LEADING

Company Update

위닉스(044340 KQ)

2014년 2월 17일

Key issues…

- ✓ 에어워셔 본격 매출 성장에 따라 전통적 비수기(4 분기) 리스크 완화
- ✓ 주요 2 대 상품 제습기/에어워셔 시장은 이제 막 성장기 진입, 향후 2~3 년간 빠른 성장 전망
- ✓ 투자의견 매수, 목표주기 16,500 원 유지

비수기 리스크 완화

4Q13, 전년동기대비 흑자전환

동사의 4Q13 실적은 매출 406억원(+34.7% YoY), 영업이익 20억원(흑자전환)을, 연간으로는 매출 2,578억원(+34.2% YoY), 영업이익 206억원(+393% YoY), 순이익 151억원(+180% YoY)을 기록했다.

본래 4분기는 관련 계절 상품 부재로 인한 동사의 비수기로, '12년까지는 영업적자를 지속해 왔으나 '13년에는 에어워셔 매출이 본격적으로 성장하면서 영업이익 흑자를 기록하게 되었다. 제습기와 에어워셔로 여름철/겨울철 제품 양쪽의 라인업을 함에 따라 향후 이전과 같은 '영업적자 비수기'가 나타날 위험도는 크게 낮아지고 안정적으로 수익을 창출할 수 있을 것으로 예상된다.

2대 상품 제습기/에어워셔 시장은 이제 성장기 진입

동사의 2대 상품인 제습기와 에어워셔 시장은 이제 성장기에 진입하는 중이라고 판단된다. '13년 말 기준 제습기의 국내시장 침투율은 약 13% 내외로 아직 성장 room이 충분한 상태이며, 동사의 시장점유율 또한 약 50%로 뛰어난 수준. 동사 제습기 매출 성장은 '13년 +100% 이상 성장률에 이어 '14년에도 +50%를 상회하는 성장률을 보일 것으로 전망한다.

에어워셔 시장은 '13년이 성장 원년이라고 볼 수 있으며, 제습기와 마찬가지로 가정 내 침투율이 아직 낮은 상태이다. 전국적으로 가습기 살균제 우려가 이슈가 되었던 국내시장 환경 상 가습기 대체재로서 지속적인 성장 보일 것으로 전망한다.

2014년 성장 전망

'14년 실적으로 매출 3,430억원(+33% YoY), 영업이익 278억원(+35% YoY)을 전망한다. 제습기와 에어워셔가 '13년에 이어 빠른 성장을 이어가고, 공기청정기 또한 중국발 미세먼지 및 봄철 황사 등의 요인으로 양호한 실적을 이어갈 것으로 예상된다. 1분기에는 계절적 요인(에어워셔 매출 감소 시기+제습기 매출 성장 이전 시기)으로 인해 4분기 대비 수익률이 다소 낮을 가능성이 있다.

투자의견 매수, 목표주가 16,500원 유지

투자의견 매수, 목표주가 16,500원을 유지한다.

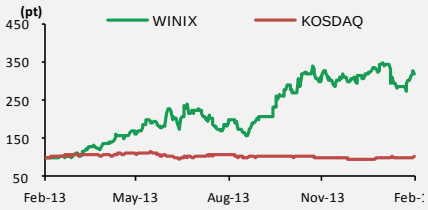
BUY(TP 유지)

목표주가	16,500 원
현재주가	13,450 원
목표수익률	22.7%

Key Data	2014 년 2 월 14 일
산업분류	내구소비재 및 의류
시가총액 (십억원)	172.9
발행주식수 (백만주)	12.9
외국인 지분율 (%)	5.0
52 주 고가 (원)	14.650
저가 (원)	4.160
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.7
주요주주	(%)
특수관계자 외	46.22
자사주 펀드	2.97
KOSDAQ	522.58

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(7.2)	61.1	220.6
상대주가	(9.3)	66.2	218.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (텔레콤/미드캡)

송보금

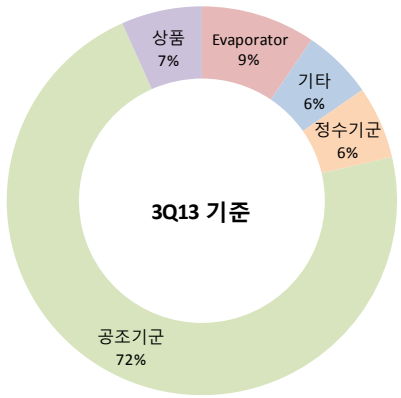
bksong@leading.co.kr

+822-2009-7193

Valuation Forecast

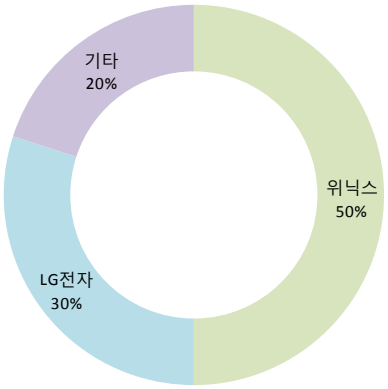
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	173.0	(9.5)	1.4	0.8	(6.2)	(481)	적전	(6.0)	7.1	(10.3)	0.6
2012	192.1	11.0	3.8	2.0	5.0	389	흑전	10.6	5.8	8.1	0.8
2013P	257.8	34.2	20.6	8.0	15.1	1,174	201.6	11.5	6.5	21.5	2.2
2014F	343.2	33.1	27.8	8.1	21.3	1,657	41.1	8.1	4.6	24.3	1.8
2015F	412.4	20.2	34.2	8.3	26.3	2,047	23.5	6.6	3.4	23.9	1.4

Exhibit 1. 위닉스 매출 비중



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 국내 제습기 시장점유율



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 가습기 종류별 기능

	초음파식	가열식	기화식(에어워셔)
가습 방식	· 초음파진동으로 물을 입자화하여 공기 중으로 방출	· 물을 끓여 수증기로 가습	· 팬(디스크)을 이용해 물을 기화, 입자화하여 공기 중으로 방출
장점	· 소음이 작고 소모 전력량이 낮은 편	· 자동 살균 효과 · 물 속 불순물이 방출되지 않음	· 방출되는 물 입자가 초음파식 보다 미세해 더 멀리 퍼짐 · 물통 세척 용이
단점	· 물 속에 용해된 불순물까지 공기 중으로 방출	· 소음이 크고 소모 전력량이 높음	· 물통 세척 외 팬 세척도 필요, 다만 신제품은 자동 세척 기능이 추가됨
세균 관련	· 물통 내 세균 번식 가능성 있음 · 물 분자가 클 경우 세균을 포함한 채 방출될 가능성 있음	· 살균되므로 세균 걱정은 없음	· 물 분자가 미세해 세균이 함께 방출될 염려가 없음

Source: 한국소비자원, Leading Research Center

Exhibit 5. 실적 전망 (IFRS 연결)

(Wbn,%)	2012		2013				2012	2013P	2014F	2015F
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP				
매출액	55.2	30.2	35.2	112.3	69.8	40.6	192.1	257.8	343.2	412.4
영업이익	1.8	(4.0)	0.4	12.5	5.6	2.0	3.8	20.6	27.8	34.2
순이익	2.5	(2.8)	0.3	8.2	5.1	1.4	5.0	15.1	21.3	26.3
이익률 (%)										
영업이익	3.3%	-13.2%	1.2%	11.2%	8.0%	4.9%	2.0%	8.0%	8.1%	8.3%
순이익	4.5%	-9.1%	1.0%	7.3%	7.4%	3.5%	2.6%	5.9%	6.2%	6.4%
성장률 (%, YoY)										
매출액	N/A	N/A	-16.6%	73.9%	26.5%	34.7%	11.0%	34.2%	33.1%	20.2%
영업이익	N/A	N/A	-84.5%	284.2%	207.2%	흑전	166.4%	443.1%	35.2%	23.1%
순이익	N/A	N/A	-92.3%	897.0%	107.3%	흑전	-180.9%	201.6%	41.1%	23.5%

Source: Company data, Leading Research Center

Financial Statement

대차대조표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	71.8	62.1	109.0	129.3	152.4
현금성자산	16.9	19.6	42.5	55.4	69.5
매출채권	23.0	20.9	36.7	39.5	45.2
재고자산	29.8	20.0	28.3	32.9	36.2
비유동자산	41.7	42.0	42.1	43.8	45.7
투자자산	5.4	4.8	6.0	7.9	9.5
유형자산	34.6	36.0	34.9	34.8	35.1
무형자산	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2
자산총계	**113.5**	**104.0**	**151.1**	**173.1**	**198.1**
유동부채	50.7	38.2	70.4	72.4	72.2
매입채무	21.0	12.8	28.3	34.8	39.5
유동성이자부	28.6	23.6	40.4	35.9	30.9
비유동부채	2.6	3.0	3.1	3.1	3.3
비유동이자부	1.7	1.2	1.0	0.9	0.9
부채총계	**53.2**	**41.2**	**73.5**	**75.5**	**75.4**
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
이익잉여금	49.4	53.7	68.2	88.2	113.3
자본조정	(0.1)	(1.8)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
자기주식	(0.0)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
자본총계	**60.2**	**62.8**	**77.6**	**97.7**	**122.7**
투하자본	72.0	66.7	74.8	76.7	82.1
순차입금	13.4	5.2	(1.1)	(18.6)	(37.8)
ROA	(5.7)	4.6	11.8	13.1	14.2
ROE	(10.3)	8.1	21.5	24.3	23.9
ROIC	1.7	5.1	24.8	29.4	34.5

손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	**173.0**	**192.1**	**257.8**	**343.2**	**412.4**
증가율 (Y-Y,%)	(9.5)	11.0	34.2	33.1	20.2
영업이익	**1.4**	**3.8**	**20.6**	**27.8**	**34.2**
증가율 (Y-Y,%)	(85.5)	166.4	443.1	35.2	23.1
EBITDA	7.1	10.0	26.4	33.7	40.0
영업외손익	**(6.2)**	**1.6**	**(2.9)**	**(1.2)**	**(1.3)**
순이자수익	(0.9)	(1.0)	(1.5)	(1.6)	(1.4)
외화관련손익	(0.4)	1.2	(1.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	**(4.8)**	**5.4**	**17.7**	**26.6**	**32.9**
당기순이익	**(6.2)**	**5.0**	**15.1**	**21.3**	**26.3**
지배기업순이익	(6.2)	5.0	15.1	21.3	26.3
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	201.6	41.1	23.5
NOPLAT	**1.0**	**3.5**	**17.6**	**22.2**	**27.4**
(+) Dep	5.7	6.2	5.8	5.9	5.8
(-) 운전자본투자	16.2	(4.9)	8.6	0.9	4.2
(-) Capex	6.6	8.6	5.5	6.5	6.7
OpFCF	(16.1)	6.0	9.2	20.8	22.3
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	9.1	12.0	10.5	25.7	29.0
영업이익증가율(3Yr)	(42.7)	(15.7)	28.1	169.4	108.3
EBITDA 증가율(3Yr)	(20.1)	(5.2)	18.1	67.8	58.9
순이익증가율(3Yr)	n/a	(5.8)	25.6	n/a	73.9
영업이익률(%)	0.8	2.0	8.0	8.1	8.3
EBITDA 마진(%)	4.1	5.2	10.2	9.8	9.7
순이익률 (%)	(3.6)	2.6	5.9	6.2	6.4

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**(8.7)**	**14.8**	**11.9**	**25.1**	**27.0**
당기순이익	(6.2)	5.0	15.1	21.3	26.3
자산상각비	5.7	6.2	5.8	5.9	5.8
운전자본증감	(14.6)	3.3	(8.6)	(0.9)	(4.2)
매출채권감소	2.3	1.2	(15.8)	(2.8)	(5.7)
재고자산감소	(5.5)	9.5	(8.2)	(4.7)	(3.2)
매입채무증가	(6.8)	(7.3)	15.4	6.5	4.8
투자현금	**(3.6)**	**(6.7)**	**(6.3)**	**(6.4)**	**(6.6)**
단기투자자산감소	0.6	0.8	(1.1)	0.0	0.0
장기투자증권감소	(0.5)	(0.0)	(0.5)	(0.6)	(0.5)
설비투자	(6.6)	(8.6)	(5.5)	(6.5)	(6.7)
유무형자산감소	3.7	1.1	0.8	0.7	0.6
재무현금	**6.5**	**(6.7)**	**16.2**	**(5.8)**	**(6.3)**
차입금증가	7.2	(4.6)	16.8	(4.5)	(5.0)
자본증가	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(1.3)	(1.3)
배당금지급	0.6	0.6	0.6	1.3	1.3
현금 증감	(4.7)	1.2	21.8	12.9	14.2
총현금흐름(Gross	**7.7**	**12.5**	**20.5**	**26.0**	**31.2**
(-) 운전자본증가	16.2	(4.9)	8.6	0.9	4.2
(-) 설비투자	6.6	8.6	5.5	6.5	6.7
(+) 자산매각	3.7	1.1	0.8	0.7	0.6
Free Cash Flow	(11.4)	9.9	7.2	19.3	20.9
(-) 기타투자	0.5	0.0	0.5	0.6	0.5
잉여현금	(12.0)	9.9	6.7	18.7	20.4

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	(481)	389	1,174	1,657	2,047
BPS	4,685	4,888	6,040	7,598	9,545
DPS	50	50	100	100	100
Multiples(x,%)					
PER	(6.0)	10.6	11.5	8.1	6.6
PBR	0.6	0.8	2.2	1.8	1.4
EV/ EBITDA	7.1	5.8	6.5	4.6	3.4
배당수익률	1.7	1.2	0.7	0.7	0.7
PCR	4.9	4.3	8.4	6.7	5.5
PSR	0.2	0.3	0.7	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	88.4	65.5	94.6	77.3	61.5
Net debt/Equity	22.2	8.3	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	187.1	52.4	n/a	n/a	n/a
유동비율	141.6	162.6	154.9	178.6	211.2
이자보상배율	1.6	3.8	14.0	17.7	23.9
이자비용/매출액	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
자산구조					
투하자본(%)	76.3	73.3	60.7	54.8	51.0
현금+투자자산(%)	23.7	26.7	39.3	45.2	49.0
자본구조					
차입금(%)	33.4	28.3	34.8	27.4	20.6
자기자본(%)	66.6	71.7	65.2	72.6	79.4

▶ Compliance Notice

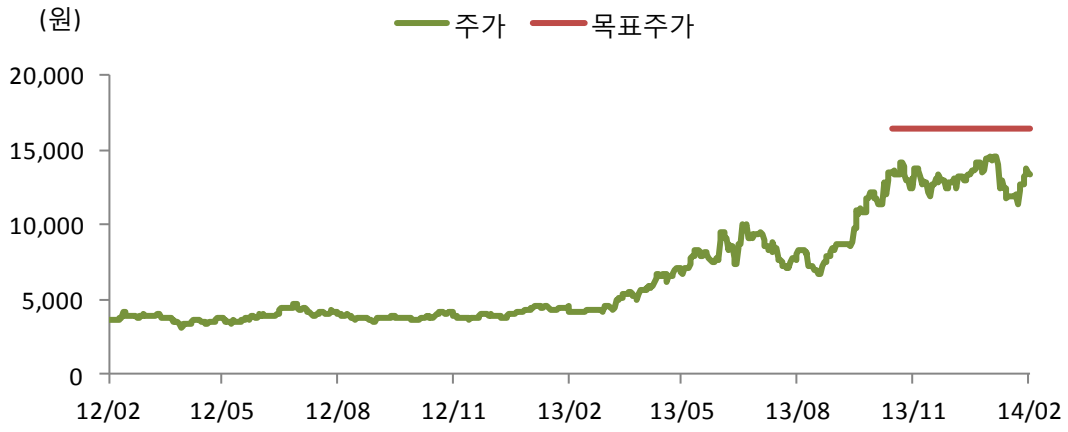
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

위닉스 (044340 KQ)		
일자	2013-10-28	2014-02-17
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)
목표주가	16,500 원	16,500 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*