

SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

Company Data

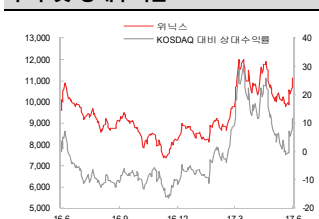
자본금	82 억원
발행주식수	1,636 만주
자사주	58 만주
액면가	500 원
시가총액	1,750 억원
주요주주	
윤희중(외2)	54.81%

외국인지분률	120%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(17/06/27)	11,100 원
KOSDAQ	672.63 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	12,000 원
52주 최저가	7,360 원
60일 평균 거래대금	23 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.9%	0.4%
6개월	30.7%	20.2%
12개월	8.6%	5.2%

위닉스 (044340/KQ | Not Rated)

공기청정기가 만드는 새로운 성장모멘텀

- 위닉스 브랜드의 제습기, 공기청정기 생산하는 생활가전 업체
- '17 년 공기청정기 매출액 +148% YoY 증가, 시장성장+신제품 수혜
- '17 년 가습기 구형제품 재고 소진 완료, 향후 이익기여 전망
- 2Q17 년 영업이익 73 억원(+170% YoY), '17 년 영업이익 195 억원(+681% YoY) 전망

위닉스 브랜드의 제습기, 공기청정기 생산하는 생활가전 업체

위닉스는 국내 제습기 MS 1 위 브랜드 '뽀송'과 공기청정기를 제조, 판매하는 생활가전 업체이다. 1973 년 냉장고, 에어컨 부품 생산 업체로 설립되었으며, 현재 주력 생산상품은 제습기와 공기청정기이다. '16 년 기준 매출액 비중은 제습기 37%, 공기청정기 21%, 냉장고/에어컨 부품 14%, 정수기 10%, 기타 17% 이다.

공기청정기가 만드는 새로운 성장모멘텀

'17 년 공기청정기 매출액은 857 억원(+148% YoY)을 예상한다. 2Q 누적 공기청정기 판매량은 이미 연간 사업목표치 20 만대를 돌파한 것으로 추정된다. 매출 급성장은 미세 먼지 급증에 따른 공기청정기 시장 성장과 신제품(대용량, 프리미엄) 효과에 기여한다. 공기청정기 매출 비중 확대는 이익개선에도 기여하고 있다.

제습기, 재고처리 완료로 이익기여 전망

위닉스 '뽀송'은 국내 MS 1 위 제습기 브랜드이다. '17 년에도 +10% YoY 이상의 매출액 성장이 가능할 전망이다. 1) '17 년형 신제품 출시, 2) 경쟁사의 시장 퇴출 등이 매출 성장의 이유이다. 또한, '17 년에는 과거 구형제품('15 년식 이전 제품)에 대한 재고 소진이 완료될 것으로 예상, 매출액 확대가 곧 이익 증대로 이어질 전망이다.

이미 시작된 실적 개선, 향후 추가적인 주가 상승 가능

'17 년 매출액 3,044 억원(+43% YoY), 영업이익 195 억원(+681% YoY)을 전망한다. 1 분기에 이어 2 분기도 공기청정기 판매 호조로 매출액이 +20% YoY 이상 증가할 것으로 전망된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E
매출액	억원	2,632	1,975	2,132	3,044
yoy	%	2.1	-25.0	7.9	42.8
영업이익	억원	97	-108	25	195
yoy	%	-52.8	적전	흑전	680.7
EBITDA	억원	165	-21	111	273
세전이익	억원	78	-180	-69	157
순이익(지배주주)	억원	58	-171	-139	121
영업이익률%	%	3.7	-5.5	1.2	6.4
EBITDA%	%	6.3	-1.1	5.2	9.0
순이익률	%	2.2	-8.7	-6.5	4.0
EPS	원	409	-1,046	-849	740
PER	배	34.6	N/A	N/A	15.0
PBR	배	1.9	1.8	1.5	1.8
EV/EBITDA	배	20.6	-137.1	18.8	8.3
ROE	%	5.8	-14.8	-14.1	12.5
순차입금	억원	1,069	883	688	408
부채비율	%	122.8	124.8	124.1	123.8

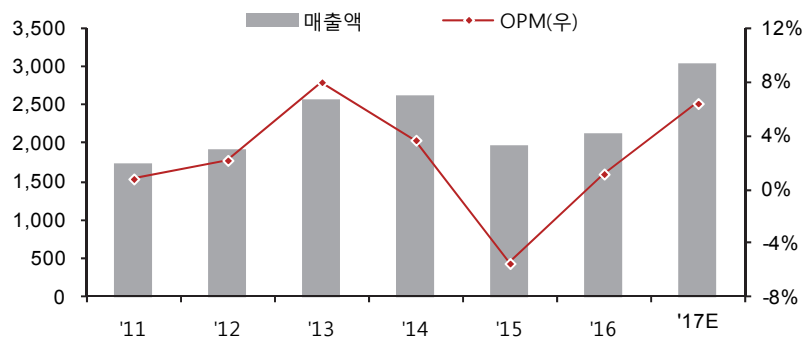
1. 기업소개

제습기, 공기청정기 생산/판매하는
생활가전 업체

동사는 1973년 설립된 생활가전 업체이다. 설립 당시에는 에어컨, 냉장고용 부품을 제조, 판매하였으나 90년대 후반 생활가전 제품을 제조/판매로 사업영역을 확대하였다. '99년 위닉스 제습기를 첫 출시했으며, 현재 제습기 MS 1위 브랜드 '뽀송'을 보유하고 있다. '02년에는 공기청정기 생산을 시작하면서 현재의 공조기 중심 사업구도를 갖췄다. '16년 기준 매출액 비중은 제습기 37%, 공기청정기 21%, 냉장고, 에어컨 부품 14%, 정수기 10%, 기타 17%이다.

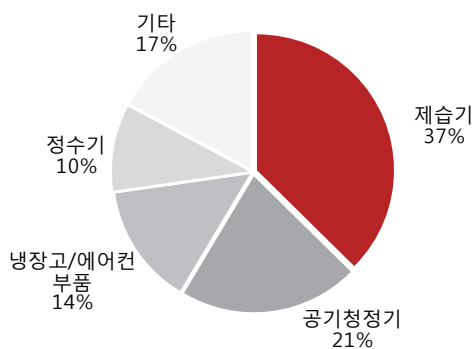
과거실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 위닉스, SK증권

주요주주 현황



자료: 위닉스, SK증권

주요주주 현황



자료: 위닉스, SK증권

2. 투자포인트

(1) 공기청정기가 새로운 성장 모멘텀

'17년 매출 +148% YoY 전망

공기청정기 매출이 큰 폭의 성장을 보이면서 동사 실적 증가를 견인할 전망이다. '17년 공기청정기 매출액은 857억원(+148% YoY)으로 예상된다. 2Q17 현재 기준 공기청정기 판매량은 이미 20만대를 돌파해 전년도 연간 판매량(10만대)과 당초 사업계획(20만대) 물량을 넘어선 것으로 추정된다.

공기청정기 시장 성장 + 신제품 영향

매출 급성장은 미세먼지 급증에 따른 공기청정기 시장 성장과 신제품(대용량, 프리미엄) 효과에 기여한다. 미세먼지와 황사가 잦아지면서 국내 공기청정기 시장이 빠르게 성장하고 있다. 국내 공기청정기 시장은 '14년 50만대에서 '16년 100만대로 CAGR +56% 성장을 기록하고 있다. 위닉스는 '16년 기준 국내 공기청정기 판매시장에서 MS 20% 수준을 차지 하고 있다.

위닉스는 '17년 신제품으로 80㎡(24평) 이상 대용량 모델을 출시했다. 기존 보급형 모델(10~23평형)에서 대용량까지 제품군을 확장했다. 다양한 제품 라인업을 갖춘 동시에 위닉스는 가성비라는 강점을 보유하고 있다. 위닉스 공기청정기 가격대는 20만원 초반대부터 평형별로 유사 경쟁제품 대비 10~20%가량 저렴하다.

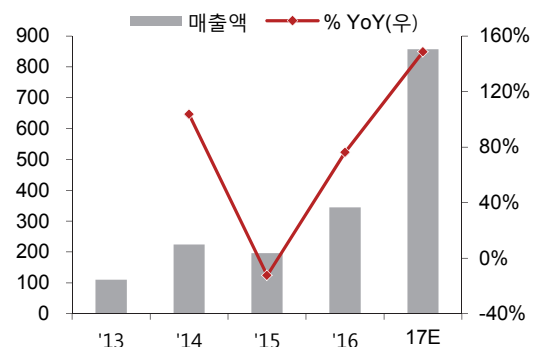
실제로 1Q17 공기청정기 매출액은 +50% YoY 이상 증가하면서 전사 매출 성장을 견인했다. 제조원가율도 75%로 전년동기대비 -4%p 개선되었다. 공기청정기 판매 호조세에 힘입어 '17년 전사 이익률 개선도 가능할 전망이다.

'17년 신제품 대용량 및 프리미엄 공기청정기



자료: 위닉스, SK증권

신제품+수출 물량 증가로 매출액 증대 전망



자료: 위닉스, SK증권

(2) 제습기, 재고처리 완료로 향후 이익기여 전망

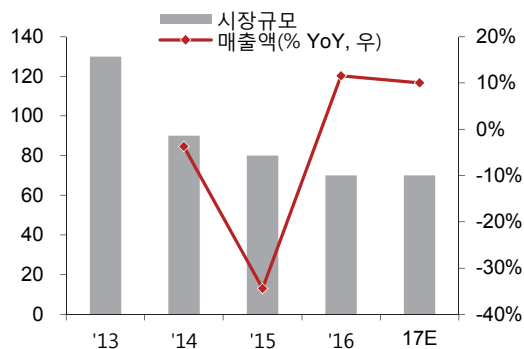
'17년 매출 +10% YoY 전망

동사 제습기 사업부는 '13년 시장 급성장에 무리하게 생산한 재고를 소진 중에 있다. '15년 이전식 구형 제품의 재고는 '17년 중 소진 완료가 가능할 전망이다. 향후 매출은 신제품 기여도가 높아지면서 매출 증가가 이익증대로 이어질 전망이다.

'17에도 동사 제습기 매출액은 +10% YoY 수준의 증가가 가능할 전망이다. '17년 국내 가습기 시장 자체는 큰 폭의 성장이 어려울 전망되어 실적은 매우 보수적으로 추정했다.

제로 시장 성장에도 추가적인 매출 증대가 가능할 것으로 추정한 근거는 시장 내 MS 확대이다. 제습기 시장에서 30% 수준의 점유율을 차지하던 경쟁사가 시장에서 퇴출하여 국내 TOP2 공기청정기 업체인 동사의 추가적인 MS 확대가 가능할 것으로 판단된다. 실제로 동사는 시장규모가 축소되는 '16년 중에도 매출액은 +12% YoY 증가를 기록한바 있다.

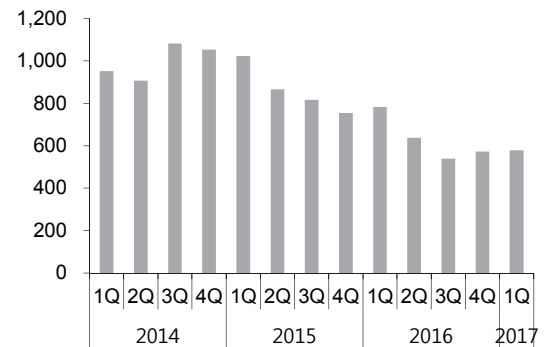
국내 제습기 시장규모와 동사 제습기 매출증가율 추이 (단위: 만대)



자료: 위닉스, SK 증권

재고자산 추이

(단위: 억원)



자료: 위닉스, SK 증권

3. 실적전망 및 추가

**'17년 매출 +43% YoY,
영업이익 195억원 +681%
YoY 전망**

동사 '17년 매출액은 3,044억원(+43% YoY), 영업이익은 195억원(+681% YoY, OPM 6.4%)을 전망한다. 실적개선은 ① 공기청정기 판매량 급증, ② 제습기 악성 제고 소진에 따른 마진개선에 기여한다.

동사 주가는 1분기부터 공기청정기 매출 증대에 따라 실적이 급성장하면서 상승 추세에 있다. 2분기에도 공기청정기 판매 호조로 매출액 +20% YoY 이상 증가가 가능할 전망이다. 2분기 누적(연초~6월중순) 공기청정기 판매량은 20만대를 돌파해 이미 전년도 연간 판매량(10만대)은 물론 당초 사업계획(20만대) 물량을 넘어섰다. 제습기는 '17년 중 구형('15년 이전식 제품) 제품의 재고처리가 완료되어 향후 매출액 증가가 이익 증대로 이어질 전망이다.

위닉스 실적전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	477	740	537	377	532	2,578	2,632	1,975	2,132	2,195
EVAPORATOR	46	53	58	51	49	219	230	205	208	210
에어컨부품	3	4	14	8	14	35	40	23	29	30
정수기(WINDX)	49	58	47	17	35	129	230	166	171	180
공조기(WINDX)	158	408	243	213	223	1,398	1,127	824	1,022	1,594
기타 제품(냉장고 부품 및 샘플 등)	27	31	35	35	32	95	124	117	128	130
상품매출(레진 휴즈 등 도급 원자재)	57	49	18	-57	18	132	268	123	67	70
기타매출	7	9	4	7	4				26	30
매출액(% YoY)	9%	4%	26%	-6%	12%	34%	2%	-25%	8%	43%
EVAPORATOR	-16%	26%	-7%	11%	6%	-17%	5%	-11%	1%	1%
에어컨부품	-78%	-278%	134%	27%	380%	-39%	14%	-42%	23%	5%
정수기(WINDX)	102%	52%	-18%	-63%	-28%	14%	79%	-28%	3%	6%
공조기(WINDX)	-2%	7%	99%	34%	41%	98%	-19%	-27%	24%	56%
기타 제품(냉장고 부품 및 샘플 등)	-11%	8%	50%	2%	20%	11%	31%	-6%	9%	1%
상품매출(레진 휴즈 등 도급 원자재)	68%	-30%	-62%	91%	-69%	-25%	104%	-54%	-45%	4%
매출원가	375	590	434	299	399	2,154	2,104	1,617	1,698	2,359
(% YoY)	7%	13%	21%	-22%	6%	24%	-2%	-23%	5%	39%
(% Sales)	79%	80%	81%	79%	75%	84%	80%	82%	80%	78%
판매비	78	123	129	78	89	219	431	466	408	490
(% YoY)	0%	-28%	18%	-27%	14%	49%	97%	8%	-12%	20%
(% Sales)	16%	17%	24%	21%	17%	8%	16%	24%	19%	16%
영업이익	24	27	-26	0	44	206	97	-108	25	195
(% YoY)	243%	80%	적지	흑전	83%	390%	-53%	적전	흑전	680%
OPM(%)	5%	4%	-5%	0%	8%	8%	4%	-5%	1%	6%
지배주주순이익	14	18	-103	-69	26	151	58	-171	-139	121
(% YoY)	56%	흑전	적지	적지	86%	180%	-62%	적전	적지	흑전

자료: 위닉스, SK증권

투자의견변경

일시

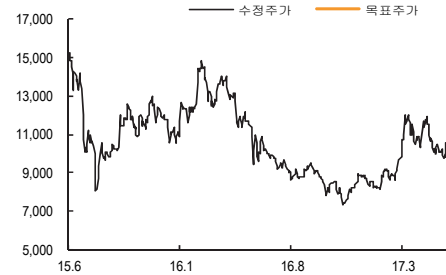
투자의견

목표주가

2017.06.28

Not Rated

(원)



Compliance Notice

- 작성자(조은애)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 6 월 28 일 기준)

매수	92.67%	중립	7.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E
유동자산	1,529	1,183	959	1,265
현금및현금성자산	124	166	114	392
매출채권및기타채권	298	248	247	353
재고자산	1,053	754	573	487
비유동자산	1,265	1,185	1,094	1,014
장기금융자산	19	2	2	2
유형자산	689	660	624	541
무형자산	535	494	436	435
자산총계	2,794	2,369	2,053	2,279
유동부채	1,262	1,028	835	949
단기금융부채	995	813	558	553
매입채무 및 기타채무	238	182	248	354
단기충당부채		0	0	0
비유동부채	278	287	302	312
장기금융부채	237	241	249	251
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0
장기충당부채	21	14	18	23
부채총계	1,540	1,315	1,137	1,261
지배주주지분	1,254	1,054	916	1,018
자본금	82	82	82	82
자본잉여금	614	614	614	614
기타자본구성요소	-157	-157	-157	-157
자기주식	-157	-157	-157	-157
이익잉여금	721	524	388	501
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,254	1,054	916	1,018
부채외자본총계	2,794	2,369	2,053	2,279

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E
영업활동현금흐름	-628	373	297	297
당기순이익(손실)	58	-171	-139	121
비현금성항목등	129	196	252	151
유형자산감가상각비	68	87	86	78
무형자산감가상각비	0	0	0	0
기타	61	61	63	7
운전자본감소(증가)	-772	348	254	60
매출채권및기타채권의 감소(증가)	81	69	-85	-146
재고자산감소(증가)	-639	293	199	76
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-187	-24	106	140
기타	135	10	33	-10
법인세납부	-14	1	-70	-35
투자활동현금흐름	73	-20	-49	-1
금융자산감소(증가)	126	28	0	-1
유형자산감소(증가)	-54	-50	-49	-1
무형자산감소(증가)	-2	-2	0	0
기타	7	5	0	1
재무활동현금흐름	590	-321	-300	-15
단기금융부채증가(감소)	401	-224	-262	12
장기금융부채증가(감소)	246	-4	0	0
자본의증가(감소)		0	0	0
배당금의 지급	13	-15	0	-8
기타	22	-78	-38	-27
현금의 증가(감소)	37	42	-52	278
기초현금	87	124	166	114
기말현금	124	166	114	392
FCF	-1,472	252	292	319

자료 : 위닉스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E
매출액	2,632	1,975	2,132	3,044
매출원가	2,104	1,617	1,698	2,359
매출총이익	528	358	433	685
매출총이익률 (%)	20.1	18.1	20.3	22.5
판매비와관리비	431	466	408	490
영업이익	97	-108	25	195
영업이익률 (%)	3.7	-5.5	1.2	6.4
비영업손익	-19	-72	-94	-38
순금융비용	31	39	36	31
외환관련손익	0	-7	1	-2
관계기업투자등 관련손익		0	0	0
세전계속사업이익	78	-180	-69	157
세전계속사업이익률 (%)	3.0	-9.1	-3.2	5.2
계속사업법인세	20	-9	70	36
계속사업이익	58	-171	-139	121
중단사업이익		0	0	0
*법인세효과		0	0	0
당기순이익	58	-171	-139	121
순이익률 (%)	2.2	-8.7	-6.5	4.0
지배주주	58	-171	-139	121
지배주주귀속 순이익률(%)	2.22	-8.66	-6.51	3.98
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	51	-178	-138	110
지배주주	51	-178	-138	110
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	165	-21	111	273

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017E
성장성 (%)				
매출액	2.1	-25.0	7.9	42.8
영업이익	-52.8	적전	흑전	680.7
세전계속사업이익	-55.9	적전	적지	흑전
EBITDA	-38.2	적전	흑전	145.7
EPS(계속사업)	-65.2	적전	적지	흑전
수익성 (%)				
ROE	5.8	-14.8	-14.1	12.5
ROA	2.7	-6.6	-6.3	5.6
EBITDA마진	6.3	-1.1	5.2	9.0
안정성 (%)				
유동비율	121.2	115.1	114.9	133.3
부채비율	122.8	124.8	124.1	123.8
순차입금/자기자본	85.2	83.8	75.1	40.1
EBITDA/이자비용(배)	5.1	-0.5	3.1	8.7
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	409	-1,046	-849	740
BPS	8,625	6,442	5,601	6,224
CFPS	886	-515	-321	1,219
주당 현금배당금	100	0	50	50
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	66.7	N/A	N/A	16.2
PER(최저)	25.1	N/A	N/A	11.0
PBR(최고)	3.2	3.5	2.6	1.9
PBR(최저)	1.2	1.3	1.3	1.3
PCR	16.0	-22.9	-26.0	9.1
EV/EBITDA(최고)	27.8	-222.2	28.3	8.8
EV/EBITDA(최저)	15.5	-107.8	17.3	1.6