

위닉스

(044340)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	22,000		유지
Earnings			하향

Stock Information

현재가(2/12)	16,700원
예상 주가상승률	31.7%
시가총액	2,985억원
비중(KOSDAQ4)	0.12%
발행주식수	17,873천주
52주 최저가/최고가	11,450 - 20,400원
3개월 일평균거래대금	26억원
외국인 지분율	3.3%
주요주주지분율(%)	
윤희중 (외 2인)	50.2
위닉스 자사주 펀드	5.9
위닉스 자사주	2.7

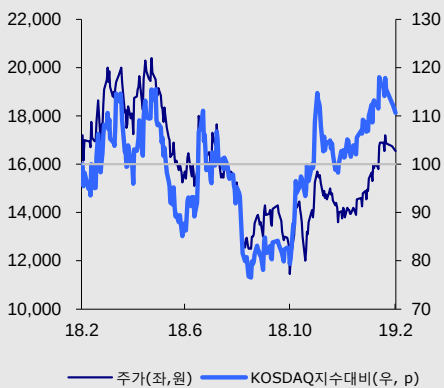
Valuation wide

	2017	2018P	2019E
PER(배)	19.9	17.7	11.4
PBR(배)	4.2	4.0	3.2
EV/EBITDA(배)	11.3	12.7	8.2
배당수익률(%)	1.5	2.4	2.4

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	8.4	9.5	(2.9)	14.8
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	2.0	16.4	10.5	6.6

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

13 Feb. 2019

스몰캡 김영준 yjkim311@ktb.co.kr

핵심은 공기청정기

▶ Highlight

4Q18 매출액 718억원(YoY +30.1%), 영업손실 55억원(YoY 적전)을 기록하며 시장예상을 하회. 2018년 9월부터 판매를 시작한 건조기의 프로모션 및 마케팅으로 판매비가 크게 발생함에 따라 영업손실 발생

▶ Pitch

— 최근 주가 조정은 4분기 실적 우려를 반영. 예상보다 건조기 사업에 많은 비용이 지출됨에 따라 큰 폭의 영업손실 발생했으나 이는 사업 초기에 불가피한 것으로 향후 추가 비용 발생은 제한적일 것으로 판단. 1월부터 건조기 프로모션 및 마케팅 비용은 정상 수준으로 집행

— 한과 지나가며 봄이 다가옴에 따라 미세먼지 이슈 계속해서 부각 될 것으로 예상. 건조기 사업부에 대한 우려 있으나 공기청정기 판매 호조 지속되고 있으며 이로 만회할 수 있을 것으로 전망. 기존 목표 주가 22,000원 및 투자 의견 BUY 유지

▶ In detail

— 2018년 공기청정기 매출액은 약 1,400억원으로 전년 동기(890억원) 대비 57% 증가했으며 4Q18 공기청정기 매출액은 약 400억원으로 전년 동기(190억원) 대비 2배 이상 증가. 2019년에도 공기청정기 판매 증가 이어지고 있으며 매출액은 1,680억원으로 2018년 대비 20% 증가하며 성장 이끌 것으로 판단

— 다나와에서 집계한 위닉스의 1월 공기청정기 판매 점유율은 30%로 2018년 10월 25%에서 5%p 상승. 샤오미의 점유율이 31%에서 22%로 9%p 하락한 것과 대조적. 중저가 라인에서 뛰어난 가성비로 공기청정기 시장 확대의 수혜 이어질 것으로 전망

— 건조기 사업 신규 진출 이후 약 3% 수준의 점유율을 가져온 것은 긍정적이나, 비용을 감안하면 건조기 사업에 대한 기대감은 다소 낮출 필요가 있음. 프로모션 및 마케팅이 정상 수준으로 돌아온 1분기 판매 양상 지켜보아야 할 것

— 2019년 매출액 3,986억원(YoY +20.6%), 영업이익 343억원(YoY +70.1%) 전망. 건조기 부문을 다소 보수적으로 감안하더라도, 공기청정기 사업 부문의 지속 성장을 통해 만회할 수 있을 것으로 판단

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.12P	당사 추정치 대비 '18.12E 차이(%)	전년 동기 대비 '17.12A 차이(%)	전분기 대비 '18.09A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '18.12E 차이(%)
매출액	71.8	79.4 (9.6)	55.2 30.1	70.3 2.1	74.0 (2.9)
영업이익	(5.5)	1.3 적전	0.5 적전	2.9 적전	0.8 적전
순이익	(3.1)	0.8 적전	(1.0) 적지	1.9 적전	0.1 적전
이익률(%)					
영업이익	(7.7)	1.6	1.0	4.1	1.1
순이익	(4.3)	1.0	(1.8)	2.7	0.1
차이(%p)					
영업이익률		(9.3)	(8.6)	(11.8)	(8.7)
순이익률		(5.2)	(2.5)	(6.9)	(4.4)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 위닉스 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억 원)	변경 전			변경 후			차이 (% , %P)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	395.5	464.4	476.8	398.6	420.5	432.1	0.8	(9.5)	(9.4)
영업이익	35.9	44.8	46.7	34.3	38.1	40.2	(4.4)	(15.0)	(14.0)
영업이익률 (%)	9.1	9.6	9.8	8.6	9.1	9.3	(0.5)	(0.6)	(0.5)
EBITDA	43.2	52.0	54.0	41.6	45.2	47.5	(3.7)	(13.0)	(12.0)
EBITDA이익률 (%)	10.9	11.2	11.3	10.4	10.8	11.0	(0.5)	(0.4)	(0.3)
순이익	27.7	34.9	36.2	26.1	29.1	33.2	(5.6)	(16.5)	(8.3)

Note: K-IFRS 연결기준

Source: 위닉스, KTB투자증권

Fig. 02: 위닉스 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억 원)	변경 전				변경 후				차이 (% , %P)			
	2019.03E	2019.06E	2019.09E	2019.12E	2019.03E	2019.06E	2019.09E	2019.12E	2019.03E	2019.06E	2019.09E	2019.12E
매출액	88.9	127.3	92.9	86.4	90.2	128.9	92.2	87.3	1.6	1.3	(0.8)	1.0
영업이익	10.3	17.4	5.3	2.8	10.4	16.8	4.7	2.3	1.4	(3.3)	(11.6)	(18.1)
영업이익률 (%)	11.6	13.7	5.7	3.3	11.5	13.1	5.1	2.7	0.0	(0.6)	(0.6)	(0.6)
EBITDA	12.1	19.3	6.9	4.8	12.3	18.7	6.3	4.2	1.1	(3.0)	(8.9)	(10.9)
EBITDA이익률 (%)	13.7	15.2	7.5	5.5	13.6	14.5	6.9	4.9	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.7)
순이익	7.9	14.0	3.7	2.0	8.0	13.4	3.1	1.6	0.3	(4.4)	(14.5)	(21.6)

Note: K-IFRS 연결기준

Source: 위닉스, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	95.9	90.2	97.9	120.2	147.3
현금성자산	11.9	9.0	2.8	11.5	23.7
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	113.8	115.9	117.2
투자자산	3.4	2.9	3.4	3.5	3.6
유형자산	62.4	64.4	67.0	68.9	70.1
무형자산	43.6	43.5	43.5	43.5	43.5
자산총계	205.3	201.0	211.7	236.1	264.5
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	59.6	78.6	100.6
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	117.5	136.4	158.4
투하자본	160.2	157.0	168.5	178.8	188.7
순차입금	68.8	59.6	51.1	42.4	30.3
ROA	(6.3)	5.6	8.2	11.7	11.6
ROE	(14.1)	12.0	15.7	20.6	19.8
ROIC	1.0	9.3	10.4	15.8	16.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업현금	26.3	26.6	15.0	25.1	27.8
당기순이익	(13.9)	11.3	16.8	26.1	29.1
자산상각비	8.6	8.0	7.4	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)	(8.1)	(9.5)	(8.7)
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)	(9.9)	(9.2)	(8.4)
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)	(9.1)	8.5	12.0
총현금흐름(Gross CF)	11.3	25.3	32.7	33.6	36.6
(-) 운전자본증가(감소)	(23.4)	(5.6)	10.1	8.5	8.7
(-) 설비투자	5.0	11.0	9.9	9.2	8.4
(+) 자산매각	0.1	0.5	0.4	0.0	0.0
Free Cash Flow	31.8	15.0	13.2	15.7	19.1
(-) 기타투자	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0
잉여현금	31.8	14.9	13.2	15.7	19.1

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	213.2	260.7	330.6	398.6	420.5
증가율 (Y-Y,%)	7.9	22.3	26.8	20.6	5.5
영업이익	2.5	17.3	20.2	34.3	38.1
증가율 (Y-Y,%)	흑전	591.6	16.6	70.1	11.0
EBITDA	11.1	25.3	27.6	41.6	45.2
영업외손익	(9.4)	(4.0)	(0.2)	(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	20.0	32.6	36.4
당기순이익	(13.9)	11.3	16.8	26.1	29.1
지배기업당기순이익	(13.9)	11.3	16.8	26.1	29.1
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	48.8	54.9	11.6
NOPLAT	1.8	14.7	17.0	27.4	30.5
(+) Dep	8.6	8.0	7.4	7.3	7.2
(-) 운전자본투자	(23.4)	(5.6)	10.1	8.5	8.7
(-) Capex	5.0	11.0	9.9	9.2	8.4
OpFCF	28.8	17.3	4.4	17.0	20.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(6.1)	(0.3)	18.7	23.2	17.3
영업이익증가율(3Yr)	(50.5)	21.2	n/a	139.4	30.1
EBITDA증가율(3Yr)	(25.4)	15.2	n/a	55.2	21.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	24.7	n/a	n/a	37.0
영업이익률(%)	1.2	6.6	6.1	8.6	9.1
EBITDA마진(%)	5.2	9.7	8.3	10.4	10.8
순이익률(%)	(6.5)	4.3	5.1	6.5	6.9

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	(849)	692	942	1,460	1,630
BPS	2,937	3,302	4,139	5,199	6,429
DPS	50	200	400	400	400
Multiples(x,%)					
PER	n/a	19.9	17.7	11.4	10.2
PBR	2.8	4.2	4.0	3.2	2.6
EV/ EBITDA	18.4	11.3	12.7	8.2	7.3
배당수익률	0.6	1.5	2.4	2.4	2.4
PCR	12.1	8.9	9.1	8.9	8.2
PSR	0.6	0.9	0.9	0.7	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	124.1	106.1	80.2	73.1	67.0
Net debt/Equity	75.1	61.2	43.5	31.1	19.1
Net debt/EBITDA	618.2	235.9	185.1	102.0	66.9
유동비율	114.9	92.2	113.8	131.9	151.3
이자보상배율	0.7	5.7	10.4	19.9	22.2
이자비용/매출액	1.7	1.2	0.6	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	91.3	93.0	96.4	92.2	87.4
현금+투자자산(%)	8.7	7.0	3.6	7.8	12.6
자본구조					
차입금(%)	46.8	41.3	31.5	28.3	25.4
자기자본(%)	53.2	58.7	68.5	71.7	74.6

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 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 주권사로 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%

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 투자사결정은 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.

▶ 투자등급 관련사항

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

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -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 개시	2019.1.15
투자의견		BUY
목표주가		22,000원

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

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 2월 13일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

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

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 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.