위닉스

(044340)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
목표주가	22,000		신규
Earnings			

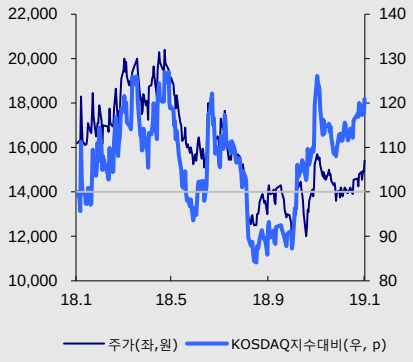
Stock Information

현재가(1/14)	15,650원
예상 주가상승률	40.6%
시가총액	2,797억원
비중(KOSDAQ내)	0.12%
발행주식수	17,873천주
52주 최저가/최고가	11,450 – 20,400원
3개월 일평균거래대금	29억원
외국인 지분율	3.1%
주요주주지분율(%)	
윤희종 (외 2인)	50.2
위닉스 자사주 펀드	5.9
위닉스 자사주	2.7

Valuation wide	2017	2018E	2019E
PER(배)	19.9	13.5	10.1
PBR(배)	4.2	3.6	2.8
EV/EBITDA(배)	11.3	9.5	7.3
배당수익률(%)	1.5	2.6	2.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	13.4	(9.5)	(3.4)	7.6
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	10.9	8.0	18.4	6.5

Price Trend



ktb 투자증권

스몰캡 김영준 yjkim311@ktb.co.kr

미세먼지가 유익한 기업

▸ Issue

위닉스 신규 커버리지 개시

▸ Pitch

– 투자의견 BUY, 목표주가 2.2만원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2019E PER 14x에 해당. 글로벌 가전 업체들은 2019E PER 10x에 거래 중이나 동사의 EPS 성장률 +33.7% 고려시 타당한 수준(글로벌 가전 업체 EPS 성장률 +9%)

– 미세먼지 일상화에 따른 공기청정기, 건조기 시장 확대의 수혜를 받으며 2019년에도 실적 성장세 지속 전망. 1~4월 주가의 계절적 강세와 사업부문 다각화에 따른 실적 안정성 증가에 주목할 필요

▸ Rationale

– 미세먼지로 인해 대기오염 발생 빈도가 높아짐에 따라 환경 가전에 대한 관심도가 높아지고 있음. 공기청정기와 건조기 필수 가전으로 자리하며 최근 4년간 시장 급성장. 2015년부터 2018년까지 제품 시장규모는 각각 2.5배, 20배 성장

– 에어컨, 김치냉장고와 같은 필수 가전의 가구 보급률이 80% 이상임을 감안하면, 아직 보급률이 각각 37%, 9% 수준에 그치고 있는 공기청정기와 건조기 시장은 추가 성장 가능할 전망. 2019년 이후에도 시장 확대 예상

– 제품 포트폴리오가 제습기 중심에서 공기청정기+제습기+건조기로 다각화됨에 따라 실적 안정성 확보. 공기청정기는 봄/겨울, 제습기는 여름, 건조기는 상시 매출 발생으로 실적의 계절 변동성 감소 중

– 2019년 매출액 3,955억원(YoY +16.9%), 영업이익 359억원(YoY +33%, OPM 9.1%) 전망. 환경 가전 시장 확대 예상됨에 따라 동사 전 사업부 실적 성장 지속 예상. 부진했던 제습기 제품 매출 마른 장마 지나가며 안정화 예상. 2018년 건조기 사업 신규 진출로 광고선전비가 늘어남에 따라 영업이익률이 8%로 전년 동기 대비 1.4%p 증가에 그침. 2019년 영업이익률은 광고선전비 감소에 따라 1.1%p 개선 전망

▸ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	263	198	213	261	338	396	464
영업이익	10	(11)	2	17	27	36	45
EBITDA	17	(2)	11	25	34	43	52
순이익	6	(17)	(14)	11	21	28	35
자산총계	279	237	205	201	216	241	276
자본총계	125	105	92	98	121	142	170
순차입금	107	88	69	60	48	37	20
매출액증가율	2.1	(25.0)	7.9	22.3	29.7	16.9	17.4
영업이익률	3.7	(5.4)	1.2	6.6	8.0	9.1	9.6
순이익률	2.2	(8.7)	(6.5)	4.3	6.1	7.0	7.5
EPS증가율	(64.8)	적전	적지	흑전	67.3	33.7	26.2
ROE	5.7	(14.8)	(14.1)	12.0	18.9	21.0	22.4

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

위닉스

위닉스는 1973년 유신기업사로 설립되었으며 냉장고, 에어컨용 열교환기 생산을 기반으로 사업을 시작했다. 증발기, 냉각기술을 바탕으로 1987년 냉온수기, 1997년 제습기, 2002년 공기청정기를 개발했다. 2000년 코스닥 시장에 상장하며 사명을 위닉스로 바꾸고 현재의 회사 모습을 갖추었다.

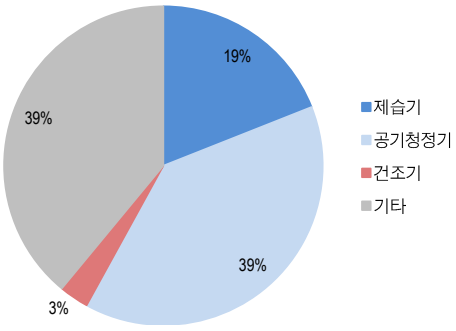
동사는 2014년부터 공기청정기 제품에 주력하기 시작했다. 공기청정기 시장은 삼성전자, LG전자, 코웨이가 독과점 하고 있었으나, 제품 성능과 가격 경쟁력을 바탕으로 점유율을 확대해 가고 있다. 2018년 기준 공기청정기 시장 점유율 약 24%로 경쟁력을 보이고 있으며, 2018년 9월부터 제습기 기술력을 바탕으로 건조기 시장으로 진출을 시작하고 있다.

공기청정기, 건조기와 같은 환경가전시장은 최근 몇 년간 미세먼지 영향으로 대기 환경 중요성 부각되며 급성장하고 있다. 공기청정기 시장은 삼성전자, LG전자, 위닉스, 샤오미, 코웨이가 경쟁하고 있으며, 건조기시장은 LG전자, 삼성전자가 독과점하고 있다.

2019년 1월 14일 기준, 동사의 시가총액은 2,797억원이며 KOSDAQ 제조 업종에 속해있다.

사업부문 Breakdown

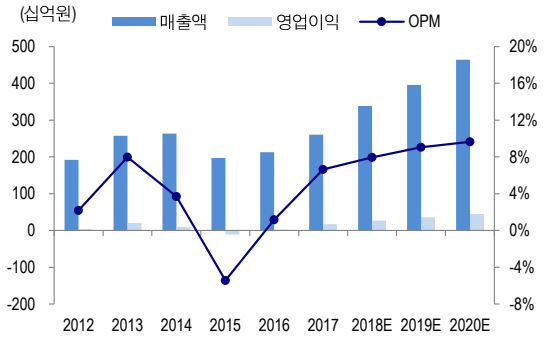
- 위닉스의 2018년 예상 매출액은 3,382억원이며, 매출 비중은 공기청정기 39%, 제습기 19%, 열교환기 및 가전 부품 39%, 건조기 3%로 추정된다.
- 국내 공기청정기 시장은 2015년 80만대에서 2018년 200만대 규모로 성장했으며, 동사는 삼성전자, LG전자, 코웨이가 과점하던 시장에 성공적으로 집입하여 현재 24%의 점유율을 기록 중이다.
- 건조기 시장 또한 2015년 5만대에서 2018년 100만대 규모로 성장했으며. LG전자, 삼성전자 양사 점유율이 90%이다. 위닉스는 2018년 9월 건조기 시장에 신규 진출하며 2018년 매출 약 100억원을 달성하였다.
- 제습기 시장은 2013년 140만대 규모에서 마른장마로 인해 2018년 60만대 수준으로 축소되었다. 동사의 점유율은 50%를 유지하고 있으며, 마른 장마를 벗어남에 따라 제습기 매출 회복을 예상한다.



Source: 위닉스(2018E 기준), KTB투자증권

Financials

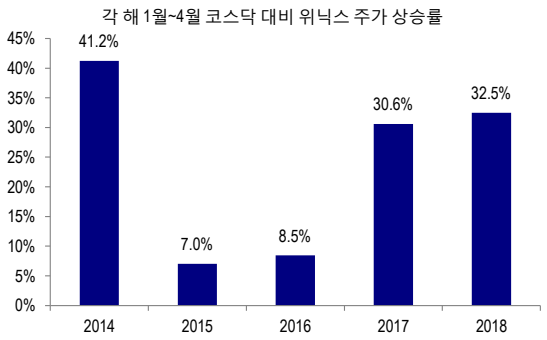
- 동사의 실적은 2013년 제습기 시장의 성장으로 호조를 보였으나, 마른장마가 시작된 2014년부터 악화되었다. 제습기 제품의 실적 부진을 보완하기 시작하며 2017년부터는 실적 회복 중이다. 공기청정기 시장확대로 2018년 실적 성장이 두드러졌다.
- 동사의 실적은 주력제품 판매의 계절성에 따른 분기 변동성이 크다. 기상의 변화에 따라서도 변동성이 큰 특성이 있으나, 변동성은 점차 축소 전망이다.



Source: KTB투자증권

주가

- 2013년부터 2014년까지 동사의 주가는 제습기 시장의 성장에 따른 실적 증가로 상승하는 모습을 보였다. 이후 마른 장마로 인해 제습기 매출이 하락하며 주가는 하락했으며 2017년부터 공기청정기 매출 증가로 주가는 상승하고 있다.
- 실적이 안정화된 2018년 이후 동사의 주가는 PER 12~24x에서 움직였다. 현재는 13x 수준에 위치해 있다.
- 동사의 주가는 2014년부터 미세먼지가 이슈화되는 1월~4월 주가가 시장을 Outperform 하는 모습을 보인다. 지금 시점에 주가 흐름을 주시해야 한다.



Source: Fnguide, KTB투자증권

I. 미세먼지 사회 이슈로 부각

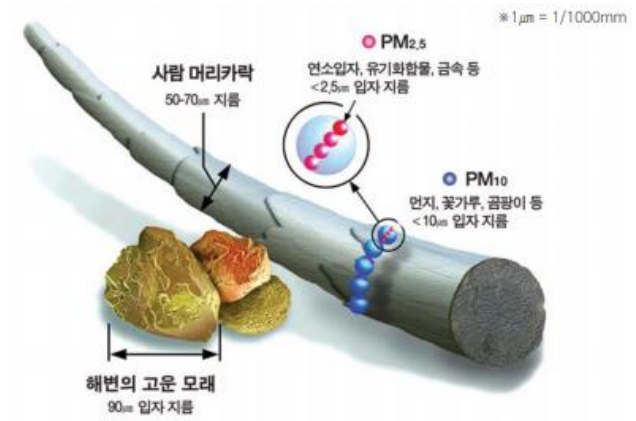
I-1. 사회 화두로 떠오르고 있는 미세먼지

대한민국은 미세먼지와 전쟁 중이다. 사람들은 아침에 일어나 미세먼지 농도를 확인하고 마스크를 착용하고, 빨래를 널고, 외부 활동 여부를 결정한다. 일기예보에도 미세먼지 농도가 같이 표시되고 있으며, 미세먼지는 이제 우리의 일상에 완전히 스며들었다.

미세 먼지란 입자의 크기가 매우 작은 먼지(PM, Particulate Matter)를 의미하며, 크기에 따라 PM_{10}, $PM_{2.5}$로 구분한다. 미세먼지의 유해성은 2013년 국제암연구소(IARC, International Agency for Reasearch on Cancer)가 미세먼지를 1군 발암물질로 지정하며 본격적으로 알려지기 시작했으며, 이때부터 대기 대기오염에 대해 인지하기 시작했다.

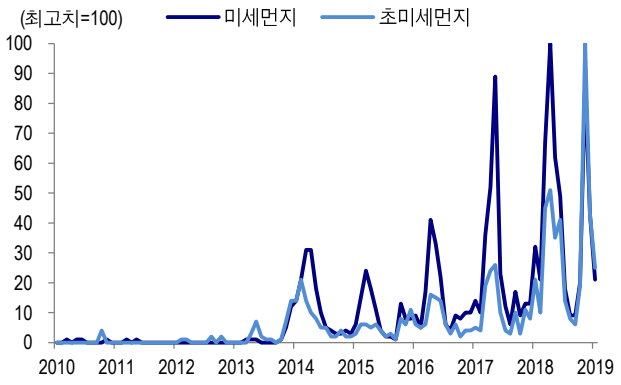
서울 기준 미세먼지 주의보 발령 일수는 2013년 2회에 불과했으나, 2017년 10일, 2018년 8일까지 증가하였다. 초미세먼지 주의보 발령 일수 역시 2013년 1일에서 2018년 18일까지로 크게 증가하였다. 서울의 미세먼지 주의보 발령 기간의 미세먼지 최대 농도는 2014년 192μg/m^{3}에서 2017년 423μg/m^3, 2018년에는 470μg/m^{3}까지 증가했다. 초미세먼지 최대 농도 또한 2018년 204μg/m^{3}을 기록하며 2013년 이후 최고치를 기록하였다. 미세먼지 발생 빈도 및 농도의 증가는 사람들의 경각심을 증가시켰으며, 2018년 미세먼지 검색 건수는 2017년 대비 142% 증가 했다.

Fig. 01: 미세먼지 종류별 크기



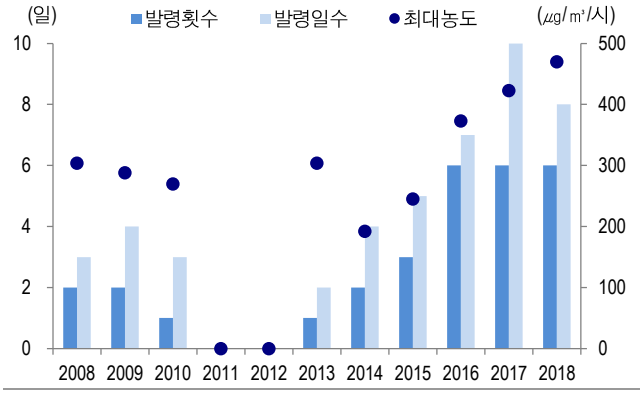
Source: 미국환경보호청, 환경부, KTB투자증권

Fig. 02: 미세먼지, 초미세먼지 검색 트렌드



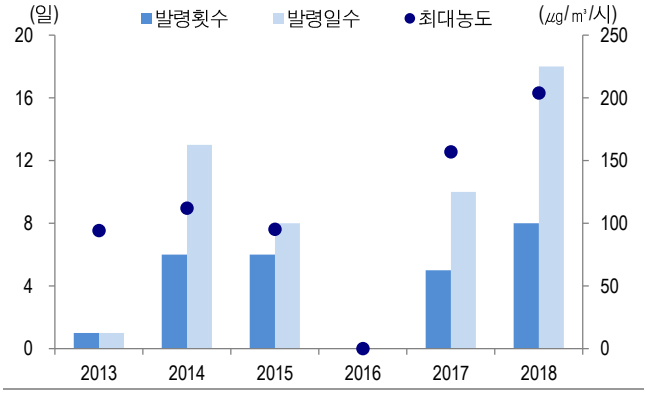
Source: Google Trends, KTB투자증권

Fig. 03: 서울 미세먼지(PM_{10}) 주의보 발령 현황 및 최대농도



Source: 한국환경공단, 서울시 기후환경본부, KTB투자증권

Fig. 04: 서울 초미세먼지($PM_{2.5}$) 주의보 발령 현황 및 최대농도



Source: 한국환경공단, 서울시 기후환경본부, KTB투자증권

I-2. 심상치 않은 외부 요인: 중국

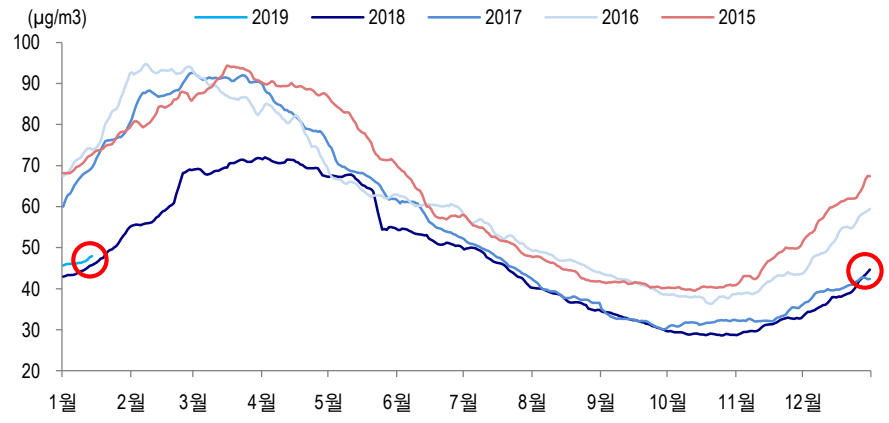
중국의 대기오염 관련 정책은 2013년부터 시작되었다. 중국은 2013년 9월, 대기오염 조치 계획을 통해 $PM_{2.5}$농도를 2017년까지 베이징-톈진-허베이 지역은 25%, 장강 삼각주 지역은 20%, 주강 삼각주 지역은 15% 감축하기로 했다. 2016년에 공표된 5개년 계획에서는 대상 지역을 확장하여 미세먼지 농도를 2020년까지 2015년 대비 18% 감소시키는 것을 목표로 하였다. 그리고 2018년 7월에 발표한 3개년 계획은, 5개년 계획에서 적용 도시의 범위를 넓혔고 기준 년도는 2015년으로 그대로 유지하였다. 대기오염 정책이 범위가 넓어지며 효과가 상승할 것으로 보이나 맹점이 있다.

이번 정책의 맹점은, 주요 지역(베이징-톈진-허베이, 주강 삼각주, 장강 삼각주)들은 이미 2017년에 기준을 다 만족했다는 점이다. 해당 도시들은 지금 상태를 유지하기만 하면 2020년의 미세먼지 농도 목표치를 달성할 수 있다. 베이징의 미세먼지 농도가 많이 낮아졌다고는 하나, 2017년 평균 농도인 58μg/m^{3}은 WHO 잠정 권장치 35μg/m^{3}보다 훨씬 높으며, 서울 25μg/m^3, LA 14.8μg/m^3, 도쿄 12.8μg/m^{3}과 비교해도 여전히 높은 수치이다. 여전히 미세먼지 농도를 줄이기 위해 감소 목표치를 높게 설정했어야 하나, 2015년을 기준으로 했기 때문에 이미 목표치를 충족한 도시들은 추가적으로 노력해야 할 동기가 없다.

이러한 맹점이 실제화 됐다. 이번 정책으로 주요 지역의 미세먼지 감소세가 멈추기 시작했다. [Fig.5]에서 볼 수 있듯이 2018년 12월 말의 미세먼지 농도는 2017년 12월 말의 미세먼지 농도보다 높다. 아직 완전히 판단하기에는 이른 시점이나, 중국 주요 도시들의 2019년 미세먼지 농도가 2018년보다 낮아지는 것을 기대하기는 어려울 것이다.

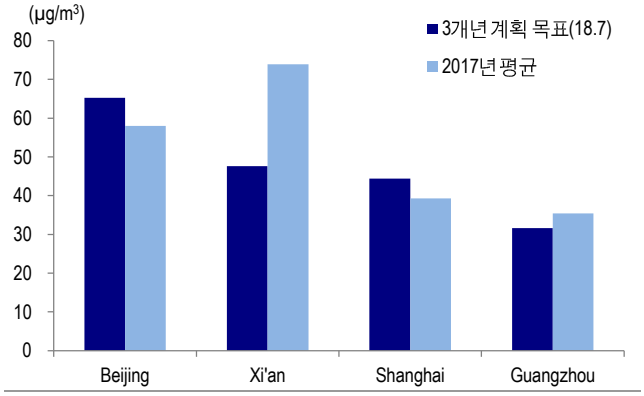
2015년부터 2018년까지 겨울 중국의 미세먼지가 감소했음에도 불구하고, 국내 미세먼지 최대 농도 및 주의보 발령횟수는 늘어났다. 중국의 미세먼지 감소세가 당분간 멈출 것으로 전망되는 지역들 중 베이징-톈진-허베이, 장강 삼각주 등은 국내 미세먼지와 관련이 많은 동쪽에 위치한다. 이러한 점들을 감안할 때 2019년 국내 미세먼지 발생 정도는 심해질 것으로 예상하며, 공기청정기 및 건조기에 대한 필요성은 2019년에도 이어질 것으로 판단한다.

Fig. 05: 중국 주요 도시 평균 미세먼지($PM_{2.5}$) 추이: 전년대비 증가하기 시작



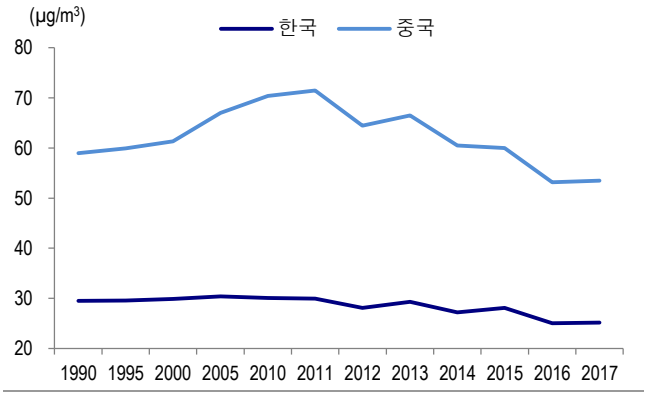
Source: Bloomberg, KTB투자증권
Note: 베이징, 상하이, 광저우, 선양, 청두 미세먼지 농도의 90일 평균값 추이

Fig. 06: 주요 도시별 미세먼지 목표치 및 2017년 평균 농도



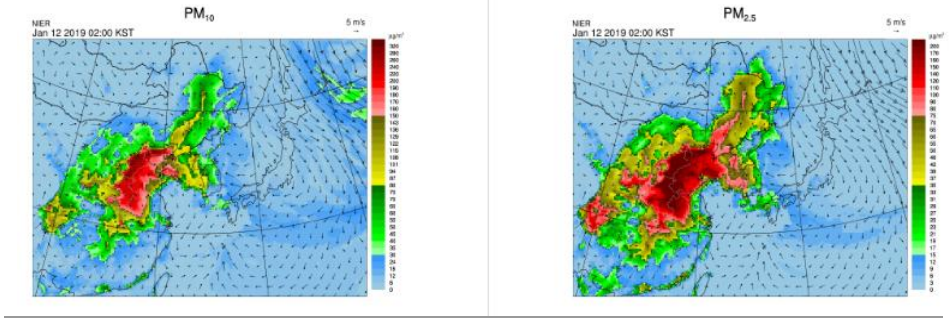
Source: 언론취합, KTB투자증권

Fig. 07: 한국, 중국 미세먼지($PM_{2.5}$) 추이



Source: OECD, KTB투자증권

Fig. 08: 미세먼지 농도가 높아질 때 대기 흐름(2019.1.12)



Source: 한국환경공단, KTB투자증권

Fig. 09: 미세먼지 감축 목표를 달성한 도시 위치

Source: KTB투자증권

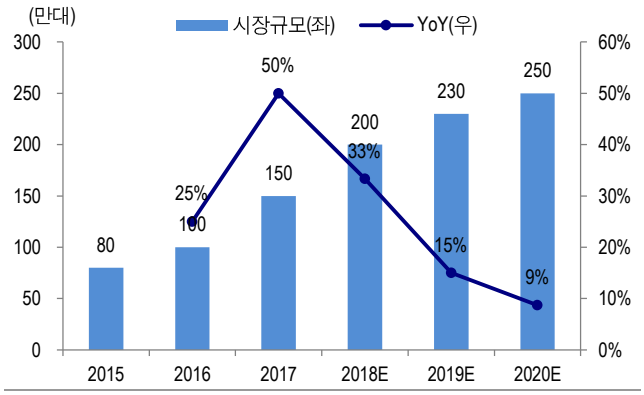
II. 미세먼지로 날아오르다: 위닉스

II-1. 공기청정기와 의류건조기 시장 성장은 계속된다

미세먼지로 문제가 심화됨에 따라 국내 공기청정기 시장과 의류건조기 시장은 급격히 성장하였다. 2015년 80만대 규모의 공기청정기 시장은 2018년 약 200만대까지 150% 성장하였으며, 건조기 시장은 2015년 5만대 규모에서 2018년 약 100만대까지 20배 성장하였다. 통상 국내에서 TV, 냉장고, 세탁기, 에어컨과 같이 연간 100만대 이상 판매되는 가전을 필수 가전이라 칭한다. 공기청정기와 건조기는 최근의 성장세를 바탕으로 TV, 냉장고, 세탁기, 에어컨 등과 함께 필수 가전으로 자리 잡았다.

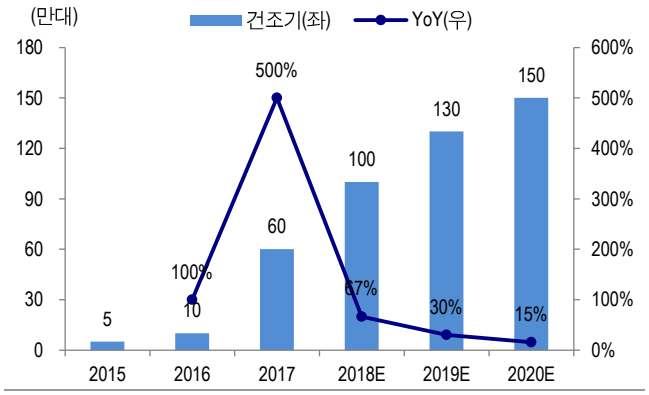
공기청정기와 건조기 시장의 성장세는 앞으로도 지속될 것으로 보인다. 공기청정기는 에어컨과 마찬가지로 계절성이 있는 가전이다. 가격과 제품의 특성상 판매 양상이 유사할 것으로 전망된다. 최근 에어컨 시장은 기록적인 폭염으로 연간 250만대 수준의 시장을 형성하고 있다. 공기청정기 시장이 아직 성장하고 있는 시장임을 감안하면 에어컨 시장 수준까지 도달할 수 있을 것으로 전망하며, 2020년까지 연간 250만대 시장으로 성장할 수 있을 것이라 예상한다. 건조기는 김치냉장고와 같이 기존 가전 제품(냉장고, 세탁기)의 기능을 특화한 가전 제품이다. 이에 따라 유사한 시장을 형성할 수 있을 것으로 판단하며, 김치냉장고가 최근 130만대의 시장을 형성하고 있음과 현재 건조기의 인기를 감안하면 2020년까지 연간 150만대 시장으로 성장할 수 있을 것이라 예상한다.

Fig. 010: 공기청정기 국내 시장 규모 추이



Source: 언론취합, KTB투자증권

Fig. 011: 건조기 국내 시장 규모 추이



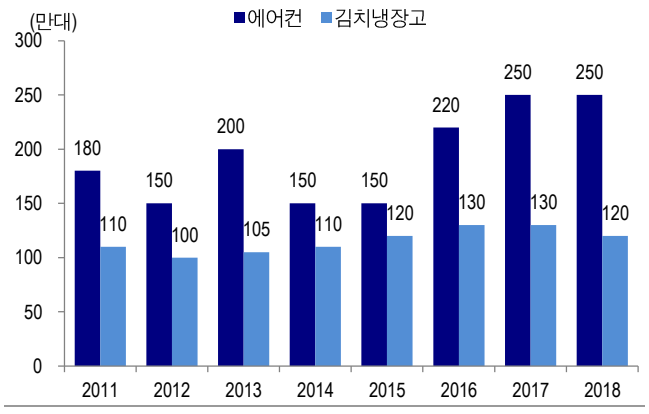
Source: 언론취합, KTB투자증권

Fig. 012: 현대백화점 클럽웨딩 고객 가전 구매 변화

	2016년	2018년(1~5월)	매출 성장률(YoY)
1위	TV	TV	17%
2위	냉장고	냉장고	10%
3위	세탁기	건조기	172%
4위	에어컨	세탁기	9%
5위	전기밥솥	무선청소기	123%
6위	청소기	공기청정기	153%
7위	전기레인지	에어컨	-10%

Source: 언론취합, 현대백화점, KTB투자증권

Fig. 013: 에어컨, 김치냉장고 국내 시장 규모 추이



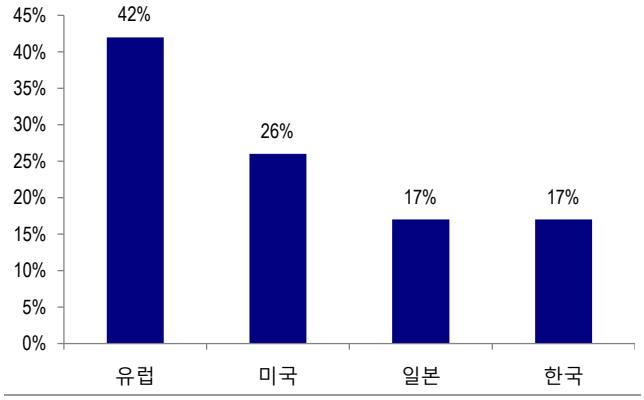
Source: 언론취합, KTB투자증권

환경 의식이 높은 선진국들의 보급률과 비교했을 때 시장 전망은 밝아 보인다. 업계에서 추정하는 국가별 공기청정기 보급률에 따르면 유럽 42%, 미국 26%에 비해 아직 한국은 17% 수준으로 낮다. 그러나 2017년 기준 $PM_{2.5}$ 농도를 비교해보면 한국은 25.1μg/m^{3}으로 유럽의 13.1μg/m^{3}보다 약 2배, 미국의 7.4μg/m^{3}보다 약 3배 높은 수준으로 미세먼지가 심각하다. 게다가 2000년 대비 감소율도 타 국가들 대비 낮은 수준으로, 향후 공기청정기 필요성은 계속해서 제기될 전망으로 공기청정기 시장 확대는 지속될 전망이다.

대기 상태를 제외하고도, 유럽과 미국에서 공기청정기 보급률이 높게 나타나는 데에는 문화의 차이도 영향을 끼쳤다. 유럽과 미국에서 공기청정률 보급률이 높은 이유는 카페트 및 반려 동물 문화 때문이다. 대기오염 상태도 공기청정기를 사용하게 하는 주요 원인이나, 실내 내부에서 삶의 방식 또한 중요한 것이다. 우리나라의 2010년 반려동물 보유 가구 비중은 17%였으나, 2017년 28%까지 11%p나 상승하였다. 반려 동물 보유 가구 확대는 공기청정기 수요 증가 요인이다.

최근의 공기청정기, 건조기 시장의 급격한 성장이 있었으나 아직까지 성장 여력이 존재한다. 공기청정기와 건조기와 유사한 에어컨, 김치냉장고 시장은 2013년 기준 가구당 보급률이 80%에 달한다. 이외의 필수 가전들 또한 보급률이 80%를 상회한다. 공기청정기, 건조기 역시 필수가전으로 비슷한 보급률이 예상되며, 현재까지 보급 대수 규모(720만대, 180만대)를 감안할 때 현재 가구의 80%인 1,600만대 보급까지 향후 몇 년간 고성장이 지속될 것으로 전망된다.

Fig. 014: 국가별 공기청정기 보급률



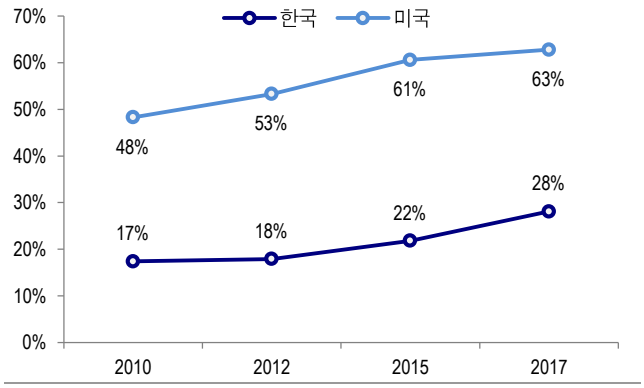
Source: 산업데이터취합, KTB투자증권

Fig. 015: 국가별 미세먼지 비교 농도

항목	기준시간	한국	EU	미국	일본
PM_{10}(μg/m^3)	24시간	100	50	150	100
	1년	50	40	-	-
$PM_{2.5}$(μg/m^3)	24시간	35	-	35	35
	1년	15	25	15	15
2017년 기준 $PM_{2.5}$ 농도		**25.1**	**13.1**	**7.4**	**11.9**
2000년 기준 $PM_{2.5}$ 농도		29.9	16.2	9.5	14.4
2000년~2017년 감소율(%)		**16.1%**	19.1%	22.1%	17.4%
환경기준 대비 $PM_{2.5}$ 농도		**1.7**	0.5	0.5	0.8

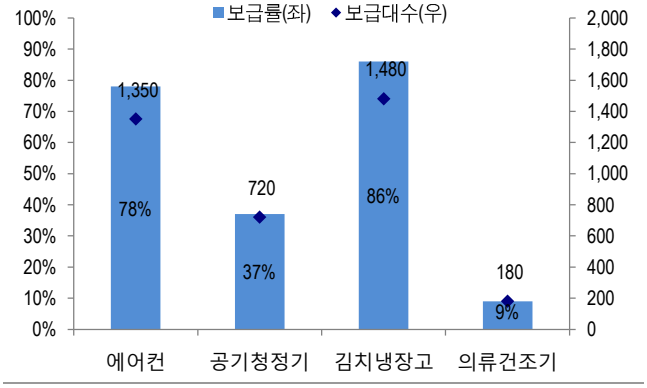
Source: 한국환경공단, OECD, KTB투자증권

Fig. 016: 대한민국, 미국 반려동물 보유 가구 비중 추이



Source: 농림축산식품부, APPA, KTB투자증권

Fig. 017: 필수 가전 가구별 보급률 및 보급 대수



Source: 한국전력거래소, 통계청, KTB투자증권
Note: 에어컨, 김치냉장고 '13년 기준, 공기청정기, 의류건조기 현재 기준

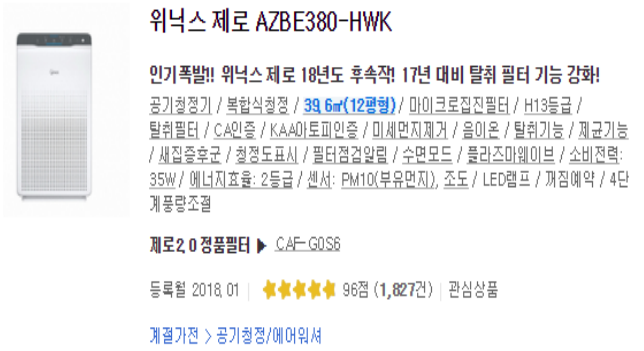
II-2. 공기청정기의 강자

동사는 2015년부터 공기청정기 사업에 본격적으로 진출하였으며, 삼성전자와 LG가 독과점 하고 있는 시장에서 브랜드와 가격 경쟁력을 바탕으로 2018년 시장 점유율 24% 수준까지 끌어 올리는 데 성공하였다. 저가 수입 제품의 등장으로 공기청정기 시장의 경쟁이 심해지고 있으나, 동사는 가격 경쟁력을 바탕으로 현재의 시장 점유율을 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

2018년 공기청정기 시장에서 가장 두드러지는 제조업체는 샤오미이다. 다나와에서 발표한 제조업체별 점유율에 따르면 샤오미 공기청정기의 점유율은 2017년 10% 수준에서 2018년 30%까지 성장하였다. 온라인 매출이 전체 시장의 30~40%를 차지하는 점을 고려하면 실질적인 점유율은 10% 내외로 추정되나, 샤오미의 약진은 공기청정기 시장의 경쟁 심화 우려로 이어지고 있다.

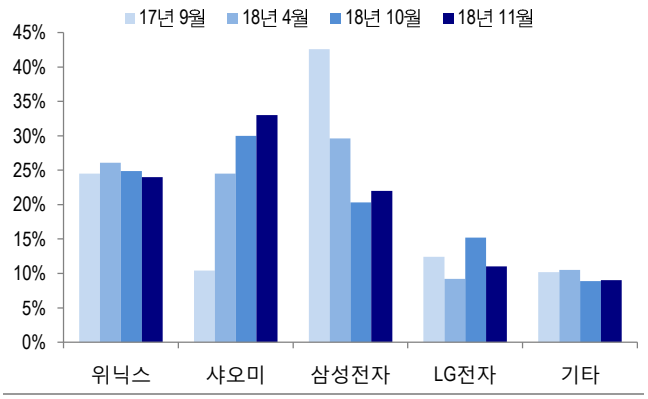
동사와 샤오미의 제품은 중저가 라인에서 경쟁한다. 이에 따라 샤오미가 제품 가격이 비슷한 동사의 점유율을 잠식할 것으로 예상됐으나 동사의 점유율은 1년 동안 큰 변화 없이 유지 중이다. 공기청정기는 건강과 관련된 제품이다. 샤오미 제품의 가격이 가장 저렴함에도 불구하고, 제조 국가, A/S 기간, 필터 등급 및 성능을 감안했을 때 동사의 제품이 샤오미의 제품보다 환경가전으로서 경쟁력이 있다. 샤오미 제품의 모든 필터는 E11 등급으로 경쟁 제품 중 가장 등급이 낮다. 보증 기간 또한 1년으로 상대적으로 짧으며 A/S의 편의성도 떨어진다. 즉 같은 중저가 라인에서 샤오미의 제품이 위닉스의 제품보다 매력도가 적다. 이를 반영하듯 샤오미의 점유율은 2017년 대비 약 20%p 상승했으나, 위닉스의 점유율은 변동이 없다. 반대로 고가 제품인 삼성전자의 점유율이 20%p 가량 떨어지며 점유율 하락 우려를 보인다. 위닉스의 시장점유율은 유지될 것으로 전망된다.

Fig. 018: 다나와 공기청정기 인기 순위 1위:위닉스 제로



Source: 다나와, KTB투자증권
Note: 플랫폼마다 다소 차이는 있으나 모두 인기 순위 3위안

Fig. 019: 브랜드별 점유율 변화: 샤오미의 약진



Source: 다나와, KTB투자증권
Note: 다나와에서 집계한 점유율로 실제 점유율과 차이가 있을 수 있음

Fig. 020: 브랜드별 제품 비교

	위닉스 제로2.0	샤오미 미에어2S	삼성 블루스카이	LG 퓨리케어	코웨이 AP-1018F
제품가격	269,000원	229,000원	340,000원	349,000원	25,900원/월
필터등급	H13	E11	H13	E11	E12
필터가격	57,000원	50,000원	51,000원	52,000원	-
사용면적	39.6m^2	37m^2	40m^2	38.9m^2	33m^2
제품무게	7.5kg	4.5kg	9.2kg	7.2kg	7.2kg
에너지효율	2등급	3등급	3등급	3등급	3등급
A/S기간	2년	1년	1년	1년	-

Source: 각 사 공식판매처, KTB투자증권

동사가 점유율을 유지할 수 있는 또 한가지의 이유는 렌탈 시장의 점유율을 가져오고 있기 때문이다. 렌탈 시장의 점유율은 2014년 46%에서, 2018년 26% 수준으로 추정되며 점유율 하락이 이어지고 있다. 공기청정기는 필터 교체를 제외하고는 관리할 필요가 없다. 필터 교체마저도 사서 바꾸는 단순 작업이다. 동일 면적 제품의 1년 이용료를 비교해보면, 위닉스 제로의 경우 제품 가격 27만원에 필터 1.5개를 감안하면 35만원 정도가 소요된다. 렌탈의 경우 렌탈 이용료 31만원에 초기 등록비 10만원을 감안하면 41만원이 소요된다. 제품 구입의 경우 구매 후부터는 유지비용(필터값)만 소요되므로 관리의 편리성을 감안해도 가격 측면에서 동사 제품이 훨씬 유리하다. 가격 경쟁력이 약한 렌탈 제품 이용자들의 이동으로 동사 점유율은 견고하게 유지되고 있다. 렌탈 시장 점유율은 하락했다고 판단되며, 렌탈 시장의 점유율 이탈은 동사의 점유율에 긍정적이다.

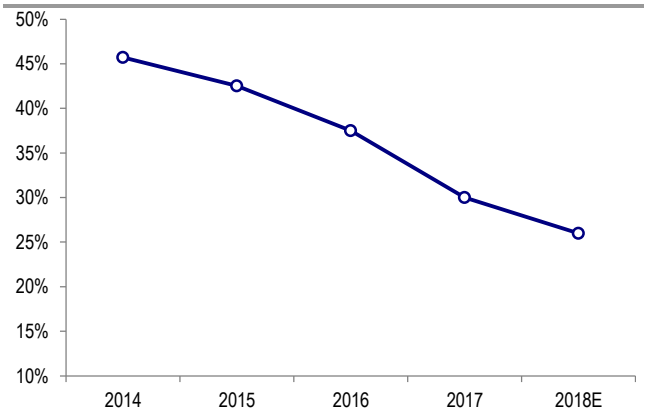
국내 공기청정기 시장뿐만 아니라 미국 시장에서도 성장을 이어갈 것으로 전망된다. 동사는 공기청정기를 아마존에 연간 판매량 10만대 수준을 유지하고 있으며, 2017년 하반기부터 코스트코에도 납품을 시작하여 2018년에는 22만대까지 확대되었다. 후지키메라연구소의 북미 가전 시장 전망에 따르면 다른 가전 제품의 성장 하락이 전망되는 가운데 공기청정기 시장만 유일하게 2023년까지 CAGR 3.4%로 성장이 예상된다. 동사는 미국 시장에서 현재 약 3% 수준의 점유율을 가지고 있으며, 미국의 Home Air Quality Guides에서 발표한 Top 10 중 4위와 7위에 동사 제품이 랭크되어 있다. 다른 유통업체들과 현재 협상 중으로 추가 납품이 결정된다면, 미국 시장에서 판매량 확대로 실적 증가가 기대된다.

Fig. 021: 필터 등급에 따른 성능 비교

명칭	등급	제거율	먼지크기
Semi HEPA	E10	85%	>1.0μm
	E11	95%	>0.5μm
	E12	99.5%	>0.5μm
HEPA	H13	99.75%	>0.3μm
	H14	99.98%	>0.3μm
ULPA	U15	99.9975%	>0.3μm
	U16	99.99975%	>0.3μm
	U17	99.9999%	>0.3μm

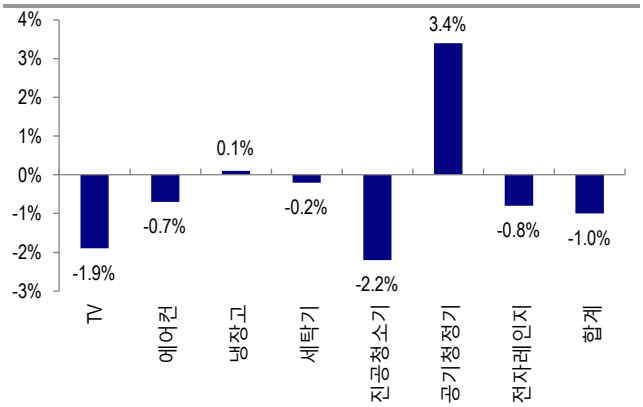
Source: DOE, KTB투자증권

Fig. 022: 공기청정기 렌탈 점유율 하락



Source: 업계 취합, KTB투자증권

Fig. 023: 북미 가전 시장 2016~2023 품목별 CAGR



Source: 2018 월드와이드 일렉트로닉스, 후지키메라연구소, KTB투자증권

Fig. 024: Top 10 Best Rated Home Air Purifiers For 2019

순위	제품명
1	Rabbit Air MinusA2
2	Levoit Compact Air Purifier
3	Honeywell HPA300
4	Winix PlasmaWave
5	AIRMEGA 300S
6	Hamilton Beach TrueAir Pet
7	Winix WAC9500 Ultimate Pet
8	Coway Mighty Air Purifier
9	GermGuardian AC5000E
10	Alen BreatheSmart

Source: Home Air Quality Guides, KTB투자증권

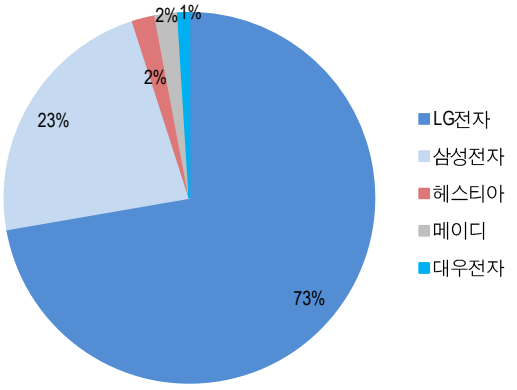
II-3. AEG와 건조기 사업 시작

동사는 독일의 아에게(AEG)와 공동 개발한 텀블건조기를 2018년 9월 출시했다. AEG는 글로벌 가전업체 일렉트로룩스의 자회사로, 건조기 보급률이 90%인 유럽 시장에서 AEG의 의류건조기는 Top3 브랜드로 선정되며 제품을 인정 받고 있다. 현재 국내 건조기 시장은 LG전자가 약 70%의 점유율, 삼성전자가 약 20%의 점유율을 가지고 과점하고 있으며. 동사는 건조기 시장에서 점유율 10%를 목표로 하고 있다.

동사가 출시한 텀블건조기는 동사가 직접 제조하는 제품이 아닌, 아에게 히트펌프 텀블건조기 8000시리즈의 OEM 제품이다. 아에게는 건조기의 대표 시장인 유럽에서 Top3 브랜드를 가지고 있는 제품으로 이미 검증된 제품이다. 8kg 건조기 모델로 크기가 국내 제품 대비 작으나, 사용 용량은 3kg으로 커서 동급 라인에서 경쟁력을 가질 것으로 판단된다. 게다가 기존 아에게 사의 텀블 건조기의 해외 직구 가격은 150만원 이상이나, 동사 판매가는 120만원 내외로 가격적 메리트가 존재한다. 그리고 공동 연구를 통해 제품 개발을 하였는데, 건조기에서 중요한 기능인 제습 분야는 동사가 국내에서 50% 이상 시장을 가지고 있는 메인 플레이어다.

이러한 경쟁력을 바탕으로, 동사는 작년 9월 제품 출시 이후, 4개월만에 1만대의 건조기를 판매하였다. 연환산으로는 3만대이므로, 독과점 시장인 건조기 시장에 처음 진출하여 3% 수준의 점유율을 확보한 것으로 판단된다. 과거 공기청정기 시장 진출 초기 점유율과 유사한 모습이다. 2019년 동사의 건조기 시장 점유율은 3%, 2020년에는 6%로 전망한다.

Fig. 025: 2018년 상반기 국내 건조기 시장 점유율



Source: 다나와, KTB투자증권

Fig. 026: 해외 직접 구매 vs OEM 제품 구매

Source: AEG, 위닉스, KTB투자증권

Fig. 027: 건조기 유럽 시장에서의 AEG 건조기 순위

1. Miele TDA 150C	2. SAMSUNG DV90M50003X	3. AEG T65170AV	4. AEG 8000 SERIES	5. SAMSUNG DV90M8204AW	6. ZANUSSI LINDO 1000 ZDH8333PZ

Source: T3 Magazine, KTB투자증권

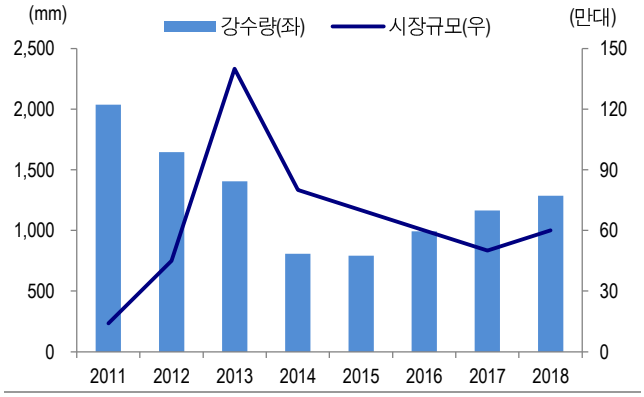
II-3. 공기청정기, 건조기, 제습기의 콜라보레이션: 계절성 돌파

2013년까지 호조를 보이던 동사 실적은 마른 장마가 시작된 2014년부터 악화되었다. 2013년 사업부 매출의 60% 이상이 제습기 매출이었으나, 마른 장마로 인해 제습기 시장이 급격히 감소하였고, 이로 인해 동사의 실적 악화도 불가피 했다. 동사의 실적 감소는 2016년까지 이어지다가, 공기청정기 시장이 확장되기 시작한 2017년부터 회복되기 시작하였다. 제습기 시장도 강수량의 증가로 안정을 찾기 시작하면서, 기존의 재고를 모두 처분하고 시장 점유율(50%) 1위 업체로서 다시 이익을 내기 시작하였다.

제습기 실적이 회복되고, 건조기 신규 판매가 시작되면서 봄 겨울에는 공기청정기, 여름에는 제습기, 상시적으로는 건조기 제품 판매를 통해 매출 다각화가 가능해졌다. 기상요소에 실적이 좌우되던 상태에서 벗어나, 안정적인 매출 구조를 가질 수 있어 긍정적이다. 제습기 기업 위닉스가 아닌, 환경 가전 기업 위닉스로 바뀌며 향후 안정적인 구조를 바탕으로 지속적인 성장이 예상된다.

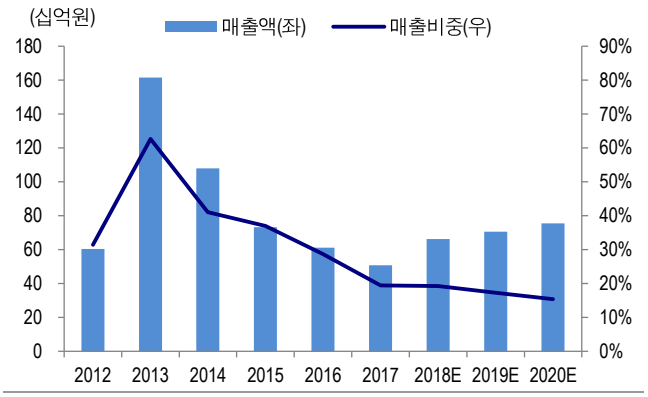
.

Fig. 028: 제습기 시장 규모 및 서울 강수량 추이



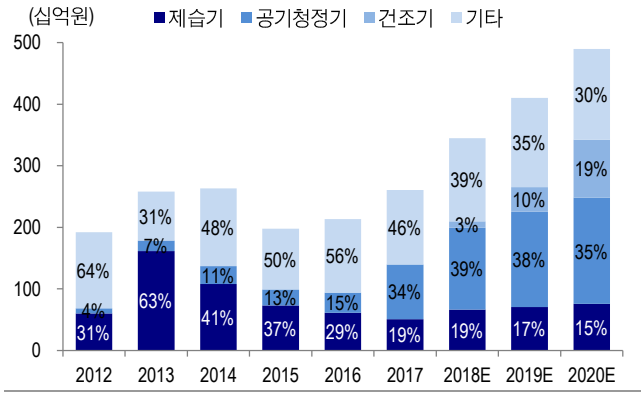
Source: 국가수자원관리종합정보시스템, 언론취합, KTB투자증권

Fig. 029: 제습기 매출액 추이



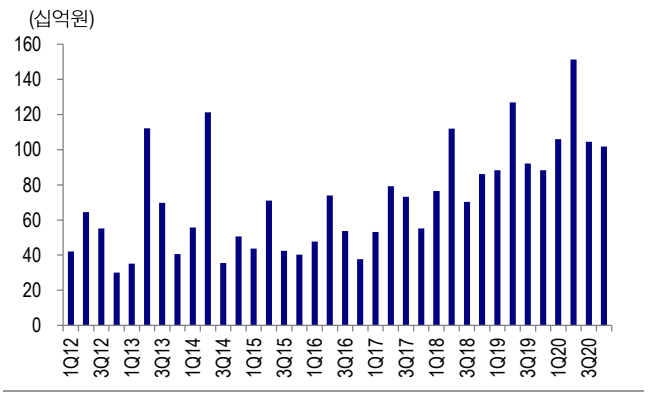
Source: 위닉스, KTB투자증권

Fig. 030: 사업 부문별 매출 비중 추이: 매출 다각화



Source: 위닉스, KTB투자증권

Fig. 031: 분기별 매출액 추이: 변동성 감소



Source: 위닉스, KTB투자증권

III. 실적 추정 및 밸류에이션

III-1. 2019년 매출액 3,955억원, 영업이익 359억원 추정

동사는 2018년 3분기까지 매출액은 전년 동기 대비 25.9% 증가한 2,588억원, 영업이익은 53.1% 증가한 256억원(OPM 9.9%)을 기록했다. 미세먼지 이슈가 지속됨에 따라 공기청정기 매출액이 50% 성장했으며, 마른 장마로 부진을 겪었던 제습기 시장이 회복됨에 따라 기존의 재고 소진 완료 및 신규 제품 출시로 제습기 매출액이 30% 성장하였기 때문이다. 3Q18까지 누적 영업이익률 또한 전년 동기 8.1%에서 10%로 상승하였는데 이는 신규 제품인 건조기 출시에 의한 광고선전비 증가에도 불구하고 공기청정기 매출액 비중 증가(6.5%p) 및 제습기 부문 영업이익률의 회복에 기인한다. 2018년 4분기 매출액은 공기청정기의 판매 지속, 신규 건조기 런칭에 따라 매출액 794억원(YoY +44%), 영업이익 13억원(YoY +145%)으로 추정한다. 이에 따라 동사의 2018년 연간 매출액은 3,382억원(YoY +29.7%), 영업이익은 269억원(YoY +55.9%, OPM 8%)을 기록할 것으로 전망한다.

2019년 연간 매출액은 3,955억원(YoY +16.9%), 영업이익은 359억원(YoY +33.1%, OPM 9.1%)을 예상한다. 공기청정기 시장의 성장 지속, 제습기 매출의 안정화, 건조기 사업 부문 신규 매출 발생으로 매출액 증가를 전망하며, 건조기 신규 런칭이 성공적으로 마무리됨에 따라 광고선전비 감소에 의한 영업이익률 개선을 예상한다.

Fig. 032: 위닉스 실적 추정 상세

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	53.2	79.1	73.2	55.2	76.6	111.9	70.3	79.4	88.9	127.3	92.9	86.4	260.7	338.2	395.5
공조기	22.3	45.7	49.8	29.2	47.0	80.3	40.0	41.0	48.6	80.4	50.8	45.1	147.0	208.3	225.0
공기청정기	16.0	35.0	19.0	19.0	44.0	42.0	19.0	28.3	45.8	50.3	28.1	32.3	89.0	133.3	156.4
YoY	*60%*	*289%*	*217%*	*138%*	*175%*	*20%*	*0%*	*49%*	*4%*	*20%*	*48%*	*14%*	*170%*	*50%*	*17%*
비중	*30%*	*44%*	*26%*	*34%*	*57%*	*38%*	*27%*	*36%*	*51%*	*39%*	*30%*	*37%*	*34%*	*39%*	*40%*
내수	8.1	28.6	9.7	10.2	31.6	34.6	2.4	23.2	32.3	42.3	10.0	26.7	56.6	91.9	111.2
수출	7.9	6.4	9.3	8.8	12.4	7.4	16.6	5.1	13.5	8.0	18.1	5.6	32.4	41.5	45.2
제습기	6.0	13.0	30.0	1.7	3.0	40.0	21.0	2.2	3.2	32.5	22.4	2.3	50.7	66.2	60.5
YoY	*-14%*	*-63%*	*67%*	*70%*	*-50%*	*208%*	*-30%*	*29%*	*7%*	*-19%*	*7%*	*7%*	*-17%*	*31%*	*-9%*
비중	*11%*	*16%*	*41%*	*3%*	*4%*	*36%*	*30%*	*3%*	*4%*	*26%*	*24%*	*3%*	*19%*	*20%*	*15%*
Evaporator	10.1	9.1	9.1	9.5	8.3	12.0	9.9	10.2	9.5	10.3	12.2	11.9	37.8	40.4	43.9
에어컨부품	2.3	1.4	1.3	1.4	1.6	0.8	1.8	1.1	1.4	0.9	1.5	1.1	6.4	5.3	4.9
정수기	3.2	3.1	3.1	2.5	1.7	2.8	2.9	1.7	3.2	3.7	3.4	1.7	11.9	9.1	12.0
Condenser	7.4	7.8	3.7	5.3	10.5	9.3	5.7	7.2	9.2	9.7	8.1	9.9	24.3	32.7	36.9
건조기								10.0	9.2	13.0	8.7	9.0	0.0	10.0	40.0
비중								*13%*	*10%*	*10%*	*9%*	*10%*	*0%*	*3%*	*10%*
영업이익	4.4	8.3	4.1	0.5	9.0	13.7	2.9	1.3	10.3	17.4	5.3	2.8	17.3	26.9	35.9
YoY	*84%*	*204%*	*-256%*	*1690%*	*106%*	*66%*	*-29%*	*145%*	*14%*	*27%*	*84%*	*120%*	*592%*	*56%*	*33%*
OPM	8.2%	10.5%	5.6%	1.0%	11.8%	12.3%	4.1%	1.6%	11.6%	13.7%	5.7%	3.3%	6.6%	8.0%	9.1%

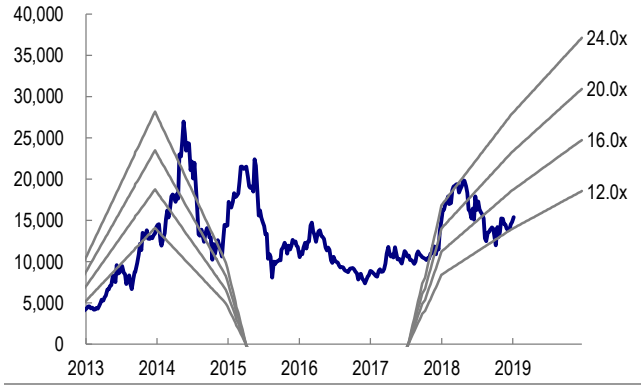
Source: 위닉스, KTB투자증권

III-2. 밸류에이션

위닉스의 커버리지를 개시하며 목표주가 2.2만원, 투자의견 Buy를 개시한다. 목표주가는 2019E EPS 1,547원에 Target PER 14x를 적용하여 산출하였다. Target PER 14x는 동사의 사업이 적자를 벗어나 본격적으로 회복하기 시작한 2018년 1년 동안의 PER 평균 17.7x에 이익 성장률 감소에 따라 20% 할인하여 산정하였다. 동사와 같이 가정용 전자제품(Home Appliance) 사업을 영위하는 기업들의 밸류에이션 평균 10x에 비해 다소 높은 수치이나, EPS 성장률 33%(peer 평균 9%) 및 현재 국내 시장에서의 환경 가전에 대한 관심을 감안한다면 동사의 valuation은 과하지 않다는 판단이다.

공기청정기 사업을 하는 국내 상장사는 코웨이, SK네트웍스, 대유위니아가 있다. 세 회사는 위닉스와 다르게 렌탈 비즈니스를 영위하며 공기청정기 시장 점유율은 20%, 4%, 2% 수준으로 추정된다. 세 회사의 공기청정기 매출 비중이 크지 않고 비즈니스 구조의 차이, 렌탈 시장의 점유율 감소를 감안했을 때 비교 기업으로 적절하지 않다.

Fig. 033: 위닉스 Trailing PER Band



Source: 위닉스, KTB투자증권

Fig. 034: 밸류에이션 요약

목표주가	22,000원
2019E EPS	1,547원
Target PER	14x
'17~'18 평균 PER	17.7x
할인율	20%
동종업계 19E PER	10x
19E EPS 성장률	9%
위닉스 19E PER	10x
19E EPS 성장률	33%

Source: 위닉스, KTB투자증권

Fig. 035: 글로벌 HA(Home Appliance) 업체 Peer valuation & Performance

기업	시가총액 (백만달러)	국가	Performance(%)				PER(x)		PBR(x)		EPS Growth(%)		OPM(%)	
			1M	3M	6M	YTD	18E	19E	18E	19E	18E	19E	18E	19E
위닉스	249	한국	13.4	30.4	-9.5	7.6	13.5	10.1	3.6	2.8	82.8	33.7	8.0	9.1
코웨이	5,047	한국	1.6	-5.1	-15.4	3.6	15.4	13.8	5.0	4.4	14.3	11.5	19.0	19.2
SK네트웍스	1,282	한국	15.3	14.2	23.1	11.5	58.3	16.0	0.6	0.6	-4.4	264.2	0.9	1.3
대유위니아	86	한국	17.3	8.5	-10.5	3.1	8.7	7.7	0.9	0.8	138.4	12.5	2.1	2.1
Midea	38,285	중국	-0.8	-2.1	-17.5	7.0	12.7	11.2	3.0	2.6	17.0	13.3	9.1	9.5
Gree Electric	33,493	중국	0.9	-2.6	-18.9	5.6	8.1	7.8	2.6	2.2	25.5	4.2	17.7	18.4
Qingdao Haier	12,858	중국	-3.1	-5.3	-25.9	0.7	11.3	10.2	2.1	1.8	8.7	11.0	6.3	6.4
Whirlpool	7,854	미국	8.7	18.5	-21.0	15.2	8.4	7.7	3.2	2.6	6.6	8.7	6.3	6.8
Electrolux	7,053	스웨덴	5.0	5.8	5.5	7.4	13.5	12.3	2.8	2.5	-22.1	9.6	5.0	5.3

Source: Bloomberg, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	95.9	90.2	101.4	125.4	157.4
현금성자산	11.9	9.0	6.4	16.7	33.8
매출채권	24.7	33.0	42.1	49.6	58.2
재고자산	57.3	46.1	50.8	56.9	63.1
비유동자산	109.4	110.8	114.1	116.1	118.3
투자자산	3.4	2.9	3.4	3.5	3.6
유형자산	62.4	64.4	67.3	69.1	71.2
무형자산	43.6	43.5	43.5	43.5	43.5
자산총계	205.3	201.0	215.6	241.5	275.7
유동부채	83.5	97.9	86.0	91.2	97.3
매입채무	24.8	26.6	30.2	35.3	41.5
유동성이자부채	55.8	67.4	51.8	51.8	51.8
비유동부채	30.2	5.6	8.3	8.5	8.8
비유동이자부채	24.9	1.2	2.1	2.1	2.1
부채총계	113.7	103.5	94.3	99.7	106.1
자본금	8.2	8.2	8.9	8.9	8.9
자본잉여금	61.4	60.5	72.7	72.7	72.7
이익잉여금	38.8	49.1	63.5	84.0	111.7
자본조정	(16.8)	(20.2)	(23.8)	(23.8)	(23.8)
자기주식	(15.7)	(18.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
자본총계	91.6	97.5	121.3	141.8	169.6
투하자본	160.2	157.0	168.9	179.0	189.7
순차입금	68.8	59.6	47.6	37.2	20.2
ROA	(6.3)	5.6	9.9	12.1	13.5
ROE	(14.1)	12.0	18.9	21.0	22.4
ROIC	1.0	9.3	13.4	16.7	19.6

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	213.2	260.7	338.2	395.5	464.4
증가율 (Y-Y,%)	7.9	22.3	29.7	16.9	17.4
영업이익	2.5	17.3	26.9	35.9	44.8
증가율 (Y-Y,%)	흑전	591.6	55.9	33.1	24.9
EBITDA	11.1	25.3	34.4	43.2	52.0
영업외손익	(9.4)	(4.0)	(1.4)	(1.7)	(1.6)
순이자수익	(3.6)	(3.0)	(1.9)	(1.7)	(1.7)
외화관련손익	0.1	(0.5)	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(6.9)	13.3	25.6	34.2	43.2
당기순이익	(13.9)	11.3	20.7	27.7	34.9
지배기업당기순이익	(13.9)	11.3	20.7	27.6	34.9
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	82.8	33.7	26.2
NOPLAT	1.8	14.7	21.8	29.0	36.2
(+) Dep	8.6	8.0	7.5	7.3	7.2
(-) 운전자본투자	(23.4)	(5.6)	10.1	8.5	8.7
(-) Capex	5.0	11.0	10.2	9.1	9.3
OpFCF	28.8	17.3	8.9	18.7	25.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(6.1)	(0.3)	19.6	22.9	21.2
영업이익증가율(3Yr)	(50.5)	21.2	n/a	143.0	37.4
EBITDA증가율(3Yr)	(25.4)	15.2	n/a	57.1	27.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	24.7	n/a	n/a	45.5
영업이익률(%)	1.2	6.6	8.0	9.1	9.6
EBITDA마진(%)	5.2	9.7	10.2	10.9	11.2
순이익률 (%)	(6.5)	4.3	6.1	7.0	7.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	26.3	26.6	18.9	26.7	33.6
당기순이익	(13.9)	11.3	20.7	27.7	34.9
자산상각비	8.6	8.0	7.5	7.3	7.2
운전자본증감	25.4	5.0	(11.4)	(8.5)	(8.7)
매출채권감소(증가)	(8.5)	(14.1)	(16.9)	(7.5)	(8.6)
재고자산감소(증가)	19.9	10.4	(4.9)	(6.1)	(6.3)
매입채무증가(감소)	10.6	10.7	11.2	5.1	6.1
투자현금	(5.0)	(15.4)	(8.4)	(9.4)	(9.6)
단기투자자산감소	0.0	(0.1)	(2.9)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
설비투자	(5.0)	(11.0)	(10.2)	(9.1)	(9.3)
유무형자산감소	0.1	0.5	0.4	0.0	0.0
재무현금	(26.5)	(13.9)	(16.8)	(7.1)	(7.1)
차입금증가	(26.2)	(7.0)	(6.6)	0.0	0.0
자본증가	0.0	(0.8)	(6.6)	(7.1)	(7.1)
배당금지급	0.0	0.8	6.6	7.1	7.1
현금 증감	(5.2)	(3.2)	(5.5)	10.2	16.9
총현금흐름(Gross CF)	11.3	25.3	36.6	35.2	42.4
(-) 운전자본증가(감소)	(23.4)	(5.6)	10.1	8.5	8.7
(-) 설비투자	5.0	11.0	10.2	9.1	9.3
(+) 자산매각	0.1	0.5	0.4	0.0	0.0
Free Cash Flow	31.8	15.0	16.7	17.3	24.1
(-) 기타투자	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0
잉여현금	31.8	14.9	16.7	17.3	24.1

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	(849)	692	1,157	1,547	1,952
BPS	2,937	3,302	4,354	5,501	7,054
DPS	50	200	400	400	400
Multiples(x,%)					
PER	n/a	19.9	13.5	10.1	8.0
PBR	2.8	4.2	3.6	2.8	2.2
EV/ EBITDA	18.4	11.3	9.5	7.3	5.8
배당수익율	0.6	1.5	2.6	2.6	2.6
PCR	12.1	8.9	7.7	7.9	6.6
PSR	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	124.1	106.1	77.7	70.3	62.6
Net debt/Equity	75.1	61.2	39.2	26.3	11.9
Net debt/EBITDA	618.2	235.9	138.3	86.3	38.8
유동비율	114.9	92.2	117.9	137.6	161.7
이자보상배율	0.7	5.7	13.8	20.8	26.3
이자비용/매출액	1.7	1.2	0.6	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	91.3	93.0	94.5	89.9	83.5
현금+투자자산(%)	8.7	7.0	5.5	10.1	16.5
자본구조					
차입금(%)	46.8	41.3	30.8	27.6	24.1
자기자본(%)	53.2	58.7	69.2	72.4	75.9

자료: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	92%	HOLD :	8%	SELL :	0%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

일자	커버리지	2019.1.15	2009.1.28	2009.5.25	2009.5.25	2009.5.25
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		22,000원	550,000원	650,000원	650,000원	650,000원

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2019.1.15	22,000원	-	-	-	-
실제주가						
괴리율						

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 1월 14일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **www.ktb.co.kr**

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **강남금융센터** | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대륭서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.