

2020. 2. 17



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

Hold

| | |
|-------------|-----------------|
| 적정주가 (12개월) | 23,000 원 |
| 현재주가 (2.17) | 28,050 원 |
| 상승여력 | -18.0% |
| KOSDAQ 시가총액 | 692.59pt |
| 발행주식수 | 5,013억원 |
| 유동주식비율 | 1,787만주 |
| 외국인비중 | 43.51% |
| 52주 최고/최저가 | 4.21% |
| 평균거래대금 | 32,500원/15,250원 |
| 주요주주(%) | 62.7억원 |
| 유희종 외 2 인 | 47.92 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 4.3 | 58.5 | 74.2 |
| 상대주가 | 3.6 | 35.4 | 85.8 |

주가그래프



위닉스 044340

중기포인트와 현재 시점과의 괴리

- ✓ 1Q19 국내 공기청정기 큰 폭 성장 이후 QoQ 역성장이후 3Q19 이후 실적 개선
- ✓ 전사 분기별 전문기 영업이익 증감액이 주가 Key driver
- ✓ '18년 9월 독일 AEG (일렉트로룩스 그룹)와 자사 브랜드 건조기 출시
- ✓ 3Q19기준 매출액 비중: 공조기 66%, 상품 10%, Evaporator 9% 등
- ✓ 적정 PER 15배 적용, 적정주가 2.3만원으로 상향, 투자 의견 Hold 유지

4Q19 Review: 3Q 바닥 이후 반등

매출액 778억원(+8.4% YoY, +5.9% QoQ), 영업이익 62억원(흑전 YoY, +103% QoQ), 당기순이익 50억원(+30% YoY, +109% QoQ)을 시현했다. 1Q19 유례없는 미세먼지로 국내 공기청정기 시장 수요로 분기 영업이익 330억원을 경험한 이후, 2Q19 성수기에는 오히려 역성장, 3Q19 저점으로 4Q QoQ 실적 반등에 성공했다.

주가 Key driver는 '전분기 대비 영업이익 증감액'

국내공기청정기 매출은 '16년 164억원에서 '19년 1,442억원으로 4년간 연평균성장률(CAGR) +106%를 보였다. 공기청정기는 소모성 제품이 아닌 내구소비재이다. 자동차와 마찬가지로 한번 수요가 폭발하면 다음 수요 때까지 수요가 감소한다. '19년 대비 '20E 국내 공기청정기 역성장은 불가피하다면 주가는 분기별 트렌드에 민감할 수 밖에 없다. 향후 주가의 Key Driver는 '분기별 전분기 대비 영업이익 증감액'으로 예상된다. 1Q19대비 2Q19 -229억원, 2Q19 대비 3Q19 -71억원, 3Q19대비 4Q19 +32억원, 4Q19대비 1Q20E +52억원로 소폭 상향되고 있다.

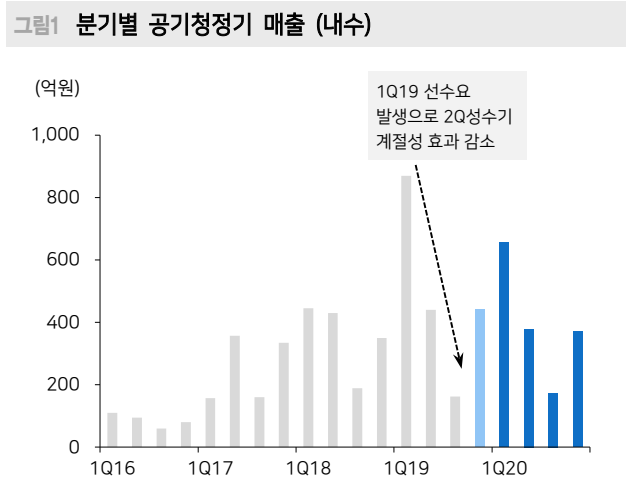
투자 의견 Hold 유지, 적정주가 23,000원으로 상향

'20E 매출액 3398억원, 영업이익 325억원, 당기순이익 270억원을 전망한다. 국내 공기청정기는 '19년 당겨진 수요에 의해 '20E 1,055억원으로 전년대비 -27%로 역성장할 전망이다. '19년 호실적에 의해 적정주가를 20,000원에서 23,000원(EPS 1,513원, 적정PER 15배적용)으로 +13% 상향하지만 투자 의견은 Hold를 유지한다. 연간 470억원 정도의 공기청정기 해외수출의 영향력이 아직 국내 공기청정기보다 낮기 때문이다. 4Q19부터 증가하는 건조기 매출과 함께 지켜볼 필요가 있다.

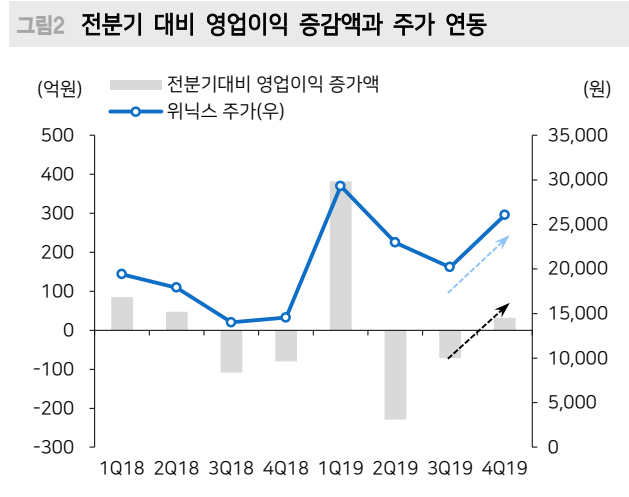
| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-------|------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2018 | 330.6 | 20.6 | 18.9 | 1,062 | 53.5 | 6,642 | 13.7 | 2.2 | 10.1 | 17.5 | 85.8 |
| 2019E | 386.2 | 52.6 | 41.1 | 2,297 | 116.2 | 8,573 | 7.7 | 2.1 | 5.1 | 30.2 | 67.5 |
| 2020E | 339.8 | 32.5 | 27.0 | 1,513 | -34.2 | 9,720 | 18.5 | 2.9 | 10.8 | 16.5 | 55.9 |
| 2021E | 373.8 | 35.7 | 28.9 | 1,617 | 6.9 | 10,971 | 17.3 | 2.6 | 9.2 | 15.6 | 44.8 |
| 2022E | 411.2 | 39.3 | 31.1 | 1,741 | 7.7 | 12,347 | 16.1 | 2.3 | 8.5 | 14.9 | 39.3 |

| (십억원) | 4Q19 | 4Q18 | (% YoY) | 3Q19 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사예상치 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|-------|-----------|
| 매출액 | 778.2 | 717.7 | 8.4 | 734.5 | 5.9 | 943.0 | -17.5 | 869.2 | -10.5 |
| 영업이익 | 62.2 | -50.8 | 흑전 | 30.5 | 103.9 | 30.0 | 107.3 | 34.8 | 78.7 |
| 순이익 | 50.4 | -10.2 | 흑전 | 30.3 | 66.4 | 31.0 | 62.6 | 29.9 | 68.6 |
| 영업이익률(%) | 8.0 | -7.1 | | 4.2 | | 3.2 | | 4.0 | |
| 순이익률(%) | 6.5 | -1.4 | | 4.1 | | 3.3 | | 3.3 | |

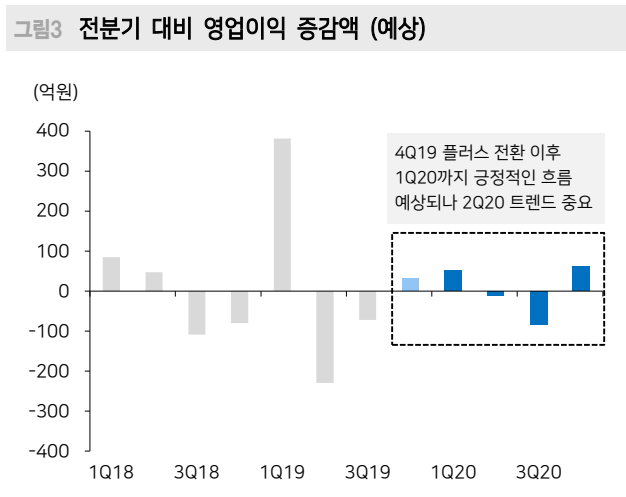
자료: 위닉스, 메리츠증권 리서치센터



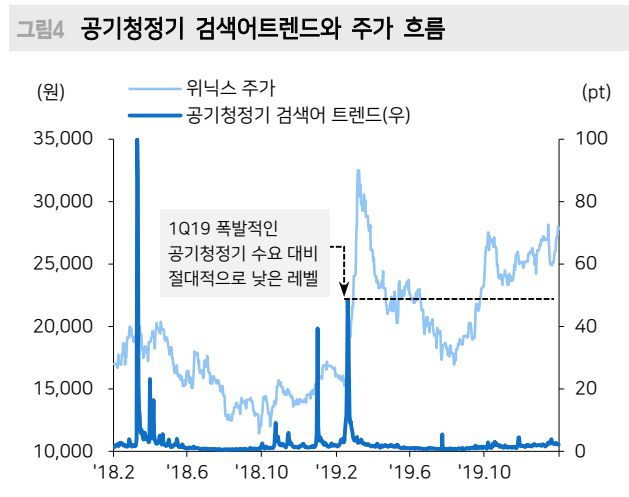
자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: 네이버 데이터랩, 메리츠증권 리서치센터

위닉스 (044340)

Income Statement

| (십억원) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 매출액 | 330.6 | 386.2 | 339.8 | 373.8 | 411.2 |
| 매출액증가율 (%) | 26.8 | 16.8 | -12.0 | 10.0 | 10.0 |
| 매출원가 | 241.3 | 258.4 | 238.0 | 261.8 | 288.0 |
| 매출총이익 | 89.3 | 127.8 | 101.8 | 112.0 | 123.2 |
| 판매관리비 | 68.7 | 75.2 | 69.3 | 76.3 | 83.9 |
| 영업이익 | 20.6 | 52.6 | 32.5 | 35.7 | 39.3 |
| 영업이익률 | 6.2 | 13.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 |
| 금융손익 | -1.6 | 0.5 | 0.5 | -0.9 | -0.5 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 1.7 | -0.9 | 1.3 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 20.7 | 52.2 | 34.2 | 34.9 | 38.8 |
| 법인세비용 | 1.8 | 11.2 | 7.2 | 5.9 | 7.7 |
| 당기순이익 | 18.9 | 41.1 | 27.0 | 28.9 | 31.1 |
| 지배주주지분 순이익 | 18.9 | 41.1 | 27.0 | 28.9 | 31.1 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 34.3 | 44.8 | 31.3 | 41.9 | 41.0 |
| 당기순이익(손실) | 18.9 | 41.1 | 27.0 | 28.9 | 31.1 |
| 유형자산상각비 | 8.2 | 9.7 | 14.7 | 18.3 | 15.8 |
| 무형자산상각비 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본의 증감 | 0.5 | -6.3 | -9.4 | -5.3 | -5.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -10.1 | -8.4 | -30.0 | -21.5 | -7.0 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -10.4 | -10.0 | -33.0 | -23.5 | -9.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -0.0 | 0.0 | -0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | -16.4 | -13.7 | -5.5 | -21.0 | -13.5 |
| 차입금의 증감 | -18.6 | -7.2 | 1.0 | -14.5 | -7.0 |
| 자본의 증가 | 12.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 7.8 | 22.7 | -4.2 | -0.6 | 20.5 |
| 기초현금 | 8.2 | 16.0 | 38.7 | 34.5 | 33.9 |
| 기말현금 | 16.0 | 38.7 | 34.5 | 33.9 | 54.4 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 106.5 | 144.3 | 142.1 | 152.2 | 184.4 |
| 현금및현금성자산 | 16.0 | 38.7 | 34.5 | 33.9 | 54.4 |
| 매출채권 | 32.5 | 37.9 | 48.0 | 52.8 | 58.1 |
| 재고자산 | 52.7 | 61.6 | 54.2 | 59.6 | 65.6 |
| 비유동자산 | 114.1 | 112.4 | 128.7 | 131.9 | 123.1 |
| 유형자산 | 65.7 | 66.0 | 84.3 | 89.5 | 82.8 |
| 무형자산 | 44.0 | 42.0 | 40.0 | 38.0 | 36.0 |
| 투자자산 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 자산총계 | 220.5 | 256.6 | 270.8 | 284.0 | 307.5 |
| 유동부채 | 85.7 | 87.4 | 85.9 | 77.7 | 76.0 |
| 매입채무 | 30.5 | 35.7 | 31.4 | 34.5 | 38.0 |
| 단기차입금 | 37.7 | 32.7 | 42.7 | 34.7 | 32.7 |
| 유동성장기부채 | 1.2 | 3.0 | 0.0 | 5.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 16.1 | 16.0 | 11.3 | 10.3 | 10.8 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 11.1 | 10.1 | 6.1 | 4.6 | 4.6 |
| 부채총계 | 101.8 | 103.4 | 97.1 | 87.9 | 86.8 |
| 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 | -1.1 | -1.1 | -1.1 | -1.1 |
| 이익잉여금 | 60.8 | 95.3 | 115.8 | 138.2 | 162.8 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 118.7 | 153.2 | 173.7 | 196.1 | 220.7 |

Key Financial Data

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 18,602 | 21,609 | 19,013 | 20,914 | 23,005 |
| EPS(지배주주) | 1,062 | 2,297 | 1,513 | 1,617 | 1,741 |
| CFPS | 2,014 | 3,562 | 2,738 | 3,024 | 3,079 |
| EBITDAPS | 1,624 | 3,487 | 2,637 | 3,024 | 3,079 |
| BPS | 6,642 | 8,573 | 9,720 | 10,971 | 12,347 |
| DPS | 400 | 400 | 400 | 400 | 400 |
| 배당수익률(%) | 2.7 | 2.3 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 13.7 | 7.7 | 18.5 | 17.3 | 16.1 |
| PCR | 7.2 | 5.0 | 10.2 | 9.3 | 9.1 |
| PSR | 0.8 | 0.8 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| PBR | 2.2 | 2.1 | 2.9 | 2.6 | 2.3 |
| EBITDA | 28.9 | 62.3 | 47.1 | 54.1 | 55.0 |
| EV/EBITDA | 10.1 | 5.1 | 10.8 | 9.2 | 8.5 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 17.5 | 30.2 | 16.5 | 15.6 | 14.9 |
| EBITDA 이익률 | 8.7 | 16.1 | 13.9 | 14.5 | 13.4 |
| 부채비율 | 85.8 | 67.5 | 55.9 | 44.8 | 39.3 |
| 금융비용부담률 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |
| 이자보상배율(x) | 10.1 | 33.0 | 25.0 | 32.6 | 50.7 |
| 매출채권회전율(x) | 10.2 | 11.0 | 7.9 | 7.4 | 7.4 |
| 재고자산회전율(x) | 6.7 | 6.8 | 5.9 | 6.6 | 6.6 |

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 | 79.4% |
| 중립 | 20.6% |
| 매도 | 0.0% |

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

위닉스 (044340) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 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 | -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 | 8.3 | 62.5 | |
| 2019.08.28 | 기업브리프 | Hold | 20,000 | 윤주호 | 20.3 | 40.8 | |
| 2020.02.17 | 기업브리프 | Hold | 23,000 | 윤주호 | - | - | |