

위니아딤채 (071460)

올해에도 실적 성장 기대감 유효

Mid-Small cap



강동근

02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/19)	3,450원
자본금	180억원
시가총액	1,241억원
주당순자산	2,018원
부채비율	369.92
총발행주식수	35,967,295주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	138,823주
52주 고	4,675원
52주 저	2,175원
외인지분율	2.60%
주요주주	위니아대유 외 5 인 51.28%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	15.2	18.4	23.4
상대	15.8	14.5	34.8
절대(달러환산)	12.3	16.2	17.1



자료: Myresearch

국내 1위 김치냉장고 제조업체

- 1999년 10월에 설립된 가전제품 제조업체이며 브랜드명 '딤채'로 판매하고 있는 김치냉장고가 동사의 주력 제품임. 종합 가전업체로 변모하기 위해 2007년부터는 에어컨, 공기청정기 등 생활가전을 판매하기 시작하였으며 2013년에는 프리미엄 냉장고 브랜드 '프라우드' 제품도 출시하며 사업 영역을 넓힘. 핵심 자회사로는 AS 서비스 사업을 영위하는 위니아SLS(2019년 7월 합병한 대유위니아서비스와 대우전자서비스 통합법인명)를 보유하고 있음.
- 2019년 3분기 누적 매출액 4,879억원 기준 사업부문별 매출비중은 미식가전(김치냉장고, 밥솥) 35.9%, 주방/생활가전(에어컨, 냉장고, 공기청정기 등) 46.5%, 그리고 위니아SLS(내부매출 제외) 17.6%임. 참고로 동사의 주력제품인 김치냉장고의 계절적 성수기는 김장철인 4분기이기 때문에 분기 실적은 상저하고 흐름을 보이며 재작년 기준 매출 비중은 미식가전 53%, 주방/생활가전 41%이었음.

올해에도 실적 성장 기대감 유효

- 작년 흑자 전환 성공에 이어 올해에는 매출 확대 및 수익성 개선이 기대됨. 동사는 2018년 당시 사상 최고 매출액 5,574억원(+11% YoY)을 기록했음에도 불구하고 -12억원의 영업적자를 기록했는데 원인은 판매 제품 중 수익성이 가장 높은 김치냉장고의 매출 감소와 자회사 위니아 SLS(당시 사명 대유위니아서비스)의 원가가 상승했기 때문임. 반면 작년에는 김치냉장고, 프리미엄 냉장고 및 생활 가전 등의 매출이 견조하게 성장하며 다시 흑자전환에 성공함. 특히 가구당 김치냉장고의 보급률이 90%에 달하는 것으로 추정됨에도 불구하고 김치냉장고를 단순히 김치 보관용이 아닌 주류, 식재료 보관 등 다용도로 활용하려는 수요가 맞물리면서 견조한 매출 성장을 기록. 올해에도 김치냉장고를 '세컨드 냉장고'로 사용하려는 수요 확대가 이어짐에 따라 동사의 외형 성장은 지속될 것으로 기대됨.

재무안정성 개선될 전망

- 실적 성장에 따른 차입금 의존도 하락으로 재무안정성 개선을 전망함. 2019년말 동사의 부채비율은 285%로 전년 370%, 3Q19 528% 대비 큰 폭으로 하락함. 재작년 적자 기록 및 태국 신공장 투자 등으로 현금흐름이 악화됨에 따라 차입금 의존도가 높아졌으나 보유하고 있던 관계회사 대유에이피 지분 처분(63억원) 및 4분기 흑자 달성을 통해 재무 부담을 완화시킴. 올해 상반기에도 계절성에 따른 적자가 예상됨에 따라 2분기까지 차입금 증가가 진행되겠지만 연말 기준 재무안정성은 전년대비 개선되어 있을 것으로 예상됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019P	2020E
매출액	4,467	5,000	5,574	7,451	9,162
영업이익	78	91	-12	226	338
지배주주순이익	25	40	-145	41	62
영업이익률	1.8	1.8	-0.2	3.0	3.7
EPS	82	112	-371	530	817
PER	42.5	27.9	-7.7	26.2	20.0
PBR	1.1	1.0	1.3	1.3	1.3
ROE	3.4	4.1	-15.3	5.4	7.3

자료: 유안타증권 리서치센터

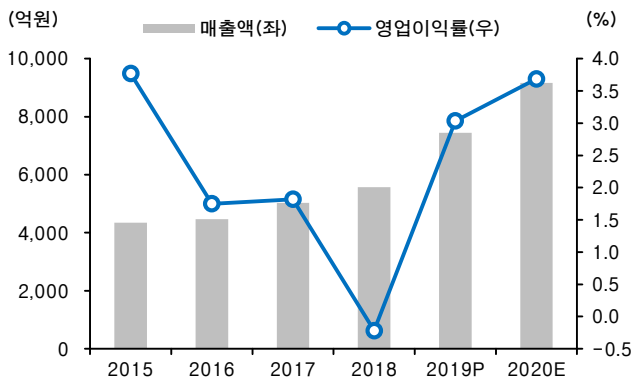
위니아딤채 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E
매출액	619	1,041	1,393	1,974	604	1,297	1,679	1,994	912	1,740	2,227	2,573	5,574	7,451	9,162
미식가전	263	419	996	1,690	166	343	939	1,493	274	683	793	1,568	2,941	3,318	3,649
주방/생활가전	338	583	349	274	400	862	622	400	542	941	787	360	2,284	2,630	2,945
자회사 및 기타	18	39	47	10	38	92	118	101	96	116	647	645	349	1,504	2,567
원가	500	866	1,040	1,220	516	1,112	1,330	1,396	847	1,373	1,802	1,895	4,354	5,917	7,421
원가율	81%	83%	75%	62%	86%	86%	79%	70%	93%	79%	81%	74%	78%	79%	81%
매출총이익	119	175	352	754	87	185	349	598	65	367	425	678	1,220	1,534	1,741
매출총이익률	19%	17%	25%	38%	14%	14%	21%	30%	7%	21%	19%	26%	22%	21%	19%
판매비	292	294	319	379	312	274	336	310	262	345	342	359	1,232	1,308	1,403
영업이익	-173	-119	34	375	-225	-88	12	288	-197	22	83	319	-12	226	338
영업이익률	-28%	-11%	2%	19%	-37%	-7%	1%	14%	-22%	1%	4%	12%	-0.2%	3.0%	3.7%
세전이익	-188	-130	22	339	-239	-106	-6	218	-191	2	27	306	-132	145	246
당기순이익	-188	-93	20	301	-231	-101	-11	209	-183	-1	17	284	-134	116	197
지배순이익	-188	-93	20	301	-231	-101	-19	205	-184	-7	-17	250	-145	41	62
지배순이익률	-30%	-9%	1%	15%	-38%	-8%	-1%	10%	-20%	0%	-1%	10%	-3%	1%	1%

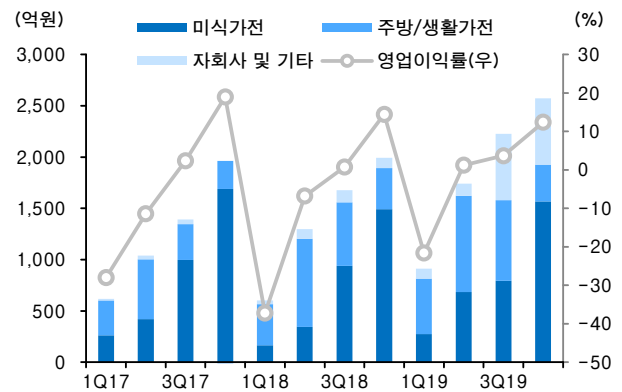
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 매출액 및 영업이익률 추이



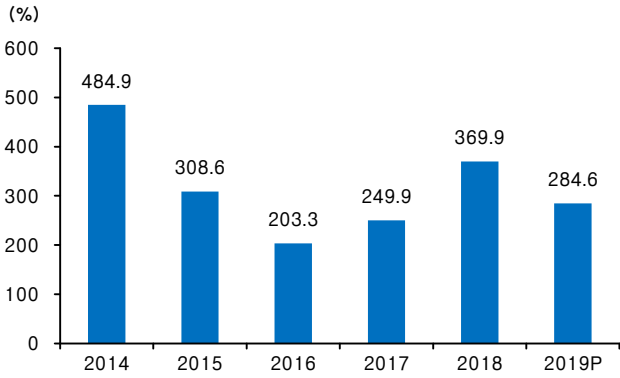
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 계절성 및 영업이익률 추이



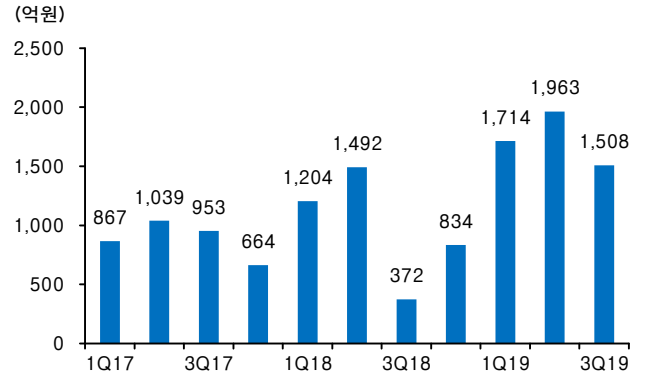
자료: 이지웰페어, 유안타증권 리서치센터

연도별 부채비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 순차입금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

위니아딤채 제품 라인업



자료: 위니아딤채, 유안타증권 리서치센터

위니아딤채 (071460) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	3,825	4,345	4,467	5,000	5,574
매출원가	2,968	3,189	3,293	3,626	4,354
매출총이익	857	1,156	1,173	1,374	1,220
판매비	1,054	992	1,095	1,283	1,232
영업이익	-196	164	78	91	-12
EBITDA	-59	298	236	260	159
영업외손익	-27	-27	-49	-48	-120
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-28	-18	-24	-35	-56
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-9	-25	-14	-64
법인세비용차감전순손익	-224	137	29	43	-132
법인세비용	-44	19	4	3	1
계속사업순손익	-180	118	25	40	-134
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-180	118	25	40	-134
지배지분순이익	-180	118	25	40	-145
포괄순이익	-203	98	25	53	-94
지배지분포괄이익	-203	98	25	53	-105

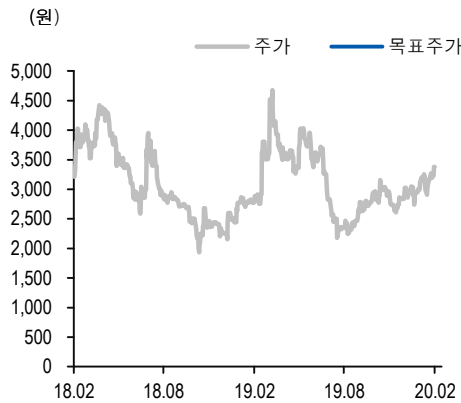
현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-176	189	-235	227	61
당기순이익	-180	118	25	40	-145
감가상각비	139	139	148	158	162
외환손익	-1	-1	3	-2	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-177	-248	-538	-159	-133
기타현금흐름	42	181	127	190	178
투자활동 현금흐름	-111	-174	-380	-581	-213
투자자산	0	-1	-1	-58	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-103	-142	-300	-524	-213
유형자산 감소	0	2	3	0	6
기타현금흐름	-8	-32	-82	0	-6
재무활동 현금흐름	-60	-113	640	358	199
단기차입금	0	0	195	78	54
사채 및 장기차입금	-59	-132	7	301	159
자본	0	20	439	0	5
현금배당	0	0	0	0	-18
기타현금흐름	-1	-1	-1	-21	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-1	-3
현금의 증감	-347	-97	26	3	43
기초 현금	482	135	38	64	67
기말 현금	135	38	64	67	110
NOPLAT	-158	141	69	85	-12
FCF	-357	-136	-657	-442	-224

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	1,371	1,120	1,770	1,923	1,783
현금및현금성자산	135	38	64	67	110
매출채권 및 기타채권	699	714	1,026	1,013	436
재고자산	522	350	649	775	1,007
비유동자산	946	980	1,195	1,601	1,680
유형자산	834	836	990	1,355	1,397
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	5	7
기타투자자산	9	8	10	61	84
자산총계	2,317	2,100	2,965	3,523	3,463
유동부채	1,485	1,186	1,616	1,817	1,978
매입채무 및 기타채무	1,258	981	1,241	1,403	1,365
단기차입금	0	0	197	274	327
유동성장기부채	136	75	101	62	155
비유동부채	436	400	372	699	748
장기차입금	147	75	57	291	261
부채총계	1,921	1,586	1,988	2,516	2,726
지배지분	396	514	978	1,007	718
자본금	84	87	121	180	180
자본잉여금	288	305	711	652	652
이익잉여금	24	117	142	193	-105
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	396	514	978	1,007	737

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	-718	471	82	112	-371
BPS	2,359	2,943	4,058	2,831	2,072
DPS	0	0	0	50	0
PER			42.5	27.9	-7.7
PBR			1.1	1.0	1.3
EV/EBITDA			6.6	6.8	18.7
PSR			0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-7.3	13.6	2.8	12.0	11.5
영업이익 증가율 (% YoY)	적전	흑전	-52.3	16.3	적전
지배순이익 증가율 (% YoY)	적전	흑전	-78.5	57.8	적전
매출총이익률 (%)	22.4	26.6	26.3	27.5	21.9
영업이익률 (%)	-5.1	3.8	1.8	1.8	-0.2
지배순이익률 (%)	-4.7	2.7	0.6	0.8	-2.6
ROIC	-25.7	13.6	4.4	4.5	-2.7
ROA	-7.8	5.6	0.9	1.1	-4.2
ROE	-36.1	26.0	3.4	4.1	-15.3
부채비율 (%)	485.0	308.6	203.3	249.9	369.9
영업이익/이자비용 (배)	-6.4	8.3	3.0	2.4	-0.2

위니아딤채 (071460) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-20	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.