

2018. 3. 29



▲ 스몰캡
Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

Buy (신규)

적정주가 (12개월)	26,000 원
현재주가 (3.28)	19,900 원
상승여력	30.7%
KOSDAQ	850.97pt
시가총액	3,557억원
발행주식수	1,787만주
유동주식비율	42.41%
외국인비중	1.02%
52주 최고/최저가	20,000원/9,700원
평균거래대금	91.4억원
주요주주(%)	
유희종 외 2 인	50.16

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.1	89.5	96.1
상대주가	12.9	44.3	41.1

주가그래프



위닉스 044340

미세먼지와 해외수출로 인한 구조적 성장

- ✓ 자체 브랜드를 보유한 공기청정기 및 제습기 제조업체
- ✓ '14년 이후 부진했던 제습기 재고 소진에 따른 전사 이익률 개선
- ✓ 제습기 시장 '17년부터 개선, 최악국면 탈피
- ✓ 국내 공기청정기 매출 및 해외 수출 증가가 향후 매출 성장의 key driver
- ✓ 미국향 오프라인 유통망(ex. 코스트코) 확장을 통한 해외수출 확대

'15년과 달라진 투자포인트: 공기청정기 회사로 변모

'15년까지 비즈니스 핵심은 '제습기' 였으나 '17년을 기점으로 '공기청정기'가 실적 성장을 주도하는 핵심제품이 되었다. 공기청정기 매출은 '15년 96억원, '16년 345억원, 3Q17 누적 674억원 수준으로 연평균 200%이상 성장을 예상한다. '18년 1월 ~ 2월 국내 공기청정기 매출성장률도 이와 비슷하다. 미세먼지 등에 따른 공기의 질에 대한 중요성 인식, 국내 공기청정기 시장의 렌탈 감소, 직접구매로 변화됨에 따라 공기 청정기 시장의 구조적인 성장이 시작되고 있다.

본격적인 해외 오프라인 할인점 진출을 통한 미국향 매출 확대

'17년 하반기부터 시작한 미국 코스트코 오프라인 매장(매장수 514개) 납품은 '18년에도 이어진다. 초기 납품 이후 매출(sell-through)이 지속된다. 홈디포(매장수 1,977개) 납품도 올해 하반기부터 시작될 전망이다. 기존 아마존 온라인향 판매 채널에서 오프라인으로의 본격적인 확대는 밸류에이션 확장 요인이다.

투자의견 Buy, 적정주가 26,000 원으로 커버리지 개시

투자의견 Buy, 적정주가 26,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가 26,000 원은 12개월 선행기준 EPS 1,445 원에 적정 PER 18 배를 적용하였다. 이는 최대실적을 보였던 '13년 PER 12 배 대비 프리미엄 50%를 할증한 수치이다. '18년 매출성장률은 +44%로 추정한다. '13년 +34%, '14년 +2%, '15년 -25%, '16년 +8%, '17년 +22%와 비교 시 할증요인이다. 매출과 이익 회복이 확인된 '17년 PER 19 배 대비 '18년 예상기준 적정 PER 18 배는 합리적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	263.2	9.7	5.8	409	-65.2	7,667	34.6	1.8	20.5	5.7	122.8
2015	197.5	-10.8	-17.1	-1,046	-355.9	6,442	-11.3	1.8	-135.6	-14.8	124.8
2016	213.2	2.5	-13.9	-849	-18.8	5,601	-9.8	1.5	18.4	-14.1	124.1
2017E	260.7	17.3	11.3	693	-181.6	5,961	19.8	2.3	11.0	12.0	106.1
2018E	374.8	36.0	25.4	1,445	124.0	8,231	14.0	1.7	5.9	21.9	73.3



Contents

Part 1	공기청정기 시장 분석	3
	- 공기청정기 시장환경	3
	- 세계 공기청정기 시장	4
Part 2	공기 청정기 시장의 중심, 미국!	6
	- 미국 공기청정기 주요 소비군 및 제품점유율	9
	- 미국 공기청정기 국가별 수입현황	10
	- 미국 소형가전 주요 수입국 현황	11
	- 공기청정기에 대한 미국의 관심도	12
Part 3	국내 공기청정기 시장	13
	- 미세먼지 국내외 현황	13
	- 공기청정기 렌탈과 구매패턴의 변화	15
Part 4	투자포인트 및 Valuation	17
	- 국내 공기청정기 시장 내 점유율 확장	17
	- 미국 오프라인 판매채널 확대에 수출 증가	19
	- Valuation	21

Part 1. 공기청정기 시장분석

소비자 인식 변화에 따른
공기청정기의 수요도 증가

공기청정기 시장환경

물보다 10배 이상 많이 섭취하는 공기의 중요성이 증대되고 있다. 1960년대 이후 이후 공기의 질에 대한 고민은 꾸준한 국제적인 이슈이다. 깨끗한 공기호흡이 건강을 유지하는 필수조건이 되어가면서 **공기청정기의 수요도 증가했다.**

공기청정기 수요는 건강을 중시하는 구조적인 소비변화 패턴에서 이해해야 한다. 그 이유는 1) 외부환경(스모그, 미세먼지) 악화에 따라 환기가 어려워지고, 실내의 박테리아, 집진드기, 곰팡이 등의 문제는 공기청정기 수요를 자극한다. 구조적인 소비패턴 변화다. 2) 합성소재에서 나오는 각종 환경 유해물질로 **친환경 제품에 대한 소비를 늘리고 있다.** 3) 가전업체는 관련제품을 출시하여 소비자들의 수요 잡기에 나서고 있다. 삼성전자 무풍 에어컨(공기청정기능 포함), LG전자의 스타일러(의류 보관 및 관리) 등의 사례를 살펴보면 공기청정기, 에어컨, 세탁기 등에 유해물질 억제기능 접목 사례 증가하고 있다. 이 중 **공기청정기는 이제 없어서 안될 필수품이다.**

한국을 둘러싼 미세먼지 문제는 심각하다. Real-time Air Quality Index Visual map에 따르면 중국 지역의 미세먼지는 '999'로 측정 불가 수준의 오염도를 보이고 있다. 가까운 일본은 35~50, 일부 55이상 수치를 보이는 등 양호하다. 한국은 기본 50이상, 서울지역은 89이상으로 공기오염이 심각한 수준이다. 중국발 미세먼지(직경 10 μ m이하) 및 황사는 하루 이틀 정도의 일도 아닌 일상이 되었다.

그림1 한국의 미세먼지 현황



자료: Air Pollution : Real-time air quality index visual map, 메리츠증권증권 리서치센터

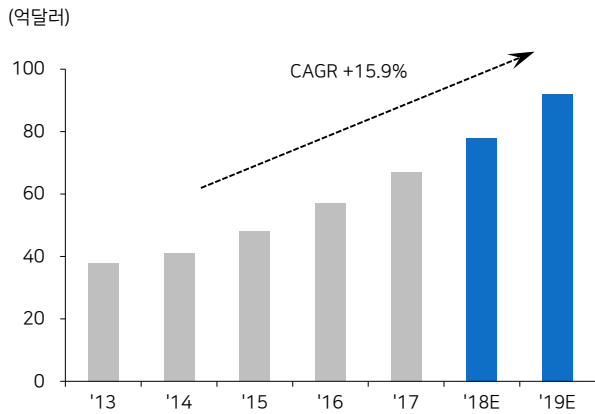
세계 공기청정기 시장

세계 공기청정기 시장은 중국과 미국 중심으로 성장 전망

Euromonitor (2014)에 따르면 세계 공기청정기 시장은 '13년 38억달러에서 '19년 92억달러 규모로 연평균 +15.9% 성장한다. 중국과 미국 중심으로 높은 성장률이 예상된다.

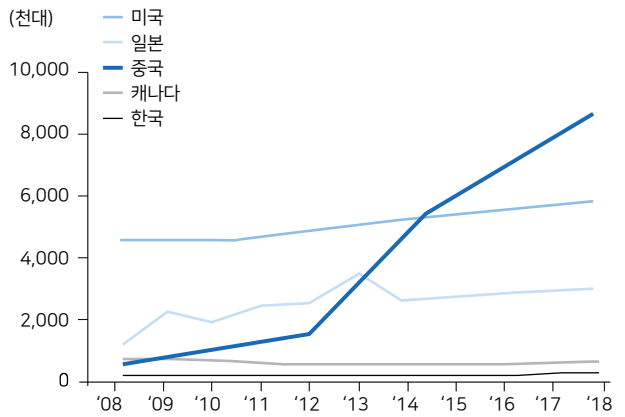
세계 공기청정기 보급률은 유럽 42%, 미국 26%, 일본 17%, 한국 17%, 중국 1% 미만으로 선진국의 공기청정기 보급률이 높다. 이는 소득 및 생활환경, 건강에 대한 관심이 높을 수록 공기청정기의 수요 및 보급률도 같이 증가하기 때문이다.

그림2 세계 공기청정기 시장



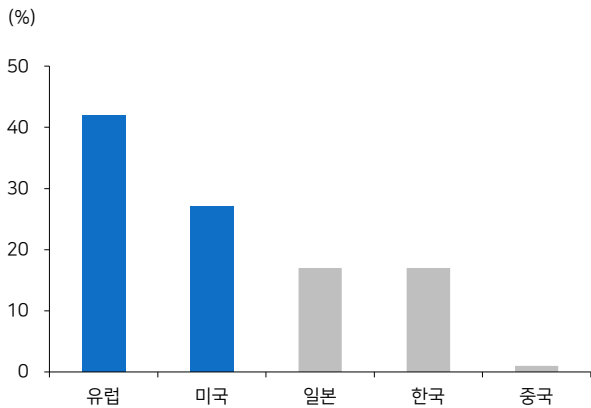
자료: Euromonitor International, KISTI, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 상위 5개국 공기청정기 시장전망



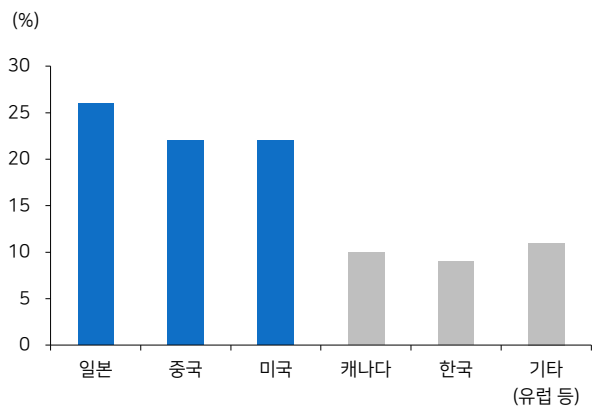
자료: Euromonitor International, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 세계 공기청정기 보급률



자료: Euromonitor International, KISTI, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 세계 공기청정기 시장 점유율

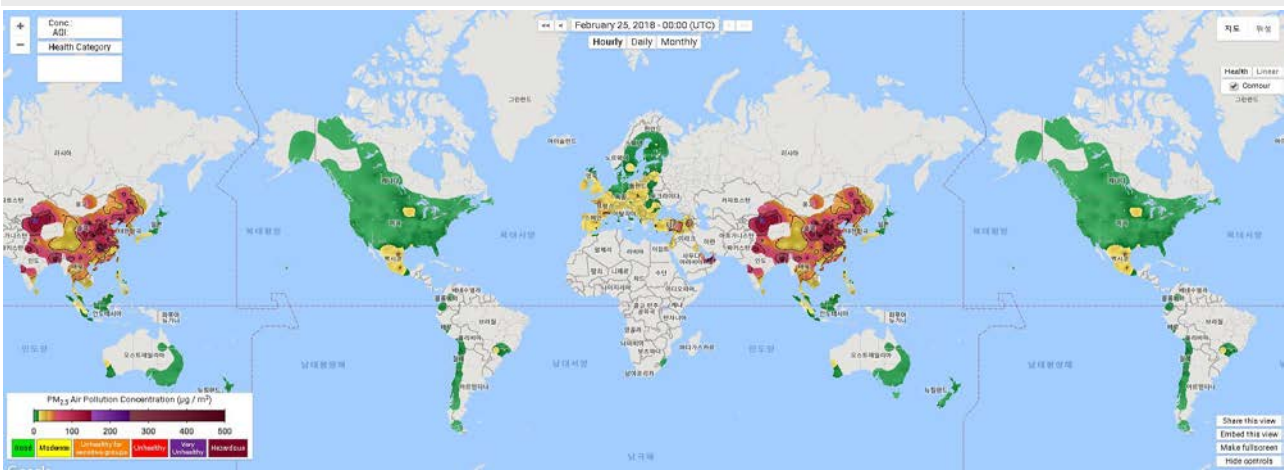


자료: Euromonitor International, 메리츠증권증권 리서치센터

미국 공기청정기 시장은
세계 시장의 중심

세계 공기청정기 시장점유율은 일본 26%, 중국 22%, 미국 22%, 캐나다 10%, 한국 9%, 기타(유럽 등) 11% 수준이다. 특히 북미 지역(미국, 캐나다)이 전체 시장의 32% 로 가장 높은 비중을 차지한다. 다른 지역보다 청정한 지역으로 알려진 북미 지역의 높은 점유율은 놀라운 점이다. 게다가 미국은 높은 공기청정기 보급률(26%)에도 시장점유율 상위 에 있다. 미국 시장은 공기 청정기 보급률과 시장점유율을 감안 할 때 공기청정기 시장의 중심에 있다.

그림6 글로벌 공기오염 Map



자료: Berkeleyearth.org, 메리츠증권증권 리서치센터

Part 2. 공기청정기 시장의 중심, 미국

미국은 최근 공기오염이 심화되어 호흡기 질환(천식, 만성 폐식성 폐질환) 발생률이 증가하면서 쾌적하고 안전한 실내 환경을 위한 공기청정기 시장이 성장하고 있다. Euromonitor자료에 따르면 미국 공기청정기 시장은 HEPA(High Efficiency Particular Air) 필터를 사용하는 공기청정기가 시장을 주도, 미국 전체 판매액 중 15% 비중을 차지하고 있다.

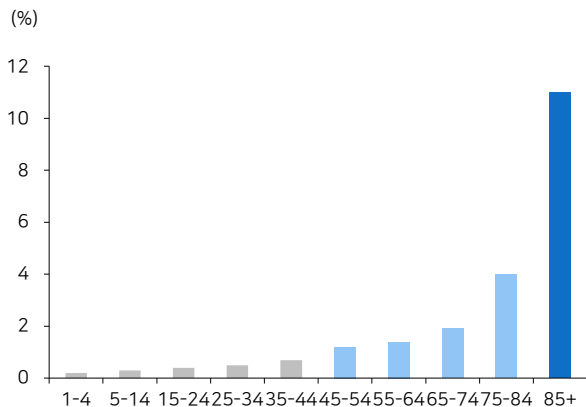
카페트 문화, 반려동물로 인한 천식, 알레르기 질환 환자가 많음

미국은 맑은 대기를 가지고 있어 공기청정기의 수요가 없을 것으로 보이지만 **카페트 문화와 애완동물 등으로 인해 천식, 알레르기 질환 환자가 많다. 대기오염 여부와 상관없이 공기청정기 시장이 발달한 이유이다.** 미국 환경보호청(EPA)에 따르면 미국 서남부, 동부지역 대기오염도가 높아지고 있고, 실내 공기오염도는 실외보다 2-5배 높다는 연구결과도 있다.

아래 [그림 7]에서 보듯 미국 10만명당 각 연령대별 천식환자 발생사망률은 85세 이상으로 갈수록 높아진다. 1-4세(0.2%), 5-14세(0.3%), 15-24세(0.4%), 25-34세(0.5%), 45-54세(1.2%), 55-64세(1.4%), 65-74세(4.0%), 85세이상(11%)이다. 연령층일수록 천식(Asthma)에 따른 사망률은 높아진다. 미국은 전체 인구의 1/10이상이 천식을 경험, 1/14 수준이 천식으로 진단, 연간 4,000명 이상이 천식에 따른 사망에 이를 정도로 천식에 대한 관심도가 높다.

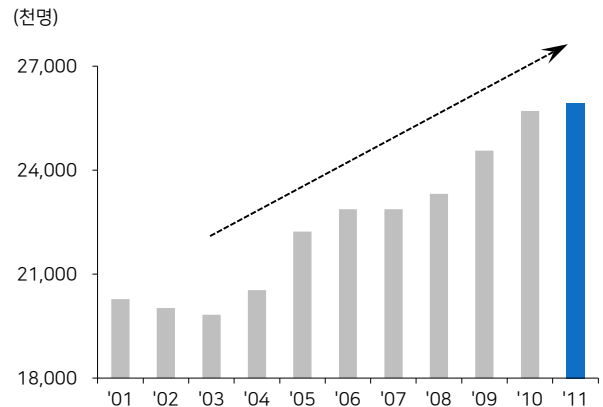
[그림8]의 미국 폐렴환자 역시 지속적으로 증가 중이다. American Lung Association에 따르면 폐렴의 원인은 박테리아, 바이러스, 곰팡이류, 미생물, 다양한 공해물질 등으로 구분하고 있다.

그림7 미국 천식환자 사망률(2009, 연령대별, 10만명 당)



자료: lung.org, 메리츠총금증권 리서치센터

그림8 미국 폐렴 환자 수 추이



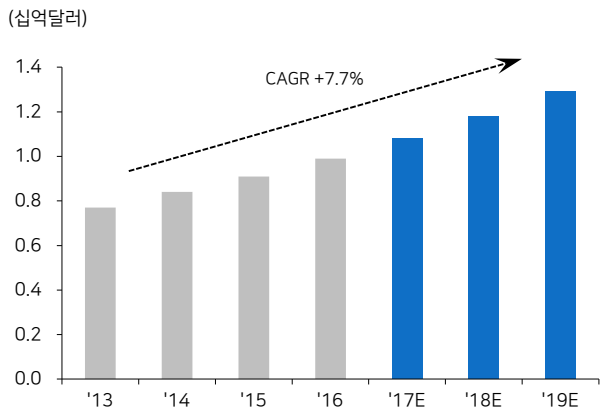
자료: Center for Disease Control and Prevention, 메리츠총금증권 리서치센터

**미국 공기청정기 시장
연평균 +9.0%씩 성장 중**

미국 내 호흡기 질환자의 절대적인 숫자와 발생률이 증가하고 있고, 소비자들의 건강 관심도 증가에 따른 공기청정기 필요성이 대두되면서 관련 제품의 소비도 증가 추이다. 또한 인프라 투자가 활발히 진행되면서 대기오염 수치가 급증, 공기청정기 수요를 자극하고 있다.

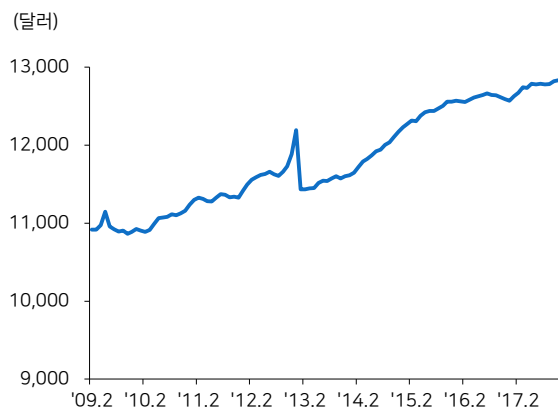
미국 공기청정기 시장은 '16년 9.9억 달러, '19년 12.9억 달러 규모로 예상된다. 가정/산업용 공기청정기 수요는 연평균 7.7%씩 증가 중 이다.

그림9 미국 공기청정기 시장



자료: Euromonitor, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 미국 가처분 소득 증가



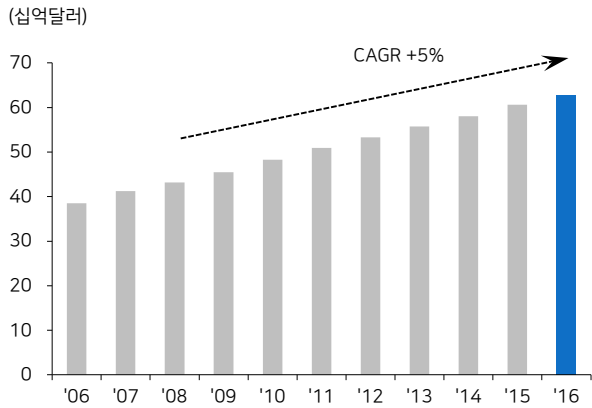
자료: Federal Reserve Bank of St. Louis, 메리츠증권증권 리서치센터

애완 동물 확대로, 실내 환경 관리 품목 구매 증가 기대

미국 반려동물 현황을 살펴보면 '16년 기준 미국 전체 가정의 68%가 애완동물을 기르고 있다. 이 중 54%가 강아지, 43%가 고양이를 기르고 있다. 다른 선진국인 영국(47%), 일본(27%)에 비해 반려동물을 보유한 가정의 비중이 월등히 높다.

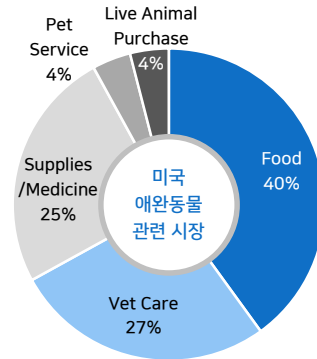
미국 애완동물 보유가정은 연평균 500달러 정도를 애완동물을 위해 지출하고 있으며 **고령화, 독신가구 증가에 따라 애완동물 보유 인구가 늘어나고 있다.** 고령화, 독신가구 증가에 따라 애완동물을 반려동물로서 가족의 구성원으로 여기는 인식은 오래되어 왔으며 여전히 확산 중이다. 만약 미국이 경기 회복세로 소비심리가 회복되면 생필품 이외에 건강관련 품목의 구매 증가 시에도 공기청정기에 대한 수요가 높아질 가능성이 있다. **따라서 미국시장의 공기청정기 수요 및 시장 성장여력은 아직 충분하다.**

그림11 미국 반려동물 관련 지출규모



자료: 미국애완동물용품협회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 미국 애완동물 관련 시장



자료: APPA, 메리츠증권 리서치센터

미국 공기청정기 시장은
HEPA 필터형 제품이 1위

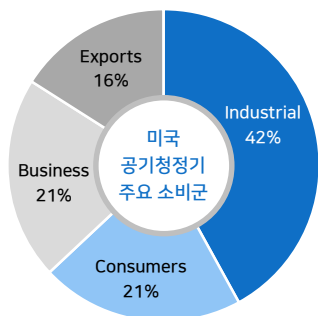
미국 공기청정기 주요 소비군 및 제품별 시장점유율

미국 공기청정기 시장의 주요 소비군은 산업용 42%, 소비자용 21%, 비즈니스용 21%, 수출 16%으로 구분된다. 미국 공기청정기 제품별 시장점유율은 HEPA 필터 25%, Dust Collector 21%, Mist Collector 21%, Baghouse 16%, 기타 17%로 HEPA 필터를 사용하는 비중이 높다.

HEPA 필터(High Efficiency Particulate Air Filter)는 공기 중의 먼지 등을 제거하는 에어필터이다. 고성능 먼지 포집 여과기로 미국 원자력위원회가 원자력 발전소 설비에서 발생하는 방사성 먼지 제거를 위해 최초로 개발되었다. 이후 공기중의 해로운 바이러스, 세균, 곰팡이, 미세먼지 등 오염물질을 여과, 흡착하는 공기청정기용으로 개발되었다.

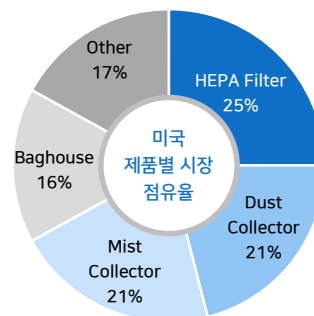
등급에 따라서 0.3 μm 입자에 대해 85~99.975% 이상의 포집능력에 따라 구분되며 필터 여과지는 주로 직경 1~10 μm 이하의 유리섬유로 되어있다. 99.75%의 미세먼지를 제거하는 H13 등급 이상을 트루헤파필터(True HEPA Filter)로 부르기도 한다.

그림13 미국 공기청정기 주요 소비군



자료: IBISWorld, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 미국 공기청정기 제품별 시장 점유율



자료: IBISWorld, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 HEPA 필터 등급

등급	E10	E11	E12	H13	H14	U15	U16	U17
(%/ μm)	85	95	99.5	99.75	99.975	99.99785	99.99975	99.99999

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

미국에서 한국산 공기청정기 수입은 늘어나는 추세

미국 공기청정기 국가별 수입현황

미국 공기청정기 국가별 수입현황('12~'16년)을 분석하여 보면 가장 높은 비중을 차지했던 멕시코(5.7%)와 중국(6.8%)의 성장률보다 한국(9.9%)의 수입 성장률이 높은 것을 알 수 있다. 이는 단순 저가형 제품 위주의 멕시코, 중국산에서 벗어나 가격대비 성능비(가성비)를 중시하는 소비경향이 반영되었음을 의미한다.

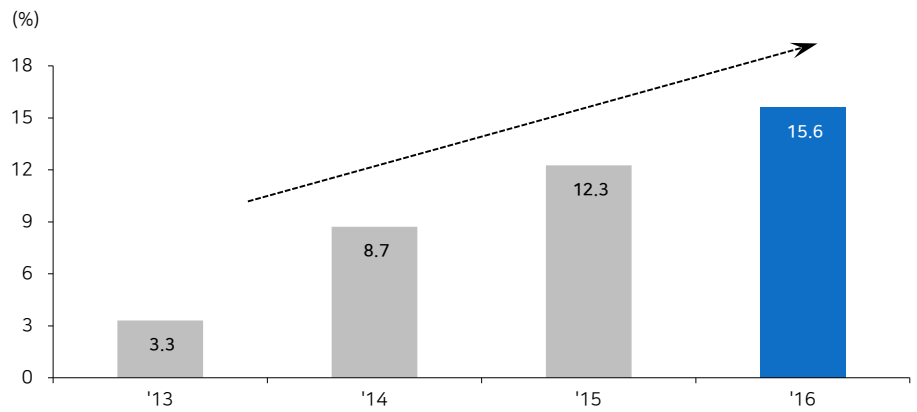
또한 미국에서의 한국 공기청정기 수입성장률은 '13년 3.3%, '14년 8.7%, '15년 12.3%, '16년 15.6%로 매년 성장률이 높아지고 있다. 이는 중국의 저가제품과 차별화 하기 위해서 한국 제품이 고품질 제품을 필두로 대형 체인점(Best Buy, Home Depot) 공략을 통해 미국 시장 점유율을 확장하고 있기 때문이다.

표2 미국 공기청정기 국가별 수입 현황

(천달러, %)	국가	2012	2013	2014	2015	2016	CAGR
1	멕시코	1,443,865	1,584,126	1,751,334	1,769,620	1,801,911	5.7
2	중국	862,562	890,015	1,029,510	1,073,730	1,120,908	6.8
3	독일	843,151	838,020	961,481	981,275	945,409	2.9
4	캐나다	820,811	867,204	880,196	739,522	738,434	-2.6
5	일본	664,988	528,236	551,591	556,743	559,129	-4.2
6	영국	309,511	425,212	439,544	384,541	310,582	0.1
7	남아프리카공화국	226,440	233,333	273,992	333,206	291,582	6.5
8	한국	177,629	183,501	199,509	223,972	258,913	9.9
9	프랑스	150,812	160,831	167,149	198,738	200,632	7.4
10	이탈리아	137,659	130,265	169,207	193,059	179,155	6.8

자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림15 미국 공기청정기 한국제품 수입성장률 (YoY)



자료: 메리츠증권 리서치센터

미국 소비자들은 가성비를 추구

미국 소형가전 주요 수입국 현황

미국 소형가전의 주요 수입국별 동향('15~'16년)을 살펴보면 태국, 한국에서의 소형가전 주요 수입액이 최근 급격하게 증가하는 것을 알 수 있다. 오히려 중국은 동기간 내에 -6.3% 감소하는 등 단순한 저가제품에 대해 선호도가 떨어지고 있다. 미국 소비자들의 소비성향은 단순하게 값싼 제품이 아니라 가격대비 성능비를 추구하는 경향을 보이고 있다.

표3 미국 소형가전 주요 수입국 현황

국가	금액			점유율			증감률 15~16년
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	
전체	100,102	107,741	113,620	100.0	100.0	100.0	5.5
중국	49,999	59,546	55,788	49.9	55.3	49.1	-6.3
태국	11,298	14,278	19,489	11.2	13.3	17.2	36.5
한국	5,032	5,770	6,721	5.0	5.4	5.9	16.5

자료: 한국무역협회, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 미국에서 판매되는 공기청정기

회사	제품	모델명	가격(\$)	평점 (5점 만점)	설명
Rabbit		Air MinusA2	499	4.8	<ul style="list-style-type: none"> 세련된 디자인으로 벽에 걸어놓는 형식으로 제작 제품디자인 주문 제작 가능 소음 방지처리가 되어있어 기계가동시 소리가 나지 않음.
Winix		WAC9500 Pet True HEPA Air Cleaner	250	4.8	<ul style="list-style-type: none"> HEPA 필터를 포함 5단계 공기청정 필터 탑재 반려동물 기르는 가정에 특화된 제품, 알레르기 유발 요인 제거
HoneyWell		HPA300 True HEPA Allergen Remover	220	4.8	<ul style="list-style-type: none"> 두 시간 간격 자동종료 타이머 기능, 간편한 탭제어 버튼 탑재 강력한 HEPA 필터와 탄소필터 이용한 먼지제거 및 탈취에 효과적 넓은 공간의 오염물질 제거 기능
Winix		PlazmaWave 5500	179	4.8	<ul style="list-style-type: none"> HEPA 필터를 포함 5단계 공기청정 필터 탑재 반려동물 기르는 가정에 특화된 제품, 알레르기 유발 요인 제거
GermGuardian		AC5000E 3-in-1 Air Cleaner	120	4.5	<ul style="list-style-type: none"> HEPA 필터 적용으로 알레르기 및 천식환자에게 적합, 쉽게 이동 가능함. 중소규모 공간에 적합
Hamilton		Beach TrueAir Compact Pet Air Purifier	45	4.5	<ul style="list-style-type: none"> 공기청정과 반려동물 털 제거에 적합한 제품 영구적으로 사용 가능한 HEPA-type 필터를 탑재, 비슷한 가격대 제품에 비해 넓은 공간 정화 가능
Holmes		HAP242-NUC Desktop	130	4.3	<ul style="list-style-type: none"> 세련된 디자인과 강력한 공기 정화기능 탑재 큰 규모의 방 안에서 공기오염물질 제거 가능 간단한 세정으로 평생 재사용 가능한 필터사용
O-ION		B-1000 Ionizer	59	4.3	<ul style="list-style-type: none"> 합리적인 가격의 공기청정기로 높은 인기 먼지 및 알레르기 항원 뿐만 아니라 살균과 탈취에 탁월
Honeywell		HEPA Clean Compact Air Purifier	39	3.8	<ul style="list-style-type: none"> 작은 사이즈와 가벼운 무게로 탁상용으로 사용 가능 HEPA필터와 유사한 HEPA-type 필터 탑재로 미세물질까지 거름

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

공기청정기(Air Purifier) 에 대한 미국의 관심도

'17년 미국내 공기청정기 검색 수는 '14년 대비 2배 상승

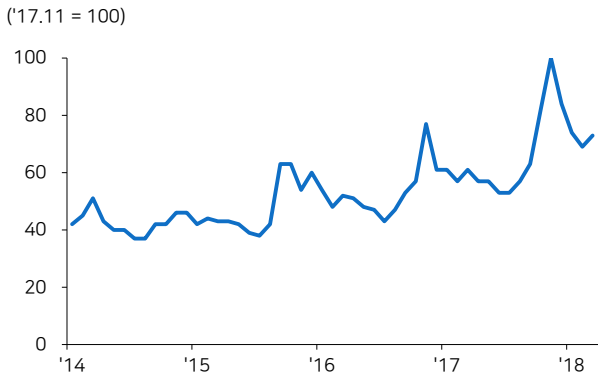
글로벌 시장과 미국 시장의 공기 청정기에 대한 관심이 증가하고 있다. 구글트렌드에 따르면 '17년 미국 내 공기청정기(Air Purifier) 검색 수는 '14년 대비 2배 가까이 늘었다.

미국의 공기청정기(Air Purifier) 검색 트렌드는 상반기는 적고, 하반기에 늘어나는 패턴을 보인다. 이는 추운 겨울에 냉난방 등으로 인한 실내공기 정화 필요성에 의한 수요 등으로 판단된다.

미국 내 공기청정기(Air Purifier) 도시별 검색 수 상위 도시로는 LA, Newyork, Seattle 등 대도시 위주이다. 공기청정기 사용이 도시외 지역 보다는 도시지역이 더 많을 것으로 추정되는 이유이다.

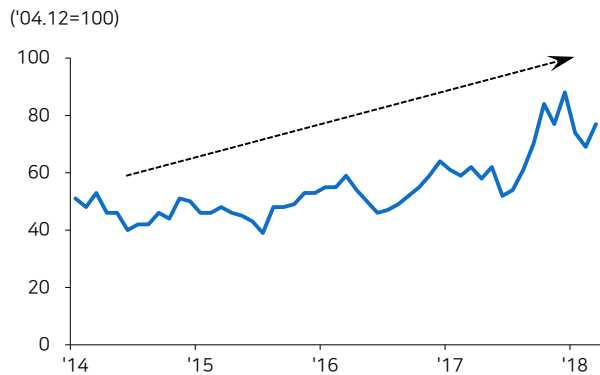
미국 내 위닉스(Winix)의 검색 수 추이도 증가 중이다. '17.7월 위닉스는 미국 코스트코 오프라인 매장에 들어가기 시작하였다. 이를 통해 연간 200억 수준의 해외매출을 한단계 레벨업 시킬 전망이다. 다른 유통채널로의 확장 등 추가적인 성장동력도 보유하고 있다.

그림16 글로벌 Air Purifier 검색 수 추이



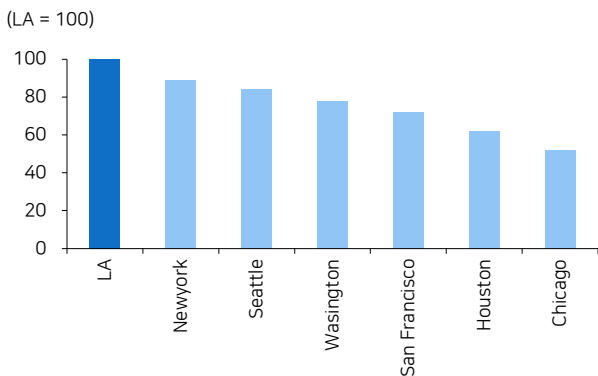
자료: 구글트렌드, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 미국 내 Air Purifier 검색 수 추이



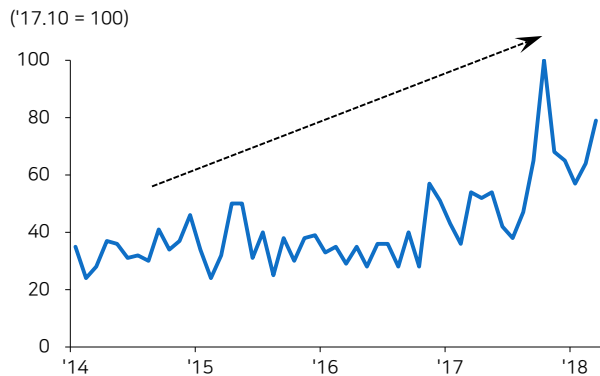
자료: 구글트렌드, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 미국 Air Purifier 검색 수 상위 도시



자료: 구글트렌드, 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 미국 내 Winix 검색 수 추이



자료: 구글트렌드, 메리츠증권증권 리서치센터

Part 3. 국내 환경 및 공기청정기 시장

미세먼지 국내의 현황

[표 5]과 같이 국내외 주요국별 미세먼지 규제는 '15년부터 시작하였지만 WHO 국제권고 기준 대비 아직 낮은 수준이다.

미세먼지는 연소 작용에 의해 발생한 이온성분과 금속화합물, 탄소화합물 등의 유해물질로 대기 중 부유하는 분진을 일컫는다. 직경이 10 μ m 이하인 먼지를 미세먼지 (PM10), 2.5 μ m보다 작은 먼지를 초미세먼지(PM 2.5)로 표기 한다.

초미세먼지는 호흡기를 통해 인체 내에 유입, 천식이나 폐질환의 발병률과 심하면 사망률까지 영향을 끼칠 수 있다. 영유아, 임산부, 노인 등 건강취약계층은 초미세먼지로부터 보호가 필요하다.

외국보다 오염이 심한 한국

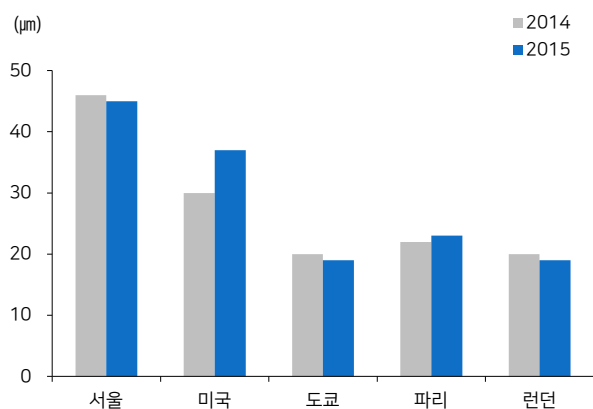
국내 미세먼지 현황을 살펴보면 서울이 미국 대비 1.5배, 도쿄, 파리, 런던 대비 2배 정도의 농도를 가지고 있어 미세먼지로 인한 오염이 심하다. '18년 2월 기준 초미세먼지는 58 수준으로 '나쁨(51~100)' 수치를 보이고 있다.

표5 국내외 주요국별 WHO 권고 기준과 잠정목표

구분(연평균, μ m/m ³)	PM2.5	PM10	주요 해당국	각 단계별 연평균 기준	설정시 건강영향
잠정목표1	35	70	홍콩, 중국	권고기준에 비해	사망위험률 약 15% 증가
잠정목표2	25	50	한국	잠정목표 1보다 약 6%	사망위험률 감소
잠정목표3	15	30	미국, 일본	잠정목표 2보다 약 6%	사망위험률 감소
권고기준	10	20	호주	심폐질환과 폐암에 의한	사망률 증가 최저

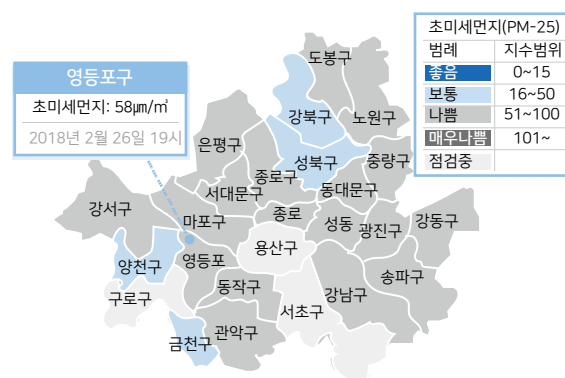
자료: 환경부, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 국내외 미세먼지 현황 (10 μ m)



자료: 한국환경공단, 메리츠증권 리서치센터

그림21 초미세먼지 현황 (서울시)

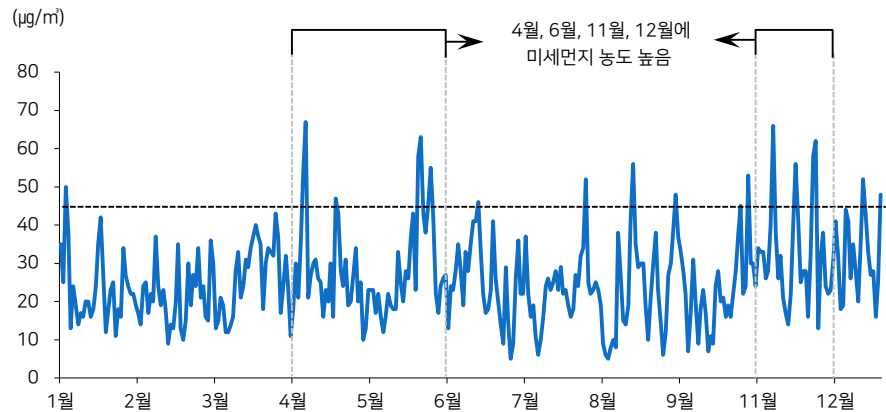


자료: 서울시 미세먼지, 메리츠증권증권 리서치센터

해외에서는 위해성이 큰 초미세먼지(PM 2.5) 규제기준 강화 및 자국 대기 환경 오염에 관한 원인 규명을 적극 추진하고 있다. 미국은 '13년 초미세먼지 기준을 $15\mu\text{g}/\text{m}^3$ 에서 $12\mu\text{g}/\text{m}^3$ 로 강화, 중국은 초미세먼지 환경기준을 '13년부터 113개 도시 적용, '16년부터 전 지역 확대 예정이다. 영국 런던은 공해차량 제한구역을 지정(LEZ, Low Emission Zone), 친환경교통을 이용하는 장려정책 추진하고 있다.

서울의 미세먼지 농도는 계절성이 있다. 연중 내내 높아졌다가 낮아졌다가를 반복하고 연초 이후에 2분기(4월~6월) 사이에 가장 높다. 공기청정기 수요가 2분기에 집중되는 이유가 여기에 있다.

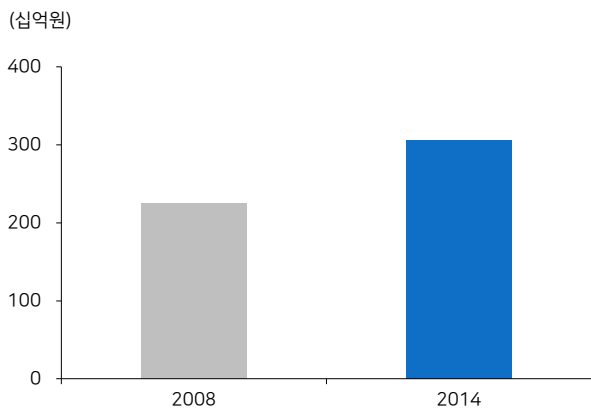
그림22 서울시 미세먼지 농도 (2016)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

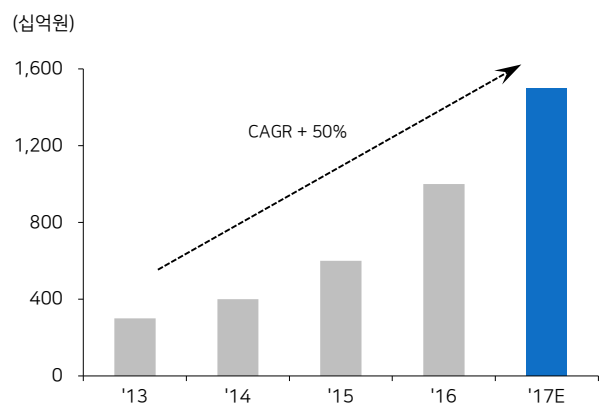
국민건강보험공단에 따르면 만성 기관지염, 천식, 만성폐색성 폐질환(COPD) 등 만성 호흡기 질환과 관련하여, 65세이상 만성호흡기 질환 진료비도 '08년 2,250 억원에서 '14년 3,060억원으로 지속 증가 중이다. 미세먼지로 인한 대기오염과 이에 따른 만성 호흡기 질환 문제가 대두되고 있다.

그림23 65세 이상 만성 호흡기질환 진료비 추이



자료: 국민건강보험공단, 건강보험통계, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 국내 공기청정기 시장



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

공기청정기 시장은
매년 50%씩 급성장 중

국내 공기청정기 시장 규모는 '13 년 3,000 억원, '14 년 5,000 억원 수준이며 '05 년 ~ '10 년 12.2% 성장률을 보였으나 '15 년 6,000 억원, '16 년 1 조원, '17 년 E 1.5 조원 수준으로 연평균(CAGR) 50% 수준의 급격한 성장을 보이고 있다. 이러한 성장세는 앞서 언급한 미세먼지, 환경제품에 대한 관심 증가, 호흡기 질환 문제 대두 등 외부환경 변화에 따른 수요 증가로 판단된다.

국내 공기청정기 시장은 전문기업과 대기업이 주도하는 시장에 집중되어 있으며 상대적으로 저가 공기청정기 시장은 소외되었다. 중소기업은 주로 방문판매를 통한 렌탈 위주로 전개하여 시장을 침투하였다. 현재 선두 주자인 삼성전자, LG전자, 코웨이를 비롯하여 위닉스, 청호나이스, 캐리어에어컨, 대유위니아('17년부터 시작) 등이 공기청정기를 제조 및 판매 중이다.

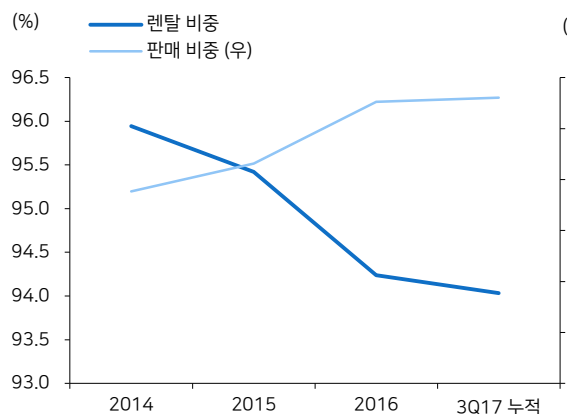
공기청정기 렌탈과 구매패턴의 변화

국내 공기청정기 시장은 초기에는 진입비용이 저렴한 렌탈 위주로 시작되었으나 현재는 직접 구매 비중이 증가하는 경향을 보이고 있다. 국내 공기청정기 렌탈업체인 K사의 최근 실적을 분석(3Q16누적 vs 3Q17누적)하면 공기청정기 렌탈부문 매출 비중은 감소 중이며 판매비중은 눈에 띄게 증가 중이다.

직접구매의 비중이 증가하고 있음

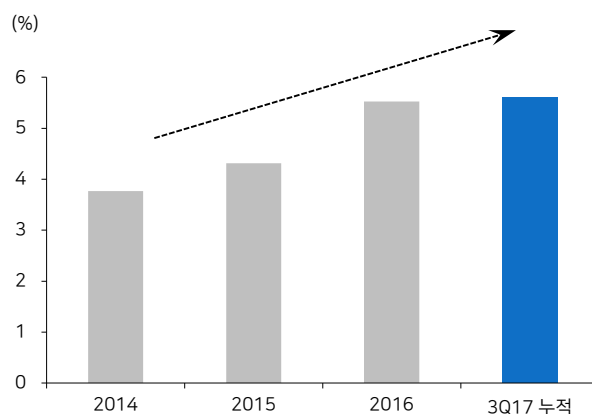
공기청정기 판매 비중에서 렌탈부문('14년 95.9%, '15년 95.4%, '16년 94.2%, 3Q17누적 기준 94%)이 직접 판매부문('14년 3.8%, '15년 4.3%, '16년 5.5%, 3Q17기준 5.6%)보다 절대적인 비중은 아직 높다. 하지만 직접 판매부문의 비중은 증가하고 있다.

그림25 K사 공기청정기 렌탈 및 판매 비중 추이 (최근 3년)



자료: Dart, 메리츠증권증권 리서치센터

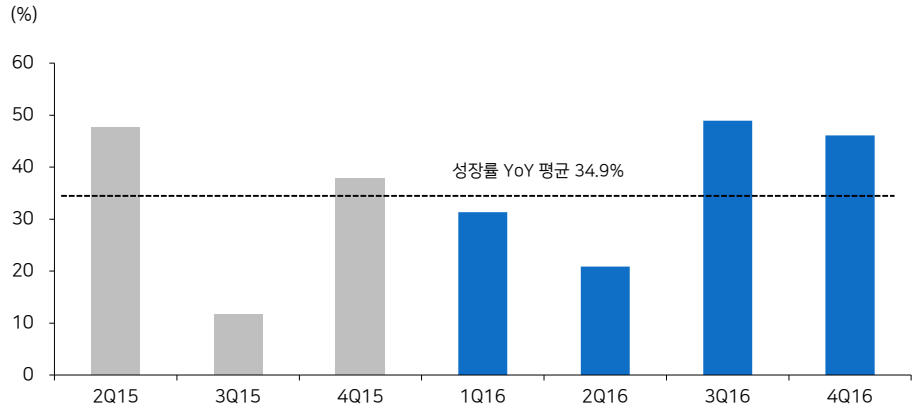
그림26 전체 공기청정기 매출 중 직접 판매 비중 추이



자료: Dart, 메리츠증권증권 리서치센터

2Q15부터 4Q16까지 공기청정기 직접판매는 분기평균 +34.9% (YoY)의 성장세를 보였다. 이는 동기간 렌탈판매 평균 성장률이 7.1%였던 것과는 대조된다. 구매 패턴의 변화가 시작되고 있다. 이는 소비자들이 공기청정기 소비패턴이 렌탈에서 직접구매로 조금씩 넘어가고 있음을 의미한다.

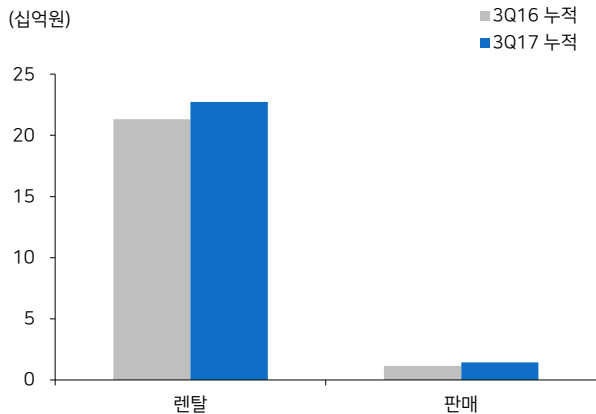
그림27 K사 공기청정기 분기별 YoY 성장률 (직접판매)



자료: Dart, 메리츠증권증권 리서치센터

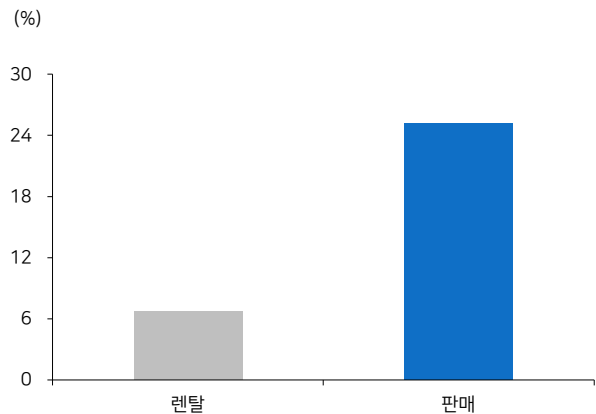
공기청정기 보급률의 상승에 따라 공기청정기의 가구당 보급 대수는 증가하고 있다. 이는 모든 공기청정기를 렌탈서비스를 이용하기에는 경제적인 부담이 있을 수 있다. 따라서 공기청정기를 구입하는 소비자들의 패턴 중 직접구매가 차지하는 비중이 더 늘어날 것이다.

그림28 렌탈 매출액



자료: Dart, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 렌탈 및 판매 성장률 (3Q16누적 vs 3Q17누적)



자료: Dart, 메리츠증권증권 리서치센터

Part 4. 투자포인트 및 Valution

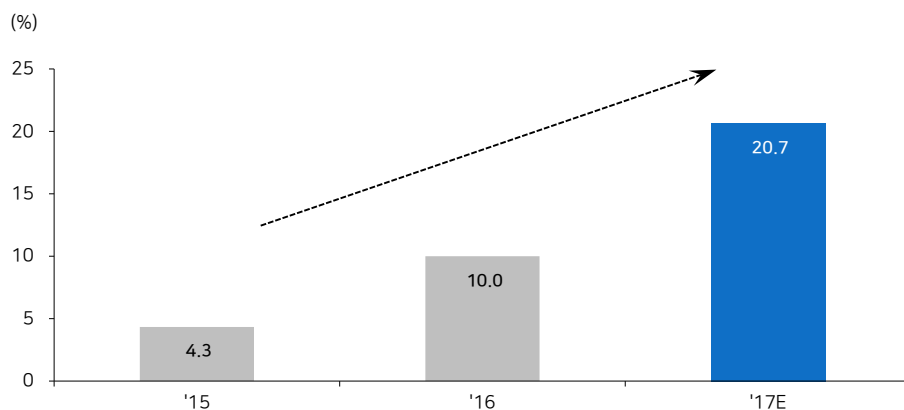
국내 공기청정기 시장 내 점유율 확장

국내 공기청정기 보급률은 '13년 16%, '14년 20%, '15년 25%, '16년 30%, '17E 37%로 매년 5%p씩 늘어나고 있다. 공기청정기 판매대수는 '15년 87.5만대, '16년 100만대, '17E 150만대로 3년간 연평균(CAGR) +31% 성장했다.

공기청정기 시장 성장률보다 빠른 위닉스의 시장점유율

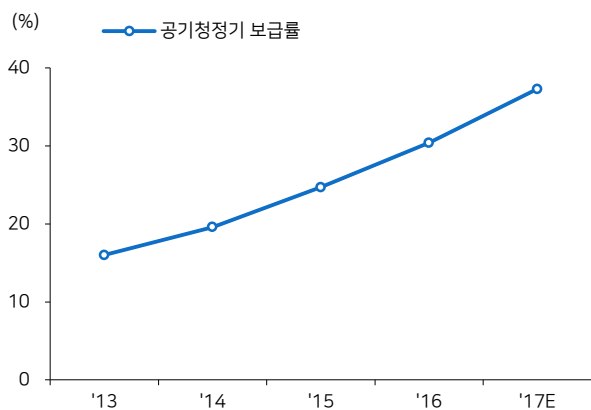
공기청정기 시장 성장률보다 위닉스 시장점유율 상승이 더욱 빠르다. 판매대수 기준 '15년 4.3%, '16년 10%, '17E 20.7%로 매년 성장하였다.

그림30 위닉스 공기청정기 시장 점유율 (판매대수 기준)



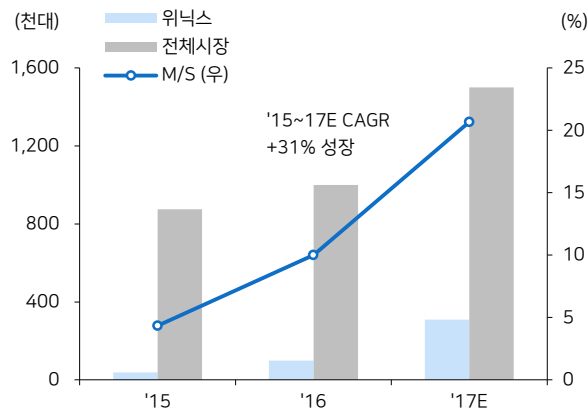
자료: 위닉스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 국내 공기청정기 보급률



자료: 위닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림32 국내 공기청정기 판매 대수



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

국내 공기청정기 시장은 '18년 전년대비 최소 100% 성장이 예상된다. 이에 따른 동사 매출액은 평균판매가격(ASP) 25만원으로 추정 시 전체시장 성장 100%와 시장점유율 20.7% 유지를 가정한다면 '18년 예상 매출액 1,500억원이 가능하다. '17년 예상 국내 매출액 500억원 대비 크게 증가한다.







'18년 1월 공기청정기 판매순위(출처:다나와)에서 동사 제품은 1위(26.3%), 6위(4.1%) 2개 제품으로 시장점유율은 최소 30%이상으로 추정된다. 시장점유율까지 상승한다면 동사의 국내 공기청정기 예상 매출액은 더욱 커질 것이다. 위닉스의 돌풍이 예상된다.

표6 공기청정기 시장과 위닉스 국내 매출액 Simulation

공기청정기 시장 총 판매대수 (천대)	전년대비 시장성장 (%)	위닉스 시장점유율 (%)	예상 매출액 (십억원)
2,000	33%	20.7	103.3
3,000	100%	20.7	150.0
4,000	167%	20.7	206.7
5,000	233%	20.7	258.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표7 공기청정기 판매 점유율 ('18년 1월)

판매순위	제품	회사명	제품명	점유율(%)
1위		위닉스	AES330-WO	26.3
2위		샤오미	미에어2	5.8
3위		LG전자	AS181DAW	5.2
4위		삼성	블루스카이AX60M	5.0
5위		삼성	블루스카이AX40M	4.5
6위		위닉스	타워	4.1

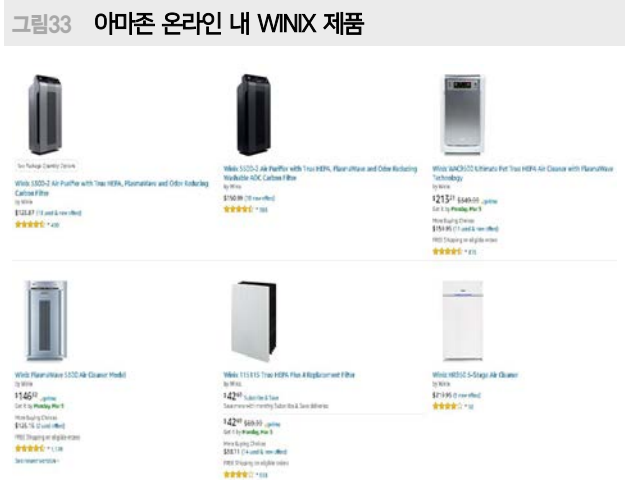
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

미국 오프라인 판매채널 확대로 수출 증가

위닉스는 미국 아마존 온라인몰에서 공기청정기 판매를 '16년부터 본격적으로 시작하였다. 온라인 판매 리뷰 등을 살펴볼 때 미국 소비자들은 위닉스의 가격과 성능에 중점을 두어 구매한 것으로 판단된다. 미국 온라인에서의 좋은 후기는 미국 오프라인 할인점에서의 채널 확대를 '17년부터 본격적으로 진행할 수 있게 되었다.

'18년부터 연간 최소 350억원~400억원 수출 예상

'17년 7월부터 미국 코스트코 오프라인 매장으로 공기청정기 수출(금액 120억~150억원 추정)은 '18년 연간기준 최소 200억원~300억원 수준으로 증가할 것으로 예상된다. 미국 오프라인 매장 진출을 통해 위닉스의 공기청정기 수출은 연간 180억원('14~'16), 300억원('17E)에서 '18년부터 최소 연간 400억~600억원까지 확대가 기대된다. 미국 코스트코 보다 4배 많은 매장을 보유한 홈디포 등으로의 채널 확장은 추가적인 성장동력이 될 수 있다.



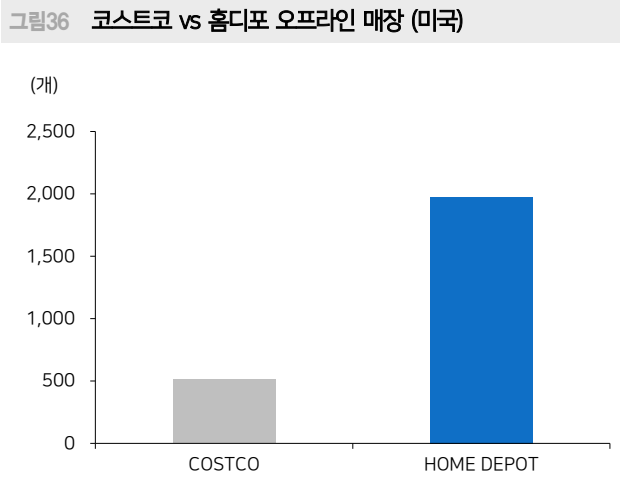
자료: 아마존, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: 아마존, 메리츠증권증권 리서치센터



자료: 메리츠증권증권 리서치센터



자료: Costco, Hoemdepot 홈페이지, 메리츠증권증권 리서치센터

구분(십억 원)	2017E	2018E	증가분	비고
내수	55.0	150.0	95.0	국내 공기청정기 판매 증가 가정
수출	30.0	60.0	30.0	해외매출 200억원, 코스트코 250억원 , 홈디포 150억원(18년 하반기)
			125.0	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(십억 원)	2014	2015	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
공조기 매출	112.7	82.4	102.2	156.8	281.7	15.8	40.8	24.3	21.3	22.3	45.7	49.8	39.0	47.5	109.6	69.1	55.6
공기청정기	23.5	9.6	34.5	100.9	230.2	11.0	9.5	6.0	8.0	15.7	35.7	16.0	33.5	42.7	90.2	45.1	52.1
내수	4.8	5.3	16.4	71.8	167.0	6.4	5.0	1.3	3.7	9.5	30.8	5.5	26.0	29.4	77.0	26.9	33.6
수출	18.7	4.3	18.1	29.0	63.2	4.6	4.5	4.7	4.3	6.2	4.8	10.5	7.5	13.3	13.2	18.2	18.5
제습기	92.1	55.2	60.7	54.5	51.6	6.7	35.0	18.0	1.0	6.0	13.0	30.0	6.0	5.0	19.0	24.0	3.0
내수	92.0	46.5	46.6	49.1	47.9	3.2	25.0	17.5	0.9	5.3	9.8	29.0	5.0	4.3	17.4	23.3	3.0
수출	0.1	8.7	14.1	5.4	3.7	3.5	10.0	0.5	0.1	0.7	3.2	1.0	0.5	0.5	2.0	0.7	0.5
기타	-2.9	17.6	7.0	52.5	2.0	-19.3	-37.4	3.2	123.3	6.1	-29.8	37.6	38.6	0.5	0.5	0.5	0.5

자료: 위닉스, 메리츠증권증권 리서치센터

Valuation

투자의견 Buy, 적정주가 26,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 적정주가 26,000원은 12개월 선행기준 EPS 1,445원에 적정 PER 18배를 적용하였다. Valuation은 동사 최대실적을 보였던 '13년 PER 12배 대비 프리미엄 50%를 할증하였다.

내용	금액 비교
12M Fwd EPS (원)	1,445
Target PER (배)	18 '13년 최대 실적시 PER 12배, 50% 프리미엄 적용
적정주가	26,000
현재주가	19,900 `18.3.28종가기준
Upside potential	+30.7%

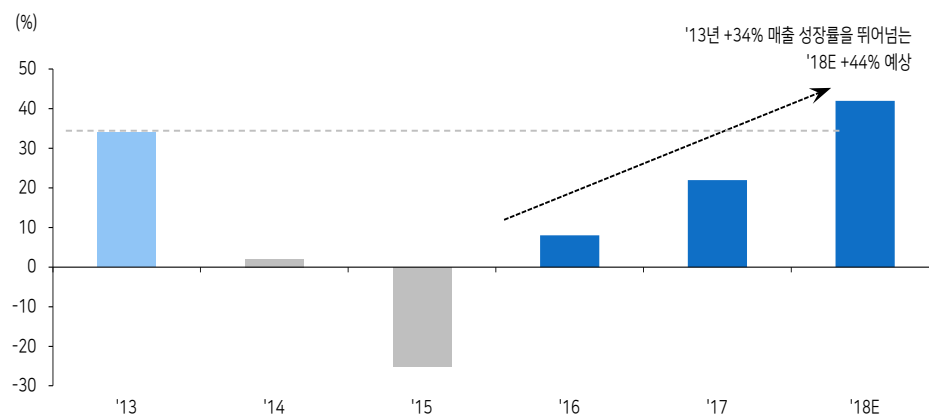
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

'18년 예상매출액은 전년 대비 +43.7% 증가한 3,748억원으로 전망한다.

'13~'17년 매출성장은 연평균(CAGR) +0.3%로 정체 중이나, 정체되었던 '14~'15년을 제외한 고성장이었던 '13년의 34%를 넘어서는 '18년이 예상된다.

매출성장과 이익회복이 확인된 '17년 PER 19배인 점을 감안하면 '18년 예상기준 적정 PER 18배는 합리적이라고 판단한다.

그림37 위닉스 연도별 매출성장률



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

위닉스(044340)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	263.2	197.5	213.2	260.7	374.8
매출액증가율 (%)	2.1	-25.0	7.9	22.3	43.7
매출원가	210.4	161.7	169.8	198.1	286.3
매출총이익	52.8	35.8	43.3	62.7	88.4
판매관리비	43.1	46.6	40.8	45.4	52.5
영업이익	9.7	-10.8	2.5	17.3	36.0
영업이익률	3.7	-5.4	1.2	6.6	9.6
금융손익	-2.1	-4.3	-3.5	-4.2	-3.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	-2.9	-5.9	0.2	-1.0
세전계속사업이익	7.8	-18.0	-6.9	13.3	31.7
법인세비용	2.0	-0.9	7.0	2.0	6.4
당기순이익	5.8	-17.1	-13.9	11.3	25.4
지배주주지분 손이익	5.8	-17.1	-13.9	11.3	25.4

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	152.9	118.3	95.9	90.2	129.4
현금및현금성자산	12.4	16.6	11.4	8.2	11.6
매출채권	28.9	23.6	24.6	34.1	49.0
재고자산	105.3	75.4	57.3	46.1	66.3
비유동자산	126.5	118.5	109.4	110.8	104.0
유형자산	68.9	66.0	62.4	64.4	61.5
무형자산	53.5	49.5	43.6	43.5	39.5
투자자산	2.0	0.2	0.2	0.2	0.3
자산총계	279.4	236.9	205.3	201.0	233.4
유동부채	126.2	102.8	83.5	97.9	91.2
매입채무	17.9	16.2	18.2	23.8	34.3
단기차입금	99.5	81.3	55.8	67.4	47.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	27.8	28.7	30.2	5.6	7.5
사채	23.3	24.1	24.9	0.0	0.0
장기차입금	0.4	0.0	0.0	1.2	1.2
부채총계	154.0	131.5	113.7	103.5	98.7
자본금	8.2	8.2	8.2	8.2	8.9
자본잉여금	61.4	61.4	61.4	60.5	72.3
기타포괄이익누계액	-0.6	-1.0	-1.1	-1.6	-1.6
이익잉여금	72.1	52.4	38.8	49.1	73.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	125.4	105.4	91.6	97.5	134.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	-62.8	32.6	26.0	27.8	15.1
당기순이익(손실)	5.8	-17.1	-13.9	11.3	25.4
유형자산상각비	6.8	8.7	8.6	8.6	8.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-77.2	33.7	25.2	4.7	-20.2
투자활동 현금흐름	7.3	-1.0	-4.7	-16.6	-3.4
유형자산의증가(CAPEX)	-6.8	-6.1	-5.0	-13.2	-6.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	1.8	0.0	0.9	-0.1
재무활동 현금흐름	59.0	-28.2	-26.5	-13.9	-8.3
차입금의 증감	95.4	-17.8	-24.7	-12.1	-20.0
자본의 증가	58.4	0.0	0.0	-0.9	12.5
현금의 증가(감소)	3.7	4.2	-5.2	-3.2	3.4
기초현금	8.7	12.4	16.6	11.4	8.2
기말현금	12.4	16.6	11.4	8.2	11.6

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	18,437	12,073	13,030	15,938	22,909
EPS(지배주주)	409	-1,046	-849	693	1,452
CFPS	1,315	153	692	1,634	2,684
EBITDAPS	1,158	-127	680	1,585	2,746
BPS	7,667	6,442	5,601	5,961	8,231
DPS	100	0	50	200	200
배당수익률(%)	0.7	0.0	0.6	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	34.6	-11.3	-9.8	19.8	14.0
PCR	10.8	77.1	12.1	8.4	5.2
PSR	0.8	1.0	0.6	0.9	0.6
PBR	1.8	1.8	1.5	2.3	1.7
EBITDA	16.5	-2.1	11.1	25.9	44.9
EV/EBITDA	20.5	-135.6	18.4	11.0	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.7	-14.8	-14.1	12.0	21.9
EBITDA 이익률	6.3	-1.1	5.2	9.9	12.0
부채비율	122.8	124.8	124.1	106.1	73.3
금융비용부담률	1.2	2.0	1.7	1.2	0.6
이자보상배율(x)	3.0	-2.7	0.7	5.5	15.7
매출채권회전율(x)	8.6	7.5	8.8	8.9	9.0
재고자산회전율(x)	3.6	2.2	3.2	5.0	6.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

위닉스 (044340) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.03.29	기업분석	Buy	26,000	윤주호	-	-	

