3</b>

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	13,030	15,938	18,420	20,059	21,263
EPS(지배주주)	-849	692	1,045	1,288	1,496
CFPS	692	1,547	2,016	2,345	2,571
EBITDAPS	680	1,545	2,000	2,379	2,604
BPS	5,601	5,961	6,312	7,417	8,730
DPS	50	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.6	1.5	1.4	1.4	1.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-9.8	19.9	13.9	11.3	9.7
PCR	12.1	8.9	7.2	6.2	5.6
PSR	0.6	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR	1.5	2.3	2.3	2.0	1.7
EBITDA	111.3	252.8	355.4	425.1	465.4
EV/EBITDA	18.4	11.3	8.8	7.0	6.0
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-14.1	12.0	17.6	18.8	18.5
EBITDA 이익률	5.2	9.7	10.9	11.9	12.2
부채비율	124.1	106.1	92.5	78.4	61.7
금융비용부담률	1.7	1.2	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	0.7	5.5	9.5	13.5	17.5
매출채권회전율(x)	8.8	9.2	9.0	8.5	8.3
재고자산회전율(x)	3.2	5.0	6.3	5.9	5.8

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 07일 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)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**위닉스 (044340) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 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	
2018.05.16	기업브리프	Buy	29,000	윤주호	-43.0	-36.7	
2018.07.12	기업브리프	Buy	29,000	윤주호	-44.1	-36.7	
2018.08.17	기업브리프	Buy	25,000	윤주호	-47.3	-43.8	
2018.09.12	기업브리프	Buy	23,000	윤주호	-37.3	-25.2	
2019.02.07	기업브리프	Buy	20,000	윤주호	-	-	