



2019년 3월 20일 | Equity Research



공기정화 시장 Overweight

지금까지 이런 공해는 없었다. 이것은 공해인가 재난인가

- | 정부 주도로 큰 폭의 성장이 기대되는 공기정화 시장
- | 미세먼지 지속적 악화 예상 + 생필품이 된 공기정화제품
- | Top Picks: 신일산업, 경동나비엔, 크린앤사이언스

Industry In-depth

Top picks 및 관심종목

신일산업(002700) | BUY(신규) | TP 3,470원 | CP(3월19일) 1,905원
경동나비엔(009450) | BUY(신규) | TP 77,600원 | CP(3월19일) 59,800원
크린앤사이언스(045520) | BUY(신규) | TP 36,100원 | CP(3월19일) 27,300원
위닉스(044340) | BUY(신규) | TP 35,450원 | CP(3월19일) 27,400원
오택(067170) | BUY | TP 21,200원 | CP(3월19일) 13,850원



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두연
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com



CONTENTS

| | |
|--|----------|
| 1. 기후변화로 인한 초미세먼지의 고농도화 | 3 |
| 1) 미세먼지란? | 3 |
| 2) 지구온난화로 인한 대기정체 → 도심지역 미세먼지 농도 증가 | 3 |
| 2. 석탄 소비와 경유 차로 인한 미세먼지 심화 | 4 |
| 1) 증가하는 한국 석탄 소비량 | 4 |
| 2) 초미세먼지를 발생시키는 경유차 | 4 |
| 3. 중국 석탄 사용 증가로 중국발 미세먼지 지속적 증가 | 5 |
| 4. 미세먼지 심화에 따른 공기정화시장 성장 | 6 |
| 1) 미세먼지 정책에 따른 B2C 공기정화시장 성장 | 6 |
| 2) 공기청정기: 계절성 용품에서 생활 필수품으로 | 7 |
| 5. 미세먼지 관련주 총 정리 | 8 |
| Top picks 및 관심종목 | 9 |
| 신일산업(002700) | 10 |
| 경동나비엔(009450) | 13 |
| 크린앤사이언스(045520) | 16 |
| 위닉스(044340) | 19 |
| 오텍(067170) | 23 |

2019년 3월 20일 | Equity Research

지금까지 이런 공해는 없었다. 이것은 공해인가 재난인가

수주산업으로 변모할 공기정화 시장

정부 주도로 큰 폭의 성장이 기대되는 공기정화 시장

미세먼지 현상이 심화되고 사회적 문제로 대두됨에 따라 정부는 적극적으로 미세먼지 관련 정책을 내놓고 있다. 정부는 2019년 3월 11일 미세먼지를 '사회 재난'으로 규정하며 미세먼지 공기정화제품에 대한 큰 폭의 투자를 진행할 예정이다. 따라서 정부주도 공기정화제품의 발주 확대로 공기정화시장의 성장성이 더욱 가속화될 것으로 보인다. 실제로 교육부는 약 3,000억원을 투자하여 전국 학교 중 공기정화시설 미비한 41.9%의 교실에 공기정화장치를 추가 지원할 예정이다. 지속적인 필터교환 비용도 감안할 시 잠재적 B2G 공기정화시장은 더욱 큰 규모로 성장 할 것이라 기대된다.

미세먼지 지속적 악화 예상 + 생필품이 된 공기정화제품

기후변화와 국내외 미세먼지 배출증가로 국내 대기오염 상태는 지속될 전망이다. 지구온난화로 인한 대기정체 발생으로 도심 속 미세먼지 농도가 더욱 악화되었고, 중국 발 미세먼지 증가로 대기오염이 더욱 심화되고 있다. 이로 인해 공기청정기는 계절성용품에서 생활 필수품으로 변모하고 있는 상황이다. 실제로 공기청정기 출하액은 2012년 2,261억원에서 2017년 7,056억원으로 연평균 27.6% 증가했다. 에어컨 등 다른 백색가전의 보급률이 약 80%인 것을 감안할 시(공기 청정기의 경우 약 46%) 공기청정기 시장의 지속적인 성장이 가능하다는 판단이다.

Top Picks: 신일산업, 경동나비엔, 크린앤사이언스

공기정화장치 기업 Top Pick은 신일산업, 경동나비엔, 크린앤사이언스를 제시한다. 이 외 공기정화장치 기업에서는 위닉스, 오텍을 매수 추천한다. 신일산업은 공기청정기 수주와 고수익성 써큘레이터 제품의 판매량 증가로 영업이익률 개선이 기대된다. 경동나비엔은 저가형 일반 보일러에서 고가형 콘텐싱 시장으로 진입 예정으로, 국내 매출 성장과 중국 정부의 메이가 이치 사업재개로 중국향 매출 성장이 기대된다. 크린앤사이언스는 공기청정기용 필터를 공급하며 1위 사업자인 만큼 직접적인 수혜가 예상된다.

Industry In-depth

Overweight

Top picks 및 관심종목

| 종목명 | 투자의견 | TP(12M) | CP(3월19일) |
|-----------------|---------|---------|-----------|
| 신일산업(002700) | BUY(신규) | 3,470원 | 1,905원 |
| 경동나비엔(009450) | BUY(신규) | 77,600원 | 59,800원 |
| 크린앤사이언스(045520) | BUY(신규) | 36,100원 | 27,300원 |
| 위닉스(044340) | BUY(신규) | 35,450원 | 27,400원 |
| 오텍(067170) | BUY | 21,200원 | 13,850원 |



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

1. 기후변화로 인한 초미세먼지의 고농도화

1) 미세먼지란?

2.5 μm 미만의 초미세먼지
체내 침투 시 여러 질병 유발

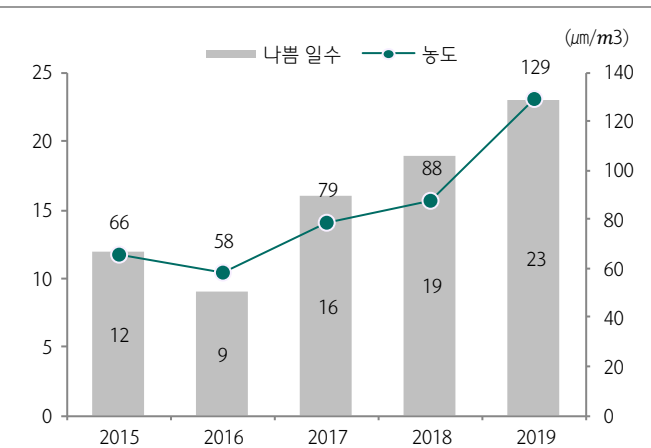
화석연료 사용 중 발생 되는 미세먼지는 고체와 가스 상태 미세먼지로 나눌 수 있다. 특히 가스 상태의 미세먼지는 대기 중의 오존, 암모니아 등 오염물질과의 화학반응을 통해 2차 초미세먼지를 생성한다. 미세먼지와 초미세먼지는 눈에 보이지 않을 만큼 매우 작아 호흡기를 거쳐 신체에 침투해 여러 가지 질병을 일으켜 그 심각성이 부각되고 있다.

2) 지구온난화로 인한 대기정체 → 도심지역 미세먼지 농도 증가

이상기후로 인한 대기정체 발생 및
도심지역 미세먼지 농도 증가

지구온난화로 인해 지구 평균 온도는 지속적으로 상승 중이다. 상승된 온도는 빙하를 녹이며, 녹은 바닷물은 보다 많은 태양광을 흡수해 지구 온도를 더욱 상승시키는 악순환이 반복되고 있다. 이러한 대기온도 상승으로 극지방과 적도 간 온도차이가 줄어들고 있으며, 이는 대기 순환이 정체되는 결과로 나타나고 있다. 순환이 더뎌져 공기가 한곳에 오랜 시간 머무는 현상을 대기정체라고 부르는데, 이로 인해 대기 중 오염물질 또한 한 곳에 체류하는 기간이 늘어나고 있다. 특히 대기정체현상으로 미세먼지 수치가 높은 도시지역에서는 미세먼지 농도가 일시적으로 치솟는 경우가 빈번히 일어나고 있는 실정이다. 수도권 지역의 경우 2019년 1~2월 초미세먼지 평균 농도는 37 $\mu\text{g}/\text{m}^3$ 로 최근 5년 중 가장 높았으며, 일시적으로 129 $\mu\text{g}/\text{m}^3$ 까지 상승하며 건강을 위협하고 있다.

그림 1. 최근 5년(1, 2월) 서울시 초미세먼지 현황



자료: 서울시 보건환경연구원, 하나금융투자

그림 2. 대기정체로 인한 고농도 미세먼지 심화 인포그램



자료: 그린피스, 하나금융투자

2. 석탄 소비와 경유 차로 인한 미세먼지 심화

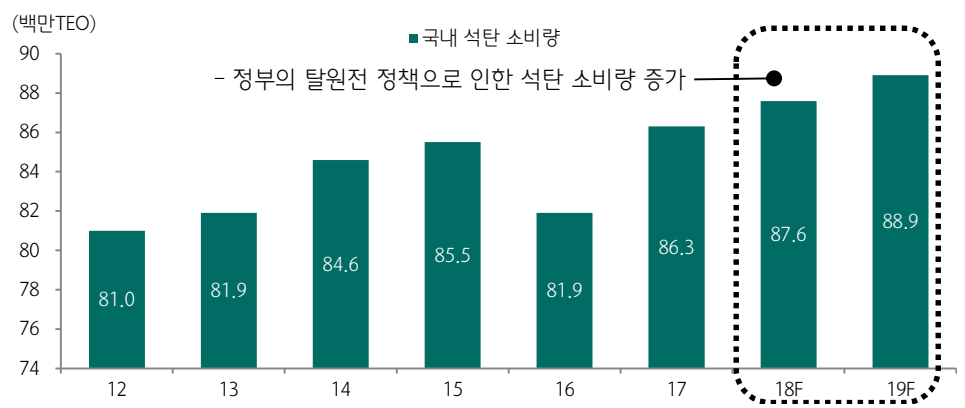
1) 증가하는 한국 석탄 소비량

정부의 탈원전 정책으로
석탄화력발전소의 가동을 증가 전망

정부의 탈원전 정책으로 다량의 미세먼지가 배출되는 석탄화력발전소의 가동률이 증가할 것으로 전망된다. 2017년 기준으로 한국 내 61기의 석탄화력발전소가 가동 중이며, 이중 절반인 30기가 충청남도 서해안에 집중 되어 있다. 석탄화력발전소는 경유 차량과 더불어 미세먼지 주범으로 꼽히고 있으며, 배출 물로는 이산화탄소, 질소산화물, 황산화물 등 인체에 해로운 물질이 포함되어있다.

그림 3. 국내 연간 석탄 소비량 추이

국내 석탄 소비량 지속적 증가



자료: 통계청, 하나금융투자

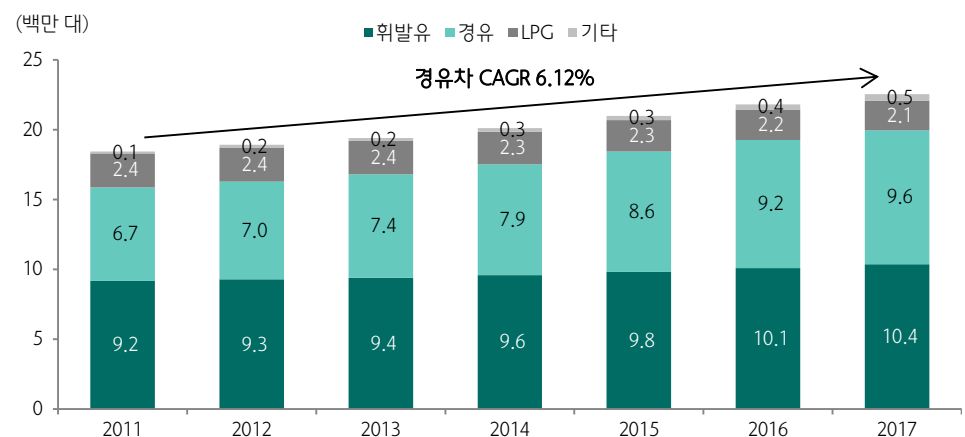
2) 초미세먼지를 발생시키는 경유차

수도권 미세먼지 배출원 1위 경유차

경유차 또한 인체에 해로운 여러 유해 물질을 배출한다. 경유차는 다량의 질소산화물을 배출하는데, 이 질소산화물은 공기 중 휘발성 유기 화합물과 만나 광화학 스모그가 되어 2차 초미세먼지를 생성하는 만큼 대기오염에 치명적이다. 특히 한국환경정책 평가연구원에서 발간한 '미세먼지 관리 종합대책'에서는 수도권 미세먼지 원인 1위로 경유차(2위 건설기계, 3위 선박 사업장 등)를 지목했다. 한국의 경유차 등록 수는 2011년부터 2017년까지 연평균성장률 6.12%를 기록하였는데, 한국은 유럽과 더불어 세계에서 경유차 비중이 가장 높은 국가이다.

그림 4. 연료 종류별 자동차 등록 수 추이

한국 경유차 등록 수 2011-2017년
연평균성장률 6.12% 기록



자료: 국토부, 하나금융투자

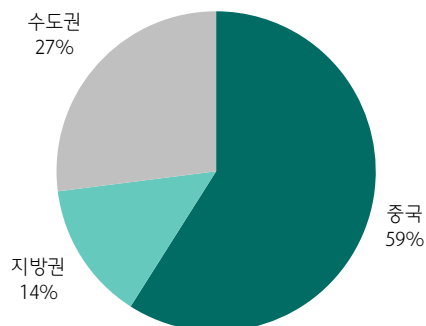
3. 중국 석탄 사용 증가로 중국발 미세먼지 지속적 증가

인프라투자 증가, 내구재 소비 촉진, 산업용 전기세 인하 등이 불가피해 단기간 안에 석탄 소비를 획기적으로 줄이기 어려울 것으로 예상

국내 유입 미세먼지의 발생에 중국이 최대 59%의 영향을 끼치는 것으로 추정된다. 미세먼지 내 중금속 오염원의 87%가 산업 활동으로부터 기인하는 점을 감안하면, 중국 산업 활동이 국내 대기오염에 지대한 영향을 끼친다고 볼 수 있다. 지리적으로 한국과 가까운 중국의 허베이성, 산둥성, 장쑤성은 중국 내 산업시설이 집중되어 있는 지역이다. 이들 지역의 연평균 미세먼지(PM2.5) 농도는 2017년 평균 $71.2\mu\text{g}/\text{m}^3$ 으로, 세계보건기구(WHO)의 권장치인 연평균 $10\mu\text{g}/\text{m}^3$ 의 7배를 초과한다. 중요한 점은 이들 지역은 이미 2013년 발표한 감소 기준(지역에 따라 15~25%)을 충족했기 때문에 추가적인 감소 동기가 없다. 또한, 중국의 석탄소비량은 2016년 3,593톤까지 줄어든 후 2017년부터 소폭 반등했으며, 한국의 미세먼지 농도는 중국 석탄소비량과 함께 움직이는 경향을 보였다.

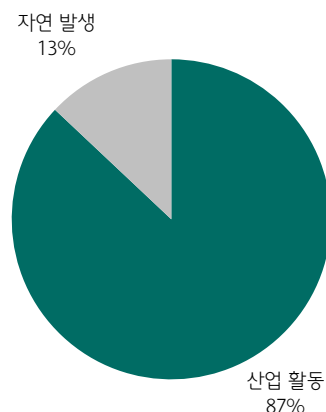
중국 정부도 대기오염의 심각성을 인지하고 미세먼지 감소를 위해 노력 중이다. 대표적으로 '메이가이치(석탄의 천연가스 전환)'와 같은 정책을 시행했으나, 2017년 가스 공급난으로 중단했다가 2019년에 재개했다. 이런 노력에도 불구하고 향후 중국정부가 경제 성장률을 지지하기 위한 인프라투자 증가, 내구재 소비 촉진, 산업용 전기세 인하 등이 불가피해 단기간 안에 석탄 소비를 획기적으로 줄이기 어려울 것으로 예상된다.

그림 5. 국내 유입 미세먼지(PM2.5)의 발생기여



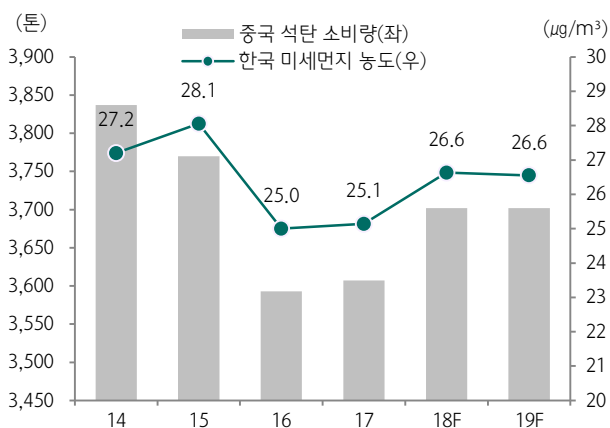
자료: 환경부, 하나금융투자

그림 6. 미세먼지 내 중금속 오염원



자료: 한국지질자원연구원, 하나금융투자

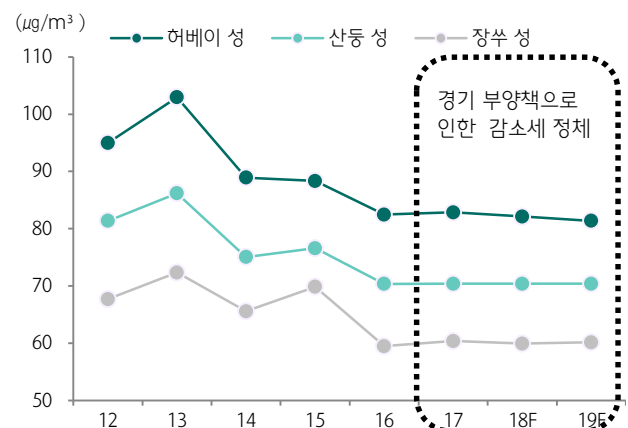
그림 7. 중국 석탄 소비량



주: 2018~2019년은 당사 추정치

자료: Enerdata, 하나금융투자

그림 8. 한반도 인접 중국 지역별 미세먼지 농도



주: 2018~2019년은 당사 추정치

자료: OECD, 하나금융투자

4. 미세먼지 심화에 따른 공기정화시장 성장

1) 미세먼지 정책에 따른 B2G 공기정화시장 성장

(1) 미세먼지 특별법 제정 및 집중관리구역 공기 정화시설 의무 설치

미세먼지 특별법 제정 및 집중관리
구역 공기 정화시설 의무 설치

현재 미세먼지와와의 전쟁을 치르고 있는 정부는 2019년 2월 15일 ‘미세먼지 저감 및 관리에 관한 특별법’을 시행하였다. 특별법의 주요 내용으로는 1)미세먼지특별대책위원회의 구성과 운영, 2)미세먼지 비상저감조치 발령 및 시행, 3)미세먼지 취약계층의 범위, 4)과태료의 부과 기준으로 되어있다. 특히 제 22조는 미세먼지 집중관리구역인 공공시설, 어린이 집, 학교 등에 의무적으로 대기오염도 상시 측정 및 공기 정화시설을 설치하게 하여 미세먼지 취약계층인 어린이, 노인 등을 보호하도록 하고 있다.

(2) 미세먼지 ‘사회 재난’ 규정으로 국가예산 투입 가능

미세먼지 ‘사회 재난’ 규정으로
국가예산 투입 가능

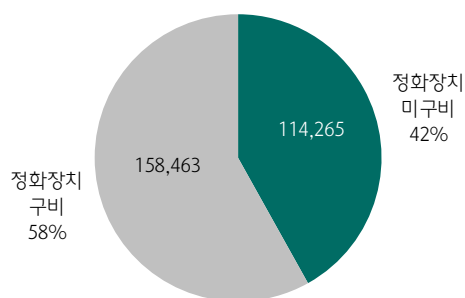
미세먼지를 ‘사회 재난’으로 규정한 법안이 2019년 3월 11일 국회 행정안전위원회를 통과했다. 법률상 재난에 포함되면 미세먼지 해결을 위한 예비비 편성 및 국가 예산을 투입할 수 있는 법률적 근거도 마련된다. 최근 미세먼지 특별법 제정 등 국회에서 미세먼지 사안을 엄중히 다루는 만큼, 미세먼지 저감 및 공기 질 개선을 위한 적극적 시설 투자가 예상 된다.

(3) 정부주도 공기정화제품의 발주 확대로 공기정화시장 성장 가속화

전국 20,877학교 중 41.9%에
공기정화장치 미비,
공기정화장치 추가 지원 시
3,000억원 규모 예상

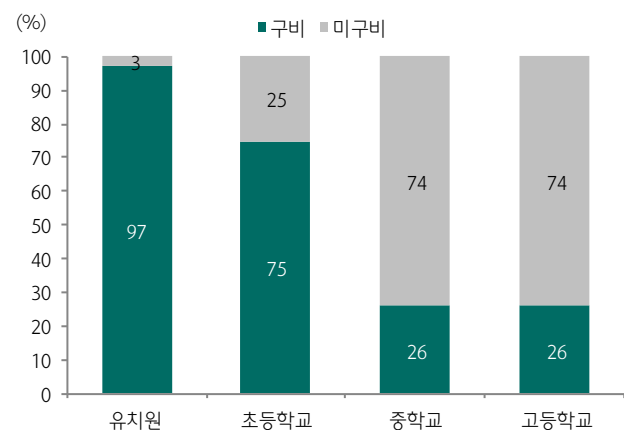
정부의 적극적 미세먼지 대응정책으로 B2G 공기정화시장이 빠르게 성장할 전망이다. 2019년 3월 5일 문재인 대통령은 “대용량의 공기정화기를 빠르게 설치할 수 있도록 재정적 지원 방안 강구하라”라고 지시 하였고, 이에 답해 3월 6일 유은혜 교육부 장관은 “2019년 상반기 중 유치원과 초등학교, 특수학교에 대한 설치를 마무리 하겠다”라고 공청회 설치 로드맵을 발표하였다. 교육부는 전국 학교 중 공기정화시설을 미비한 41.9%의 교실에 공기정화장치를 추가 지원할 예정이다. 교실당 공기정화기 예산으로 약 200만원으로 책정하였을 때 실제 투입 예산은 약 3,000억원 이상이 될 것으로 예상되며, 3개월 마다 장비 점검과 필터 청소 그리고 6개월 마다 필터교환 비용도 감안할 시 잠재적 B2G공기정화시설 시장은 더욱 큰 규모로 형성 될 것이라 예상 된다.

그림 9. 전국 학교 중 공기정화장치 구비 교실 비중



자료: 교육부, 하나금융투자

그림 10. 초중고교 학교별 공기정화장치 구비 현황



자료: 교육부, 하나금융투자

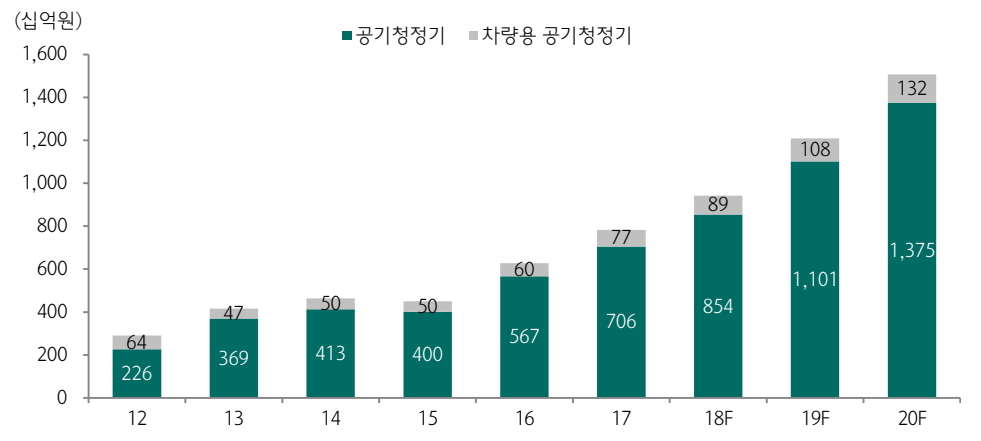
2) 공기청정기: 계절성 용품에서 생활 필수품으로

국내 공기청정기 보급률은 46%에
불과해 향후 성장 가능성 농후

미세먼지가 심화되며 국내 공기청정기 시장이 성장하고 있다. 통계청에 의하면 공기청정기 출하액은 2012년 2,261억원에서 2017년 7,056억원으로 연평균 27.6% 증가했다. 최근에는 미세먼지에 대한 사회적 경각심이 더욱 강화되어 공기청정기에 대한 관심과 수요가 가파르게 상승할 전망이다. 사람들 인식 속에서 공기청정기는 더 이상 계절성 용품이 아닌 필수 가전으로 바뀌고 있다. 일반적으로 국내에서 필수 가전이라 불리는 에어컨과 김치냉장고의 보급률은 각각 78%와 88%로 예상된다. 현재 국내 공기청정기 보급률은 46%에 불과해 향후 성장 가능성이 농후하다는 분석이다.

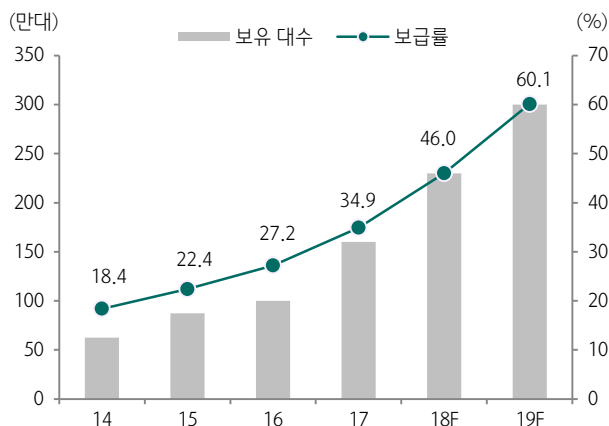
그림 11. 국내 공기청정기 출하액 추이 및 전망

공기청정기 출하액은 2012~2017년
연평균 27.6% 증가



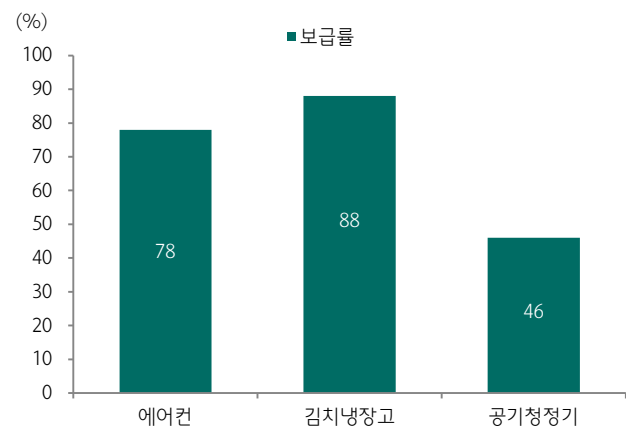
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 12. 국내 공기청정기 보급 대수 및 보급률



자료: 교육부, 하나금융투자

그림 13. 국내 필수 가전제품별 보급률



자료: 교육부, 하나금융투자

5. 미세먼지 관련주 총 정리

표 1. 미세먼지 관련주 정리

| 범주 | 종목명 | 사업내용 |
|---------------|---------|---|
| 공기청정기 | 신일산업 | 가정용 공기청정기 3~5개 모델 판매 증으로, 3분기 중 대형사이즈 신제품 3개 모델 출시 예정 |
| | 위닉스 | 국내 3위 가정용 공기청정기 생산업체로 3/1 ~ 3/14일 공기청정기 판매량 1,098% 증가(온라인 기준) |
| | 대유위니아 | 2017년 가정용 공기청정기를 출시해 2018년 80억원 → 2019년 150억원으로 고성장 전망 |
| 공조시스템 | 하츠 | 환기시스템 관련 제품 생산 및 판매 사업 영위. 주방공기청정기 '유렌' 및 실내공기질 종합관리시스템 보유 |
| 공조시스템 및 공기청정기 | 오텍 | 산업용 공조시스템 국내 1위 사업자로 자회사 오텍캐리어 통해 가정용 공기청정기도 생산 |
| | 경동나비엔 | 친환경 콘덴싱 보일러 설치 의무화로 외형 확대 기대. 초미세먼지 청정환기시스템(나비엔 에어원) 출시 |
| 산업용 집진기 | 누리플랜 | 신사업으로 공장 굴뚝에서 발생하는 백연 및 초미세먼지 저감 장치 개발 |
| | KC코트렐 | 발전소에서 발생하는 분진을 포집/제거하는 집진기가 주력 제품. 환경오염방에 필요한 기계장치 생산 |
| 필터 | 크린앤사이언스 | 공조용/산업용/자동차용 여과지 및 필터 사업 영위. 공기청정기용 필터의 고성장세가 나타남 |
| | 나노 | 미세먼지에 포함된 질소산화물(Nox)제거용 탈질 촉매 필터 제조업체 |
| 필터 및 마스크 | 윌크론 | 극세사분야의 국내 선두 기업. 고효율필터 및 고기능 밸브 마스크 생산 기업 |
| 마스크 | 케이엠 | 반도체 공장에 사용되는 청정용품 공급. 생활용품사업부에서 '닥터퓨리' 브랜드로 미세먼지 황사마스크 판매 |
| | 모나리자 | 위생용지 제조 및 판매 기업. 관련 기술 바탕으로 황사 미세먼지 마스크 판매 |
| | 락앤락 | 혜파필터 원단을 적용한 고기능성 제품 '퓨어돔 마스크'의 판매량 증가. 다수의 미세먼지 차단용품 보유 |
| BLDC모터 | 에스피지 | 국내 대표 공기청정기 업체로 가정용 BLDC모터 납품. 가정용 팬 BLDC모터 매출 비중 50% 추정 |

자료: 하나금융투자

Top Picks 및 관심종목

| | |
|-----------------|----|
| 신일산업(002700) | 10 |
| 경동나비엔(009450) | 13 |
| 크린앤사이언스(045520) | 16 |
| 위닉스(044340) | 19 |
| 오텍(067170) | 23 |

2019년 3월 20일 | Equity Research

신일산업(002700)

미세먼지도 날리고 더위도 날리고!

투자 의견 BUY, 목표주가 3,470원 제시

신일산업에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 3,470원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 신일산업의 목표주가는 2019년 EPS 262원에 가정용 기기(동종업체) 업체 평균 PER 18.9배에 30% 할인 적용한 Target PER 13.2배를 적용한 수치이다. 신일산업은 가정용 기기에서 선풍기 매출 비중이 높으며(2018년 기준 60% 추정), 대중적인 브랜드 이미지로 고급가전으로의 포트폴리오 한계를 보인 점에 따라 30% 할인을 적용하였다. 그럼에도 불구하고 고수익성 써큘레이터 제품의 판매량 증가로 점진적인 영업이익률 개선이 뒤따르는 점(평균 ASP: 선풍기 3 ~ 5만원/ 써큘레이터 10만원), 공기청정기를 비롯한 다수의 신제품 출시가 예상되는 점을 미루어 현 주가 수준은 적극적인 매수 관점으로 판단한다.

공기청정기 뿐만 아니라 써큘레이터도 있다

미세먼지가 사회 재난으로 규정되면서 학교 및 관공서 등에 공기청정기 보급이 나타날 전망이다. 예산 편성에 3 ~ 4개월을 예상하며, 이후 조달청을 통해 개별 기업들에 수주가 나타날 전망이다. 조달청을 통해 진행되는 만큼 대기업보다는 중소기업에 긍정적일 전망이다. 신일산업은 공기청정기 관련하여 5 ~ 14평형대 소형제품 위주로 구성돼있다. 3분기 중 10 ~ 30평형대에 사용 가능한 대형 제품(복합성 필터 적용(Pre-Filter+HEPA+활성탄+음이온)출시를 통해 학교 및 관공서, 상업용 건물로 수주에 대응할 전망이다.

신일산업은 공기청정기 외에 고성장하는 써큘레이터 매출액 추이도 주요 포인트이다. 써큘레이터는 냉방 보조제품으로 15m의 고속 직진성 바람을 내보내는 제품이다(선풍기 3~4m). 써큘레이터는 2017년 165억원 → 2018년 310억원 → 2019년 F 550억원으로 고성장이 예상되는 바이다. 이는 홈쇼핑 채널 확대, 온라인 스토어 입점 등 유통망 확대에 기인한다.

2019년 실적 매출액 2,046억원, 영업이익 202억원 전망

신일산업의 2019년 실적은 매출액 2,046억원(YoY, +21.3%), 영업이익 202억원(YoY, +36.5%)을 전망한다. 기상청에서 발간한 '2019년 여름철 기후전망'에 따르면 2019년 여름은 평년보다 높을 것으로 전망하고 있다. 이에 따라 여름 계절 가전 업체들의 수혜가 예상되는 바이다.

Top picks

BUY(신규)

| TP(12M): 3,470원 | CP(3월19일): 1,905원

Key Data

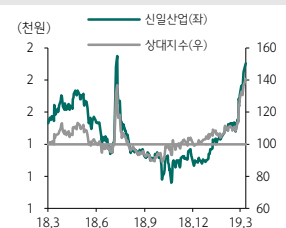
| | |
|------------------|-------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,177.62 |
| 52주 최고/최저(원) | 1,950/1,160 |
| 시가총액(십억원) | 135.3 |
| 시가총액비중(%) | 0.01 |
| 발행주식수(천주) | 71,047.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 2,601.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 4.3 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 20 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 1.53 |
| 외국인지분율(%) | 3.64 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김영 외 12 인 | 11.91 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|-------|-----|--------|-----|
| 절대 | 8.4 | (15.3) | 0.0 |
| 상대 | 2.8 | (9.9) | 0.0 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|------|------|
| 매출액(십억원) | N/A | N/A |
| 영업이익(십억원) | N/A | N/A |
| 순이익(십억원) | N/A | N/A |
| EPS(원) | N/A | N/A |
| BPS(원) | N/A | N/A |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 124.0 | 144.6 | 168.7 | 204.6 | 245.8 |
| 영업이익 | 십억원 | 5.0 | 10.6 | 14.8 | 20.2 | 25.5 |
| 세전이익 | 십억원 | 4.7 | 10.2 | 14.6 | 20.0 | 25.5 |
| 순이익 | 십억원 | 4.0 | 9.4 | 14.6 | 18.6 | 24.2 |
| EPS | 원 | 57 | 133 | 206 | 262 | 341 |
| 증감률 | % | 흑전 | 133.3 | 54.9 | 27.2 | 30.2 |
| PER | 배 | 31.77 | 10.50 | 6.33 | 7.28 | 5.59 |
| PBR | 배 | 2.59 | 1.72 | 1.31 | 1.54 | 1.22 |
| EV/EBITDA | 배 | 21.39 | 8.25 | 5.03 | 5.23 | 3.53 |
| ROE | % | 8.51 | 17.76 | 23.15 | 23.68 | 24.60 |
| BPS | 원 | 698 | 812 | 998 | 1,240 | 1,561 |
| DPS | 원 | 15 | 20 | 20 | 20 | 20 |



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 연정훈
02-3771-7516
jhyeon568@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

2019년 실적 매출액 2,046억원, 영업이익 202억원 전망

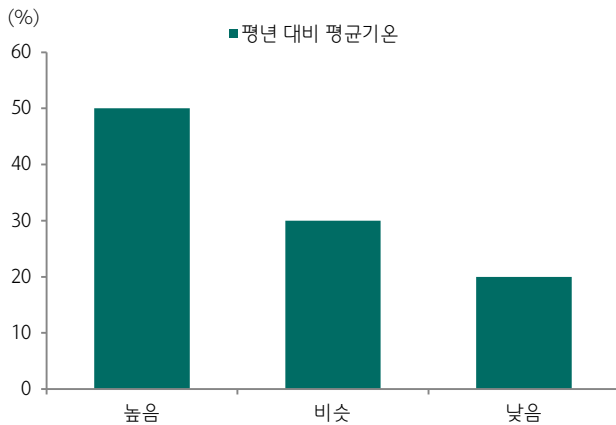
2019년 여름철 평균기온은
평년(23.3~23.9℃)보다
높을 전망으로
써큘레이터 및 이동식에어콘
판매 호조 예상

신일산업의 2019년 실적은 매출액 2,046억원(YoY, +21.3%), 영업이익 202억원(YoY, +36.5%)를 전망한다. 기상청에서 발간한 '2019년 여름철 기후전망'에 따르면 2019년 여름은 평년(23.3 ~ 23.9℃)보다 높을 것으로 전망하고 있다. 신일산업의 선풍기를 비롯한 써큘레이터 및 이동식에어콘의 판매량 호조가 예상된다.

써큘레이터 매출액 전망: 2017년 165억원 → 2018년 310억원 → 2019년F 550억원

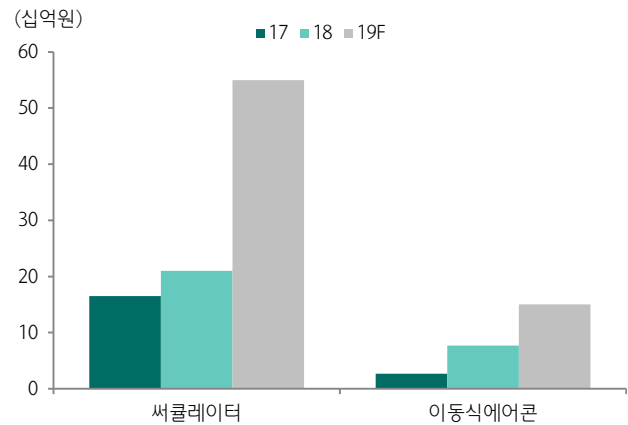
이동식에어콘 매출액 전망: 2017년 27억원 → 2018년 77억원 → 2019년F 150억원

그림 1. 2019년 여름철 기후전망



자료: 기상청, 하나금융투자

그림 2. 신일산업 써큘레이터 및 이동식 에어컨 매출액 전망



자료: 신일산업, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 124.0 | 144.6 | 168.7 | 204.6 | 245.8 |
| 매출원가 | 96.2 | 104.6 | 119.6 | 142.5 | 169.4 |
| 매출총이익 | 27.8 | 40.0 | 49.1 | 62.1 | 76.4 |
| 판매비 | 22.9 | 29.4 | 34.3 | 41.9 | 50.9 |
| 영업이익 | 5.0 | 10.6 | 14.8 | 20.2 | 25.5 |
| 금융손익 | (0.2) | 0.4 | (0.2) | (0.1) | (0.1) |
| 종속/관계기업손익 | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.3 | (0.7) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 4.7 | 10.2 | 14.6 | 20.0 | 25.5 |
| 법인세 | 0.7 | 0.8 | (0.0) | 1.4 | 1.2 |
| 계속사업이익 | 4.0 | 9.4 | 14.6 | 18.6 | 24.2 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 4.0 | 9.4 | 14.6 | 18.6 | 24.2 |
| 비지배주주지분 손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 4.0 | 9.4 | 14.6 | 18.6 | 24.2 |
| 지배주주지분포괄이익 | 4.0 | 10.1 | 14.7 | 18.6 | 24.2 |
| NOPAT | 4.3 | 9.8 | 14.9 | 18.7 | 24.3 |
| EBITDA | 6.0 | 11.7 | 15.8 | 21.1 | 26.3 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 16.5 | 16.6 | 16.7 | 21.3 | 20.1 |
| NOPAT증가율 | 흑전 | 127.9 | 52.0 | 25.5 | 29.9 |
| EBITDA증가율 | 흑전 | 95.0 | 35.0 | 33.5 | 24.6 |
| 영업이익증가율 | 흑전 | 112.0 | 39.6 | 36.5 | 26.2 |
| (지배주주)순이익증가율 | 흑전 | 135.0 | 55.3 | 27.4 | 30.1 |
| EPS증가율 | 흑전 | 133.3 | 54.9 | 27.2 | 30.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 22.4 | 27.7 | 29.1 | 30.4 | 31.1 |
| EBITDA이익률 | 4.8 | 8.1 | 9.4 | 10.3 | 10.7 |
| 영업이익률 | 4.0 | 7.3 | 8.8 | 9.9 | 10.4 |
| 계속사업이익률 | 3.2 | 6.5 | 8.7 | 9.1 | 9.8 |

| 투자지표 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 57 | 133 | 206 | 262 | 341 |
| BPS | 698 | 812 | 998 | 1,240 | 1,561 |
| CFPS | 69 | 196 | 223 | 296 | 371 |
| EBITDAPS | 84 | 164 | 223 | 296 | 371 |
| SPS | 1,746 | 2,035 | 2,374 | 2,880 | 3,460 |
| DPS | 15 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 31.8 | 10.5 | 6.3 | 7.3 | 5.6 |
| PBR | 2.6 | 1.7 | 1.3 | 1.5 | 1.2 |
| PCFR | 26.3 | 7.1 | 5.9 | 6.4 | 5.1 |
| EV/EBITDA | 21.4 | 8.3 | 5.0 | 5.2 | 3.5 |
| PSR | 1.0 | 0.7 | 0.5 | 0.7 | 0.6 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 8.5 | 17.8 | 23.1 | 23.7 | 24.6 |
| ROA | 5.1 | 11.4 | 15.8 | 16.7 | 17.7 |
| ROIC | 10.1 | 22.5 | 31.3 | 36.3 | 42.7 |
| 부채비율 | 62.6 | 49.6 | 43.4 | 40.7 | 37.6 |
| 순부채비율 | (1.3) | (4.8) | (18.6) | (29.0) | (38.5) |
| 이자보상배율(배) | 9.7 | 26.6 | 44.9 | 65.9 | 82.0 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 48.6 | 53.3 | 69.6 | 92.6 | 121.9 |
| 금융자산 | 10.2 | 10.5 | 19.7 | 32.0 | 49.1 |
| 현금성자산 | 10.2 | 10.5 | 19.7 | 32.0 | 49.1 |
| 매출채권 등 | 24.9 | 22.9 | 26.7 | 32.4 | 38.9 |
| 재고자산 | 12.1 | 14.4 | 16.8 | 20.4 | 24.5 |
| 기타유동자산 | 1.4 | 5.5 | 6.4 | 7.8 | 9.4 |
| 비유동자산 | 32.0 | 31.5 | 30.6 | 29.9 | 29.4 |
| 투자자산 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.2 | 1.4 |
| 금융자산 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.2 | 1.4 |
| 유형자산 | 21.8 | 21.1 | 20.2 | 19.3 | 18.5 |
| 무형자산 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 기타비유동자산 | 9.3 | 9.5 | 9.3 | 9.4 | 9.5 |
| 자산총계 | 80.6 | 84.8 | 100.2 | 122.5 | 151.2 |
| 유동부채 | 29.6 | 28.1 | 30.3 | 35.5 | 41.3 |
| 금융부채 | 8.3 | 7.8 | 6.6 | 6.7 | 6.9 |
| 매입채무 등 | 19.7 | 18.2 | 21.2 | 25.7 | 30.9 |
| 기타유동부채 | 1.6 | 2.1 | 2.5 | 3.1 | 3.5 |
| 비유동부채 | 1.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 금융부채 | 1.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타비유동부채 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 31.0 | 28.1 | 30.3 | 35.5 | 41.3 |
| 지배주주지분 | 49.6 | 56.7 | 69.9 | 87.1 | 109.9 |
| 자본금 | 35.5 | 35.5 | 35.5 | 35.5 | 35.5 |
| 자본잉여금 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 자본조정 | 0.0 | (1.3) | (1.3) | (1.3) | (1.3) |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 4.0 | 12.4 | 25.7 | 42.8 | 65.7 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 49.6 | 56.7 | 69.9 | 87.1 | 109.9 |
| 순금융부채 | (0.6) | (2.7) | (13.0) | (25.3) | (42.3) |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 8.2 | 8.8 | 11.9 | 13.9 | 18.6 |
| 당기순이익 | 4.0 | 9.4 | 14.6 | 18.6 | 24.2 |
| 조정 | 0.8 | 3.7 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| 감가상각비 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| 외환거래손익 | 0.3 | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (0.8) | 2.9 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 3.4 | (4.3) | (3.8) | (5.6) | (6.4) |
| 투자활동 현금흐름 | (0.7) | (5.2) | (0.1) | (0.2) | (0.2) |
| 투자자산감소(증가) | (0.1) | (0.1) | (0.1) | (0.2) | (0.2) |
| 유형자산감소(증가) | (0.7) | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 0.1 | (4.8) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | (1.9) | (3.2) | (2.6) | (1.3) | (1.3) |
| 금융부채증가(감소) | (1.6) | (1.8) | (1.2) | 0.1 | 0.1 |
| 자본증가(감소) | (8.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 8.0 | (1.4) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 배당지급 | 0.0 | 0.0 | (1.4) | (1.4) | (1.4) |
| 현금의 증감 | 5.7 | 0.3 | 9.1 | 12.4 | 17.1 |
| Unlevered CFO | 4.9 | 13.9 | 15.8 | 21.1 | 26.3 |
| Free Cash Flow | 7.5 | 8.5 | 11.9 | 13.9 | 18.6 |

2019년 3월 20일

경동나비엔(009450)

친환경 콘덴싱 경동나비엔!

투자 의견 BUY, 목표주가 77,600원으로 커버리지를 개시

경동나비엔에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 77,600원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 77,600원은 2019년 예상 EPS에 Target PER 20.5배를 적용하여 산출했다. Target PER은 Rinnai, A.O. Smith, NIBE Industrier AB, Noritz의 평균값을 적용했다. 경동나비엔은 국내 가스보일러/온수기 1위 기업으로 2014년 서탄 신공장 완공 이후, 매출이 지속 성장하고 있다. 향후 2~3년간 국내 대기환경개선특별법 통과로 인한 친환경보일러 설치 의무화, 중국 메이가이치 가속화로 높은 매출 성장이 기대된다.

고가형 콘덴싱 보일러 전환과 메이가이치 사업 재개

경동나비엔의 투자포인트는 다음과 같다.

① 국내 저가형 일반 보일러에서 고가형 콘덴싱 시장으로 전환: 친환경보일러 설치를 강제하는 법안이 국회를 통과했다. 내년 3월부터 노후 보일러 교체나 건물 신축시에는 친환경보일러 설치가 의무화되었다. 이에 따라 가정용 보일러(비중 76%)를 친환경콘덴싱(비중 24%)으로 교체하는 수요가 확대될 것으로 예상된다.

② 중국 메이가이치 사업 재개: 중국 정부주도하의 가스보일러 대체 사업이 천연가스 공급 불균형과 미/중 무역 전쟁으로 주춤했다. 하지만 2019년 시노펙이 180억달러 규모의 미국산 LNG를 수입한다는 방안을 제출했으며, 올해 12월 러시아로부터 PNG 수입이 시작될 것으로 전망된다. 더불어 중국 정부가 초미세먼지 농도를 최소 2% 줄여야 한다는 방침을 발표하며 메이가이치 사업 재개와 관련된 긍정적인 흐름이 이어지고 있는 상황이다.

경동나비엔은 2017년 베이징, 톈진, 허베이, 산시, 산둥, 허난 등 메이가이치 사업을 진행한 모든 지역에 납품 실적을 올렸으며, 모든 지역에 납품한 외국계 기업은 경동나비엔이 유일하다. 빠르면 2019년 상반기 중국 메이가이치 사업 재개될 것으로 예상되어, 경동나비엔의 중국향 매출은 18년 457억원에서 19년 619억원으로 17년 수준(777억원)을 회복할 것으로 전망된다.

Top picks

BUY(신규)

TP(12M): 77,600원 | CP(3월 19일): 59,800원

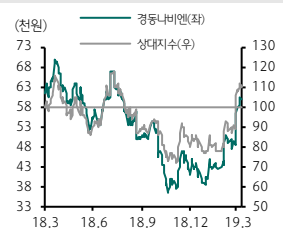
Key Data

| | |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,177.62 |
| 52주 최고/최저(원) | 69,900/36,150 |
| 시가총액(십억원) | 761.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.06 |
| 발행주식수(천주) | 12,739.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 145.5 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 7.4 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 250 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 0.60 |
| 외국인지분율(%) | 10.27 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 경동원 외 1인 | 51.52 |
| 국민연금 | 6.12 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 19.4 18.4 (4.5) |
| 상대 | 20.9 25.5 8.6 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|------|--------|
| 매출액(십억원) | | 842.7 |
| 영업이익(십억원) | | 63.6 |
| 순이익(십억원) | | 48.5 |
| EPS(원) | | 3,538 |
| BPS(원) | | 25,983 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 583.3 | 684.7 | 726.7 | 824.1 | 976.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 45.8 | 47.8 | 40.8 | 61.1 | 81.3 |
| 세전이익 | 십억원 | 48.9 | 36.6 | 34.4 | 65.6 | 79.5 |
| 순이익 | 십억원 | 36.9 | 26.4 | 24.8 | 48.7 | 58.4 |
| EPS | 원 | 2,898 | 2,074 | 1,943 | 3,821 | 4,581 |
| 증감률 | % | 122.2 | (28.4) | (6.3) | 96.7 | 19.9 |
| PER | 배 | 14.85 | 24.73 | 21.38 | 15.65 | 13.05 |
| PBR | 배 | 2.32 | 2.54 | 1.89 | 2.34 | 2.00 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.09 | 10.65 | 10.45 | 10.16 | 7.66 |
| ROE | % | 16.79 | 10.73 | 9.23 | 16.08 | 16.53 |
| BPS | 원 | 18,581 | 20,186 | 22,020 | 25,593 | 29,926 |
| DPS | 원 | 150 | 200 | 250 | 250 | 250 |



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

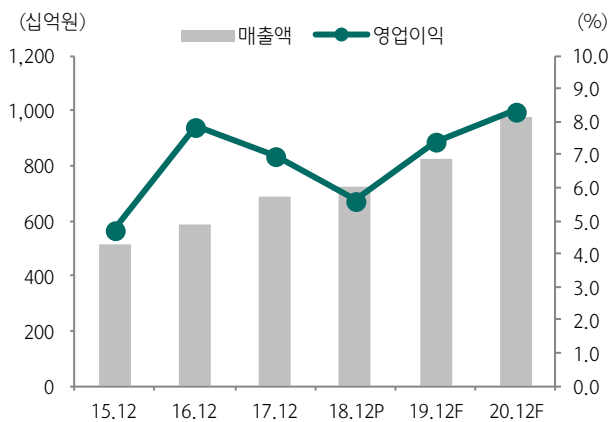
RA 연정훈
02-3771-7516
jhyeon568@hanafn.com

2019년 매출액 8,241억원, 영업이익 611억원 전망

국내 친환경보일러 설치가 의무화,
메이가이치 사업 재개로 매출액
13.4% 증가 전망

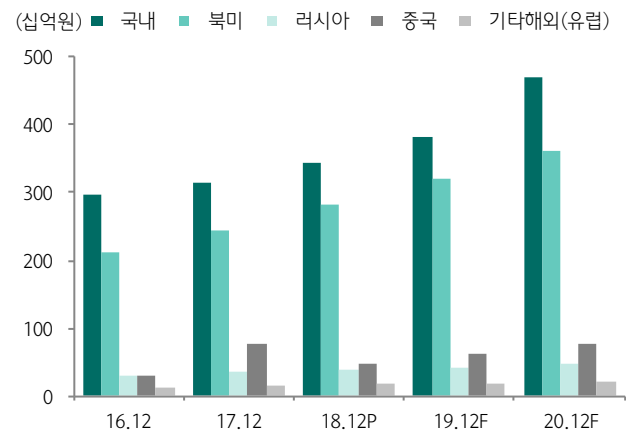
경동나비엔의 2019년 실적은 매출액 8,241억원(YoY, +13.4%), 영업이익 611억원(YoY, +49.8%)을 전망한다. ①국내 친환경보일러 설치 의무화로 현재 24%에 불과한 국내 콘텐싱 비중은 점차 상승할 것으로 예상되며, ②하반기 중국 메이가이치 사업이 재개될 것으로 추정된다. 이에 따라 중국향 매출(19년 619억원)이 점진적으로 17년 수준을 회복할 것으로 전망되며, ③북미 시장에서는 일반 가스보일러 및 온수기 시장 진입으로 추가적인 매출 성장 이 가능할 것으로 예상된다.

그림 1. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 경동나비엔, 하나금융투자

그림 2. 지역별 매출액 추이



자료: 경동나비엔, 하나금융투자

표 1. 경동나비엔 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 17 | 18E | 19F |
|------|-------|--------|---------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 매출액 | 164.0 | 151.9 | 159.7 | 251.1 | 163.3 | 175.3 | 190.2 | 295.3 | 684.7 | 726.7 | 824.1 |
| YoY | 18.2% | 17.2% | (2.9%) | (0.3%) | (0.4%) | 15.4% | 19.1% | 17.6% | 17.4% | 6.1% | 13.4% |
| 국내 | 86.5 | 61.4 | 62.6 | 132.7 | 81.5 | 70.8 | 75.0 | 155.0 | 314.2 | 343.3 | 382.4 |
| 북미 | 63.8 | 66.0 | 67.3 | 86.0 | 66.5 | 76.4 | 80.0 | 97.3 | 244.3 | 283.1 | 320.2 |
| 러시아 | 5.2 | 8.8 | 13.3 | 10.9 | 5.9 | 10.1 | 13.9 | 12.3 | 34.7 | 38.3 | 42.2 |
| 중국 | 5.3 | 12.1 | 10.2 | 18.2 | 6.0 | 14.2 | 14.3 | 27.4 | 77.7 | 45.7 | 61.9 |
| 기타해외 | 3.2 | 3.6 | 6.3 | 3.3 | 3.4 | 3.8 | 7.0 | 3.4 | 13.7 | 16.4 | 17.5 |
| 영업이익 | 12.2 | 6.1 | 7.7 | 14.7 | 10.1 | 9.4 | 13.3 | 28.3 | 47.8 | 40.8 | 61.1 |
| YoY | 2.0% | (3.7%) | (41.4%) | (9.2%) | (17.4%) | 53.1% | 72.5% | 92.0% | 4.2% | (14.6%) | 49.8% |
| OPM | 7.4% | 4.0% | 4.8% | 5.9% | 6.2% | 5.4% | 7.0% | 9.6% | 7.0% | 5.6% | 7.4% |

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|--------|--------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 583.3 | 684.7 | 726.7 | 824.1 | 976.1 |
| 매출원가 | 382.3 | 446.1 | 487.8 | 546.9 | 661.8 |
| 매출총이익 | 201.0 | 238.6 | 238.9 | 277.2 | 314.3 |
| 판매비 | 155.1 | 190.8 | 198.1 | 216.0 | 233.1 |
| 영업이익 | 45.8 | 47.8 | 40.8 | 61.1 | 81.3 |
| 금융손익 | (1.4) | (1.2) | (3.2) | 4.5 | (1.7) |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 4.4 | (10.0) | (3.2) | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 48.9 | 36.6 | 34.4 | 65.6 | 79.5 |
| 법인세 | 11.4 | 9.5 | 9.6 | 16.9 | 21.2 |
| 계속사업이익 | 37.5 | 27.0 | 24.7 | 48.7 | 58.3 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 37.5 | 27.0 | 24.7 | 48.7 | 58.3 |
| 비지배주주지분 손익 | 0.5 | 0.6 | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 지배주주순이익 | 36.9 | 26.4 | 24.8 | 48.7 | 58.4 |
| 지배주주지분포괄이익 | 33.4 | 23.3 | 22.5 | 48.7 | 58.4 |
| NOPAT | 35.1 | 35.3 | 29.4 | 45.3 | 59.6 |
| EBITDA | 61.8 | 64.3 | 59.6 | 78.0 | 96.5 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 13.9 | 17.4 | 6.1 | 13.4 | 18.4 |
| NOPAT증가율 | 92.9 | 0.6 | (16.7) | 54.1 | 31.6 |
| EBITDA증가율 | 58.1 | 4.0 | (7.3) | 30.9 | 23.7 |
| 영업이익증가율 | 89.3 | 4.4 | (14.6) | 49.8 | 33.1 |
| (지배주주)순이익증가율 | 122.3 | (28.5) | (6.1) | 96.4 | 19.9 |
| EPS증가율 | 122.2 | (28.4) | (6.3) | 96.7 | 19.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 34.5 | 34.8 | 32.9 | 33.6 | 32.2 |
| EBITDA이익률 | 10.6 | 9.4 | 8.2 | 9.5 | 9.9 |
| 영업이익률 | 7.9 | 7.0 | 5.6 | 7.4 | 8.3 |
| 계속사업이익률 | 6.4 | 3.9 | 3.4 | 5.9 | 6.0 |

| 투자지표 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,898 | 2,074 | 1,943 | 3,821 | 4,581 |
| BPS | 18,581 | 20,186 | 22,020 | 25,593 | 29,926 |
| CFPS | 5,536 | 4,847 | 5,405 | 6,788 | 7,696 |
| EBITDAPS | 4,850 | 5,050 | 4,677 | 6,126 | 7,577 |
| DPS | 45,783 | 53,743 | 57,046 | 64,689 | 76,624 |
| DPS | 150 | 200 | 250 | 250 | 250 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 14.9 | 24.7 | 21.4 | 15.7 | 13.1 |
| PBR | 2.3 | 2.5 | 1.9 | 2.3 | 2.0 |
| PCFR | 7.8 | 10.6 | 7.7 | 8.8 | 7.8 |
| EV/EBITDA | 9.1 | 10.6 | 10.4 | 10.2 | 7.7 |
| PSR | 0.9 | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 0.8 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 16.8 | 10.7 | 9.2 | 16.1 | 16.5 |
| ROA | 8.9 | 5.7 | 4.6 | 7.9 | 8.4 |
| ROIC | 14.5 | 13.6 | 9.1 | 12.3 | 16.1 |
| 부채비율 | 80.0 | 96.4 | 108.3 | 99.5 | 94.9 |
| 순부채비율 | 4.5 | 12.3 | 33.2 | 9.4 | (6.0) |
| 이자보상배율(배) | 25.1 | 30.3 | 11.3 | 13.0 | 17.5 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 175.4 | 230.9 | 287.0 | 380.6 | 488.5 |
| 금융자산 | 22.5 | 28.9 | 26.4 | 85.1 | 138.6 |
| 현금성자산 | 22.3 | 28.8 | 26.2 | 84.9 | 138.4 |
| 매출채권 등 | 56.7 | 86.5 | 103.4 | 117.2 | 138.9 |
| 재고자산 | 90.0 | 110.4 | 150.0 | 170.2 | 201.5 |
| 기타유동자산 | 6.2 | 5.1 | 7.2 | 8.1 | 9.5 |
| 비유동자산 | 254.3 | 272.8 | 296.6 | 269.0 | 253.8 |
| 투자자산 | 15.3 | 15.2 | 10.9 | 0.3 | 0.3 |
| 금융자산 | 15.3 | 15.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 유형자산 | 203.7 | 221.9 | 249.0 | 233.1 | 218.8 |
| 무형자산 | 8.6 | 8.8 | 9.6 | 8.5 | 7.6 |
| 기타비유동자산 | 26.7 | 26.9 | 27.1 | 27.1 | 27.1 |
| 자산총계 | 429.8 | 503.7 | 583.6 | 649.6 | 742.3 |
| 유동부채 | 170.1 | 219.8 | 275.1 | 294.2 | 329.6 |
| 금융부채 | 22.3 | 42.7 | 101.1 | 97.5 | 97.5 |
| 매입채무 등 | 123.1 | 148.8 | 137.0 | 155.4 | 184.1 |
| 기타유동부채 | 24.7 | 28.3 | 37.0 | 41.3 | 48.0 |
| 비유동부채 | 20.9 | 27.4 | 28.4 | 29.7 | 31.9 |
| 금융부채 | 11.0 | 17.6 | 18.2 | 18.2 | 18.2 |
| 기타비유동부채 | 9.9 | 9.8 | 10.2 | 11.5 | 13.7 |
| 부채총계 | 191.0 | 247.2 | 303.5 | 324.0 | 361.5 |
| 지배주주지분 | 236.1 | 256.5 | 279.9 | 325.4 | 380.6 |
| 자본금 | 12.7 | 12.7 | 12.7 | 12.7 | 12.7 |
| 자본잉여금 | 20.6 | 19.6 | 19.6 | 19.6 | 19.6 |
| 자본조정 | (0.6) | (0.6) | (0.6) | (0.6) | (0.6) |
| 기타포괄이익누계액 | 7.2 | 4.7 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 이익잉여금 | 196.2 | 220.0 | 246.5 | 292.0 | 347.2 |
| 비지배주주지분 | 2.7 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 자본총계 | 238.8 | 256.5 | 280.1 | 325.6 | 380.8 |
| 순금융부채 | 10.8 | 31.4 | 92.9 | 30.7 | (22.8) |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 61.3 | 20.1 | (14.3) | 54.8 | 56.7 |
| 당기순이익 | 37.5 | 27.0 | 24.7 | 48.7 | 58.3 |
| 조정 | 20.5 | 22.2 | 32.0 | 16.9 | 15.3 |
| 감가상각비 | 16.0 | 16.6 | 18.8 | 16.9 | 15.3 |
| 외환거래손익 | (5.1) | 1.7 | 4.1 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 9.6 | 3.9 | 9.1 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 3.3 | (29.1) | (71.0) | (10.8) | (16.9) |
| 투자활동 현금흐름 | (22.1) | (40.2) | (44.7) | 10.6 | (0.1) |
| 투자자산감소(증가) | 1.1 | 0.1 | 4.3 | 10.6 | (0.1) |
| 유형자산감소(증가) | (20.9) | (34.3) | (43.7) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (2.3) | (6.0) | (5.3) | 0.0 | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | (35.0) | 26.5 | 56.5 | (6.7) | (3.2) |
| 금융부채증가(감소) | (35.7) | 27.0 | 59.0 | (3.5) | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | (0.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 2.0 | 2.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (1.3) | (1.9) | (2.5) | (3.2) | (3.2) |
| 현금의 증감 | 4.2 | 6.5 | (2.5) | 58.7 | 53.5 |
| Unlevered CFO | 70.5 | 61.8 | 68.9 | 86.5 | 98.0 |
| Free Cash Flow | 40.0 | (14.7) | (58.8) | 54.8 | 56.7 |

2019년 3월 20일 | Equity Research

크린앤사이언스(045520)

국내 1위 공기청정기용 필터 제조 전문업체

투자이견 BUY, 목표주가 36,100원으로 커버리지 개시

크린앤사이언스에 대해 투자이견 'BUY'와 목표주가 36,100원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 36,100원은 2019년 예상 EPS에 Target PER 23배를 적용하여 산출하였다. Target PER 23배는 동종업계 대비 약 30% 할증 적용한 수치로 미세 먼지 현상 심화로 인한 전방산업의 구조적 성장 및 교체 수요가 발생하는 필터 제품의 특성을 반영하였다.

국내 1위 공기청정기용 필터 제조 전문업체

크린앤사이언스는 국내 1위 공기청정기용 필터 제조 전문업체로, 2018년 3분기 누적 매출비중은 여과지 40%, 필터 51%, 상품 10%이다. 필터 부문이 전사 실적 성장을 주도하고 있으며 필터 매출의 대부분은 공기청정기용 필터가 차지한다. 미세 먼지 현상의 심화로 국내 공기청정기 출하액은 최근 3개년간 연평균 약 30%씩 성장하고 있다. 에어컨 등 다른 백색가전 보급률이 약 80%인 것을 감안하면(공기청정기의 경우 약 40%) 향후에도 공기청정기 시장의 높은 성장세를 예상 가능하다. 또한, 크린앤사이언스의 공기청정기용 필터 시장 점유율은 약 70%로 추정되며 경쟁사 대부분은 영세업체인 상황이다. 크린앤사이언스는 청정기 시장의 높은 성장세와 과점적 사업 지위를 고려할 시 지속적인 실적 성장이 가능하다는 판단이다.

심화되는 미세먼지, 증가하는 필터 교체수요!

미세먼지 발생 빈도 수가 증가하고 농도가 짙어질수록 공기청정기 필터의 교체 주기는 짧아진다. 크린앤사이언스는 필터 교체수요까지 확대되며 폭발적인 실적 성장 예상된다. 실제로 늘어나는 필터 수요에 대응하기 위해 2018년 11월에 약 50억원을 투입하여 증설투자를 진행하였고 생산능력이 약 20% 증가하였다. 증설효과가 2019년 1분기부터 본격적으로 반영되는 만큼 2019년 크린앤사이언스의 한 단계 레벨업 된 실적을 기대한다.

Top picks

BUY(신규)

| TP(12M): 77,600원 | CP(3월19일): 59,800원

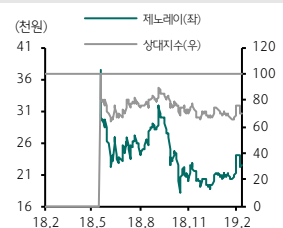
Key Data

| | |
|------------------|-----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 748.91 |
| 52주 최고/최저(원) | 27,300/11,800 |
| 시가총액(십억원) | 177.5 |
| 시가총액비중(%) | 0.07 |
| 발행주식수(천주) | 6,500.0 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 479.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 9.6 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 150 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 1.17 |
| 외국인지분율(%) | 1.54 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 최재호 외 3인 | 32.66 |
| | 0.00 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 67.5 86.3 54.2 |
| 상대 | 67.3 105.8 81.4 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|-------|------|
| 매출액(십억원) | 95.2 | N/A |
| 영업이익(십억원) | 10.9 | N/A |
| 순이익(십억원) | 8.0 | N/A |
| EPS(원) | 1,231 | N/A |
| BPS(원) | 6,485 | N/A |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018P | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 60.0 | 77.1 | 95.2 | 119.5 | 146.4 |
| 영업이익 | 십억원 | 4.4 | 6.3 | 8.1 | 12.3 | 15.4 |
| 세전이익 | 십억원 | 4.6 | 5.5 | 8.1 | 12.0 | 15.1 |
| 순이익 | 십억원 | 3.6 | 4.7 | 6.9 | 10.2 | 12.9 |
| EPS | 원 | 553 | 725 | 1,060 | 1,570 | 1,983 |
| 증감률 | % | 0.5 | 31.1 | 46.2 | 48.1 | 26.3 |
| PER | 배 | 10.58 | 18.07 | 12.07 | 17.39 | 13.77 |
| PBR | 배 | 1.36 | 2.58 | 2.14 | 3.68 | 2.95 |
| EV/EBITDA | 배 | 7.00 | 11.86 | 9.31 | 13.11 | 10.35 |
| ROE | % | 14.29 | 16.08 | 19.82 | 24.07 | 24.29 |
| BPS | 원 | 4,303 | 5,068 | 5,984 | 7,417 | 9,263 |
| DPS | 원 | 0 | 150 | 150 | 150 | 150 |



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 이정원
02-3771-3124
jwnlee@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

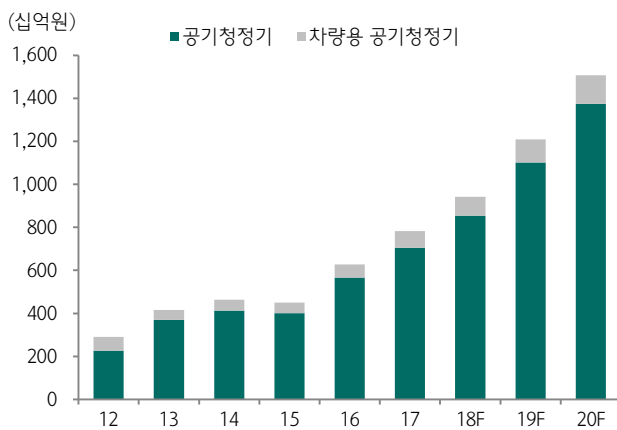
국내 1위 공기청정기용 필터 제조 전문업체

국내 1위 공기청정기용
필터 제조 전문업체

국내 공기청정기 출하액은
최근 3개년 연평균 30%씩 성장

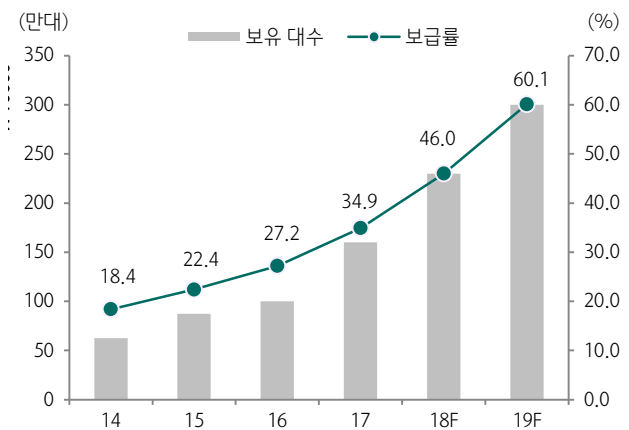
크린앤사이언스는 국내 1위 공기청정기용 필터 제조 전문업체로, 2018년 3분기 누적 매출 비중은 여과지 40%, 필터 51%, 상품 10% 이다. 미세먼지 현상의 심화로 관련 산업이 구조적으로 성장하고 있다. 특히, 국내 공기청정기 출하액은 최근 3개년간 연평균 약 30%씩 성장하고 있으며, 에어컨 등 다른 백색가전 보급률이 약 80%인 것을 감안하면(공기청정기의 경우 약 40%) 향후에도 공기청정기 시장의 높은 성장세를 예상 가능하다. 또한, 크린앤사이언스의 공기청정기용 필터 시장 점유율은 약 70%로 추정되며 경쟁사 대부분은 영세업체인 상황이다. 크린앤사이언스는 청정기 시장의 높은 성장세와 과점적 사업 지위를 고려할 시, 지속적인 실적 성장이 가능하다는 판단이다.

그림 1. 공기청정기 출하액 추이 및 전망



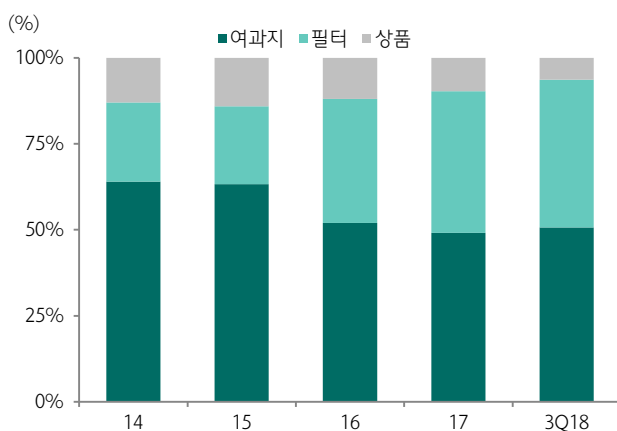
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 2. 공기청정기 보급률 및 보유대수 추이 및 전망



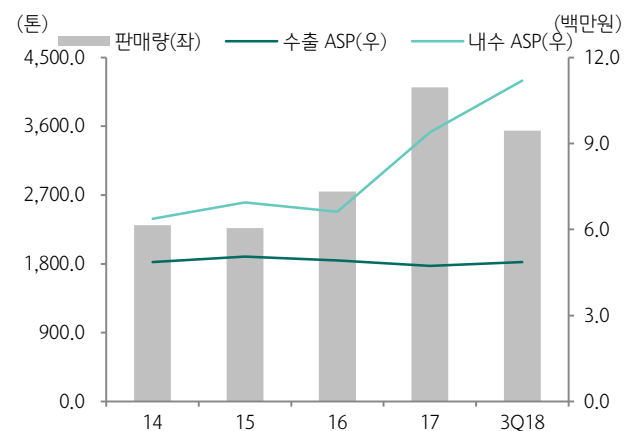
자료: 산업자료, 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중 추이



자료: 크린앤사이언스, 하나금융투자

그림 4. 필터 판매량 및 ASP 추이



자료: 크린앤사이언스, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 60.0 | 77.1 | 95.2 | 119.5 | 146.4 |
| 매출원가 | 46.4 | 60.2 | 76.1 | 93.8 | 114.9 |
| 매출총이익 | 13.6 | 16.9 | 19.1 | 25.7 | 31.5 |
| 판매비 | 9.2 | 10.6 | 11.0 | 13.5 | 16.1 |
| 영업이익 | 4.4 | 6.3 | 8.1 | 12.3 | 15.4 |
| 금융손익 | 0.2 | (0.8) | 0.0 | (0.3) | (0.3) |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 4.6 | 5.5 | 8.1 | 12.0 | 15.1 |
| 법인세 | 1.0 | 0.8 | 1.2 | 1.8 | 2.2 |
| 계속사업이익 | 3.6 | 4.7 | 6.9 | 10.2 | 12.9 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 3.6 | 4.7 | 6.9 | 10.2 | 12.9 |
| 비지배주주지분 손이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 3.6 | 4.7 | 6.9 | 10.2 | 12.9 |
| 지배주주지분포괄이익 | 3.3 | 5.0 | 6.9 | 10.2 | 12.9 |
| NOPAT | 3.4 | 5.4 | 6.9 | 10.4 | 13.2 |
| EBITDA | 5.8 | 7.9 | 9.5 | 13.8 | 17.2 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 0.8 | 28.5 | 23.5 | 25.5 | 22.5 |
| NOPAT증가율 | (2.9) | 58.8 | 27.8 | 50.7 | 26.9 |
| EBITDA증가율 | 1.8 | 36.2 | 20.3 | 45.3 | 24.6 |
| 영업이익증가율 | 4.8 | 43.2 | 28.6 | 51.9 | 25.2 |
| (지배주주)순이익증가율 | 0.0 | 30.6 | 46.8 | 47.8 | 26.5 |
| EPS증가율 | 0.5 | 31.1 | 46.2 | 48.1 | 26.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 22.7 | 21.9 | 20.1 | 21.5 | 21.5 |
| EBITDA이익률 | 9.7 | 10.2 | 10.0 | 11.5 | 11.7 |
| 영업이익률 | 7.3 | 8.2 | 8.5 | 10.3 | 10.5 |
| 계속사업이익률 | 6.0 | 6.1 | 7.2 | 8.5 | 8.8 |

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 34.6 | 41.0 | 45.7 | 57.0 | 71.4 |
| 금융자산 | 10.5 | 10.5 | 8.1 | 9.8 | 13.6 |
| 현금성자산 | 4.3 | 4.5 | 0.6 | 0.4 | 2.1 |
| 매출채권 등 | 16.0 | 17.5 | 21.6 | 27.2 | 33.3 |
| 재고자산 | 7.6 | 12.1 | 14.9 | 18.7 | 22.9 |
| 기타유동자산 | 0.5 | 0.9 | 1.1 | 1.3 | 1.6 |
| 비유동자산 | 16.0 | 24.7 | 24.2 | 27.0 | 29.7 |
| 투자자산 | 3.2 | 4.2 | 5.2 | 6.5 | 8.0 |
| 금융자산 | 3.2 | 4.2 | 5.2 | 6.5 | 8.0 |
| 유형자산 | 11.7 | 19.4 | 18.0 | 19.5 | 20.8 |
| 무형자산 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 기타비유동자산 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 |
| 자산총계 | 50.6 | 65.7 | 70.0 | 84.0 | 101.1 |
| 유동부채 | 14.5 | 23.7 | 22.0 | 26.7 | 31.8 |
| 금융부채 | 3.5 | 8.8 | 3.7 | 3.8 | 3.9 |
| 매입채무 등 | 9.4 | 14.1 | 17.4 | 21.8 | 26.7 |
| 기타유동부채 | 1.6 | 0.8 | 0.9 | 1.1 | 1.2 |
| 비유동부채 | 9.4 | 10.2 | 10.2 | 10.2 | 10.3 |
| 금융부채 | 9.3 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 기타비유동부채 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 |
| 부채총계 | 23.8 | 33.9 | 32.2 | 36.9 | 42.1 |
| 지배주주지분 | 26.8 | 31.8 | 37.7 | 47.1 | 59.1 |
| 자본금 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.7 |
| 자본잉여금 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 자본조정 | (1.2) | (1.2) | (1.2) | (1.2) | (1.2) |
| 기타포괄이익누계액 | 2.9 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 이익잉여금 | 17.5 | 22.3 | 28.2 | 37.5 | 49.5 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 26.8 | 31.8 | 37.7 | 47.1 | 59.1 |
| 순금융부채 | 2.3 | 8.4 | 5.7 | 4.1 | 0.4 |

| 투자지표 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 553 | 725 | 1,060 | 1,570 | 1,983 |
| BPS | 4,303 | 5,068 | 5,984 | 7,417 | 9,263 |
| CFPS | 1,052 | 1,138 | 1,468 | 2,130 | 2,643 |
| EBITDAPS | 886 | 1,213 | 1,468 | 2,130 | 2,643 |
| SPS | 9,226 | 11,863 | 14,651 | 18,386 | 22,523 |
| DPS | 0 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 10.6 | 18.1 | 12.1 | 17.4 | 13.8 |
| PBR | 1.4 | 2.6 | 2.1 | 3.7 | 2.9 |
| PCFR | 5.6 | 11.5 | 8.7 | 12.8 | 10.3 |
| EV/EBITDA | 7.0 | 11.9 | 9.3 | 13.1 | 10.4 |
| PSR | 0.6 | 1.1 | 0.9 | 1.5 | 1.2 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 14.3 | 16.1 | 19.8 | 24.1 | 24.3 |
| ROA | 7.6 | 8.1 | 10.2 | 13.3 | 13.9 |
| ROIC | 11.9 | 17.1 | 18.5 | 25.1 | 27.3 |
| 부채비율 | 88.9 | 106.6 | 85.4 | 78.4 | 71.3 |
| 순부채비율 | 8.6 | 26.3 | 15.1 | 8.7 | 0.6 |
| 이자보상배율(배) | 9.0 | 11.7 | 14.6 | 26.1 | 32.7 |

자료: 하나금융투자

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 6.3 | 3.7 | 4.3 | 6.8 | 9.2 |
| 당기순이익 | 3.6 | 4.7 | 6.9 | 10.2 | 12.9 |
| 조정 | 2.8 | 1.1 | 1.1 | 1.6 | 1.8 |
| 감가상각비 | 1.4 | 1.6 | 1.4 | 1.6 | 1.7 |
| 외환거래손익 | (0.0) | 0.2 | (0.4) | 0.0 | 0.1 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1.4 | (0.7) | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (0.1) | (2.1) | (3.7) | (5.0) | (5.5) |
| 투자활동 현금흐름 | (5.9) | (10.3) | (2.1) | (6.2) | (6.7) |
| 투자자산감소(증가) | (2.8) | (1.0) | (1.0) | (1.3) | (1.5) |
| 유형자산감소(증가) | (1.5) | (9.4) | 0.0 | (3.0) | (3.0) |
| 기타 | (1.6) | 0.1 | (1.1) | (1.9) | (2.2) |
| 재무활동 현금흐름 | 0.9 | 6.8 | (6.0) | (0.8) | (0.8) |
| 금융부채증가(감소) | 0.9 | 6.1 | (5.1) | 0.1 | 0.1 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 0.0 | 0.7 | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | 0.0 | 0.0 | (0.9) | (0.9) | (0.9) |
| 현금의 증감 | 1.4 | 0.2 | (3.8) | (0.2) | 1.7 |
| Unlevered CFO | 6.8 | 7.4 | 9.5 | 13.8 | 17.2 |
| Free Cash Flow | 4.8 | (5.7) | 4.3 | 3.8 | 6.2 |

2019년 3월 20일 | Equity Research

위닉스(044340)

미세먼지 일상화, 달라진 위닉스의 공기청정기

투자이견 BUY, 목표주가 35,450원으로 커버리지를 개시

위닉스에 대해 투자이견 BUY, 목표주가 35,450원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 34,450원은 2019년 예상 EPS에 Target PER 21배를 적용하여 산출했다. Target PER은 생활가전 업체 19년 평균 PER에서 30% 할증한 수치로 미세먼지 심화에 따라 공기청정기 시장의 구조적 성장과 중저가 공기청정기 1위 업체인 점을 반영하였다. 위닉스는 2002년 공기청정기를 개발했으며, 2016년부터 제습기와 공기청정기를 주력제품으로 판매하고 있다. 위닉스의 '뽀송' 제습기는 GFK기준 2018년 국내 제습기 1위, 공기청정기 3위를 기록했다. 2018년 3분기 기준 매출비중은 공기청정기 51.2%, 제습기 29.4%, 정수기 3.8%, 기타 15.6%이다. 초미세먼지에 대한 경각심이 높아지며 공기청정기의 매출비중이 빠르게 올라오고 있다. 위닉스는 여러 평형대의 다양한 공기청정기를 보유하고 있으며, 건조기, 제습기 등 환경 가전제품을 판매하고 있어, 향후 공기청정기 및 환경 가전제품 시장 확대에 따른 수혜가 기대된다.

미세먼지 경각심 ↑, 공기청정기 ↑

갈수록 심해지는 초미세먼지의 영향으로 공기청정기는 필수 가전제품이 돼가고 있다. 공기청정기도 에어컨처럼 방과 거실에 설치가 필요한 제품이 돼가고 있는 것이다. 필수 가전제품인 냉장고, 에어컨의 국내 평균 보급률은 83%이며, 국내 공기청정기의 보급률은 46%로 낮은 수준이다. 이에 따라 국내 공기청정기 산업은 성장 여력이 높다고 판단되며, 향후 높은 성장세가 기대된다.

최근 위닉스의 공기청정기 위닉스마스터(69만9천원)가 롯데홈쇼핑에서 사전예약 1,800대, 방송판매 3,800대로 총 5,600대를 판매했으며, 매출액은 약 40억원으로 추정된다. 위닉스의 홈쇼핑 채널 매출 비중은 10.3%이다. 유통채널 비중을 감안하면 19년 공기청정기의 높은 성장세가 기대된다. 또한 위닉스의 공기청정기가 다나와, 네이버쇼핑 공기청정기 부문에서 1등을 기록하고 있다는 점도 긍정적이다.

초미세먼지 일상화에 따른 공기청정기 시장 확대가 기대되는 만큼 위닉스의 공기청정기도 큰 폭의 성장이 기대된다.

Initiation

BUY(신규)

| TP(12M): 35,450원 | CP(3월19일): 27,400원

Key Data

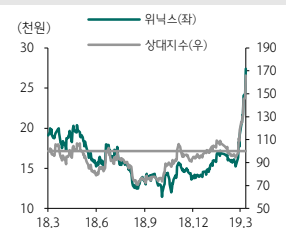
| | |
|------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 748.91 |
| 52주 최고/최저(원) | 27,400/11,450 |
| 시가총액(십억원) | 489.7 |
| 시가총액비중(%) | 0.19 |
| 발행주식수(천주) | 17,873.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 792.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 15.9 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 200 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 1.37 |
| 외국인지분율(%) | 1.73 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 윤희중 외 2인 | 50.16 |

| | | | |
|-------|------|-------|------|
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 절대 | 72.9 | 101.5 | 45.7 |
| 상대 | 72.7 | 122.5 | 71.4 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 332.8 | 386.8 |
| 영업이익(십억원) | 26.4 | 32.7 |
| 순이익(십억원) | 19.6 | 24.9 |
| EPS(원) | 1,105 | 1,395 |
| BPS(원) | 6,903 | 8,314 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|---------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 213.2 | 260.7 | 330.6 | 442.2 | 539.9 |
| 영업이익 | 십억원 | 2.5 | 17.3 | 20.2 | 36.2 | 44.6 |
| 세전이익 | 십억원 | (6.9) | 13.3 | 20.0 | 36.2 | 44.6 |
| 순이익 | 십억원 | (13.9) | 11.3 | 16.8 | 30.4 | 37.6 |
| EPS | 원 | (849) | 692 | 944 | 1,703 | 2,101 |
| 증감률 | % | 적지 | 흑전 | 36.4 | 80.4 | 23.4 |
| PER | 배 | N/A | 19.87 | 15.41 | 16.09 | 13.04 |
| PBR | 배 | 1.27 | 1.94 | 2.00 | 3.12 | 2.56 |
| EV/EBITDA | 배 | 18.44 | 11.26 | 11.67 | 12.73 | 10.38 |
| ROE | % | (14.10) | 11.97 | 16.07 | 24.37 | 24.14 |
| BPS | 원 | 6,558 | 7,100 | 7,269 | 8,789 | 10,707 |
| DPS | 원 | 50 | 200 | 200 | 200 | 200 |



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 연정훈
02-3771-7516
jhyeon568@hanafn.com

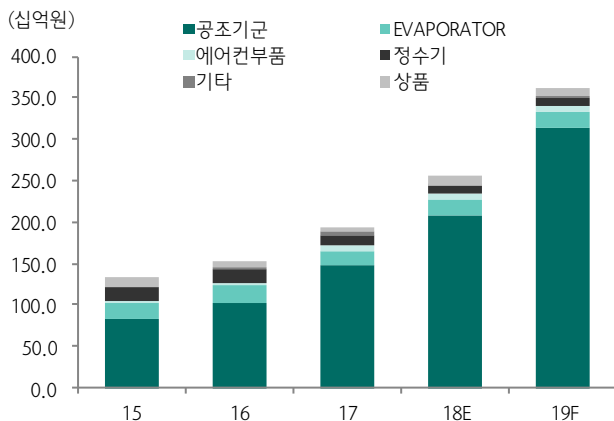
RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

2019년 매출액 4,422억원, 영업이익 340억원 전망

공기청정기 매출은
2,171억원(YoY, +65.4%) 전망

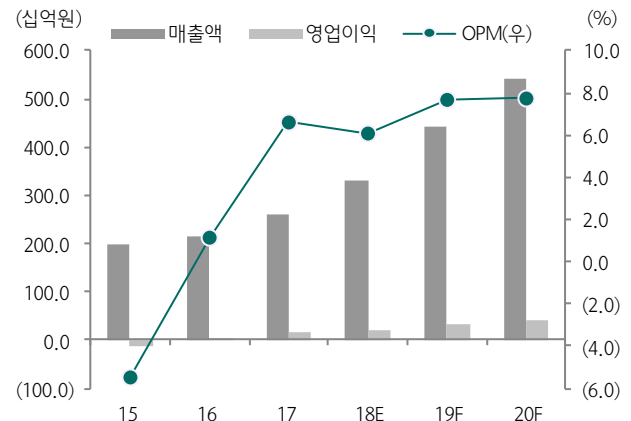
위닉스의 2019년 실적은 매출액 4,422억원(YoY, +33.8%), 영업이익 340억원(YoY, +68.7%)를 전망한다. 미세먼지에 대한 경각심 심화로 19년 공기청정기 매출은 2,171억원(YoY, +65.4%)으로 전망된다. 더불어 2018년 3분기 건조기 사업에 신규 진출하며 제품 포트폴리오 다각화로 공기청정기는 봄/겨울, 제습기는 여름, 건조기는 상시 매출 발생으로 실적 계절성 완화될 것으로 전망된다.

그림 1. 상품별 매출액 추이



자료: 위닉스, 하나금융투자

그림 2. 위닉스 실적 추이 및 전망



자료: 위닉스, 하나금융투자

표 1. 위닉스 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 17 | 18E | 19F |
|----------------|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 76.6 | 111.9 | 70.3 | 71.8 | 109.2 | 128.0 | 110.6 | 94.5 | 260.7 | 330.6 | 442.2 |
| YoY | 43.9% | 41.4% | -4.0% | 30.1% | 42.6% | 14.3% | 57.4% | 31.7% | 22.3% | 26.8% | 33.8% |
| 공조기군 | 47.0 | 80.3 | 40.0 | 41.4 | 79.1 | 95.4 | 76.6 | 61.6 | 147.0 | 208.7 | 312.7 |
| (공기청정기) | 44.5 | 43.0 | 18.9 | 24.9 | 63.3 | 76.3 | 40.6 | 37.0 | 86.4 | 131.3 | 217.1 |
| EVAPORATR | 3.7 | 5.7 | 4.2 | 5.3 | 4.2 | 6.0 | 4.8 | 5.8 | 18.5 | 18.9 | 20.8 |
| 에어컨부품 | 1.6 | 0.8 | 1.8 | 1.5 | 1.5 | 0.6 | 2.2 | 1.7 | 5.5 | 5.7 | 6.0 |
| 정수기 | 2.2 | 2.6 | 3.0 | 2.5 | 2.3 | 2.9 | 3.3 | 2.4 | 13.0 | 10.4 | 11.0 |
| 기타 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 3.7 | 0.9 | 1.0 |
| 상품 | 1.8 | 2.9 | 3.3 | 2.4 | 1.9 | 3.0 | 3.6 | 2.7 | 6.4 | 10.3 | 11.3 |
| 영업이익 | 9.0 | 13.7 | 2.9 | -5.5 | 8.5 | 13.7 | 8.8 | 3.0 | 17.3 | 20.2 | 34.0 |
| YoY | 106.1% | 66.0% | -29.4% | -1140.1% | -5.1% | -0.2% | 203.3% | -154.8% | 591.5% | 16.8% | 68.7% |
| OPM | 11.8% | 12.3% | 4.1% | -7.6% | 7.8% | 10.7% | 7.9% | 3.2% | 6.6% | 6.1% | 7.7% |
| (지배)순이익 | 7.2 | 10.9 | 1.9 | -3.1 | 7.1 | 11.3 | 6.9 | 3.1 | 11.3 | 16.8 | 28.4 |
| YoY | 175.0% | 45.5% | -15.8% | 221.0% | -0.5% | 4.0% | 268.2% | -198.8% | 48.4% | 68.8% | 23.0% |
| NPM | 9.4% | 9.7% | 2.7% | -4.3% | 6.5% | 8.8% | 6.2% | 3.2% | 4.3% | 5.1% | 6.4% |

자료: 하나금융투자

미세먼지 경각심 ↑, 공기청정기 ↑

필수 가전제품인 냉장고,
에어컨의 2018년 기준 국내
평균 보급률은 83%이며,
국내 공기청정기의 보급률은
46%로 낮은 수준

갈수록 심해지는 초미세먼지의 영향으로 공기청정기는 필수 가전제품이 돼가고 있다. 공기 청정기도 에어컨처럼 방과 거실에 설치가 필요한 제품이 돼가고 있는 것이다. 필수 가전제품인 냉장고, 에어컨의 국내 평균 보급률은 83%이며, 국내 공기청정기의 보급률은 46%로 낮은 수준이다. 이에 따라 국내 공기청정기 산업은 성장 여력이 높다고 판단되며, 향후 높은 성장세가 기대된다.

최근 위닉스의 공기청정기 위닉스마스터(69만9천원)가 롯데홈쇼핑에서 사전예약 1,800대, 방송판매 3,800대로 총 5,600대를 판매했으며, 매출액은 약 40억원으로 추정된다. 위닉스의 홈쇼핑 채널 매출 비중은 10.3%이다. 유통채널 비중을 감안하면 19년 공기청정기의 높은 성장세가 기대된다. 또한 위닉스의 공기청정기가 다나와, 네이버쇼핑 공기청정기 부문에서 1등을 기록하고 있다는 점도 긍정적이다.

초미세먼지 일상화에 따른 공기청정기 시장 확대가 기대되는 만큼 위닉스의 공기청정기도 큰 폭의 성장이 기대된다.

그림 3. 위닉스마스터 공기청정기



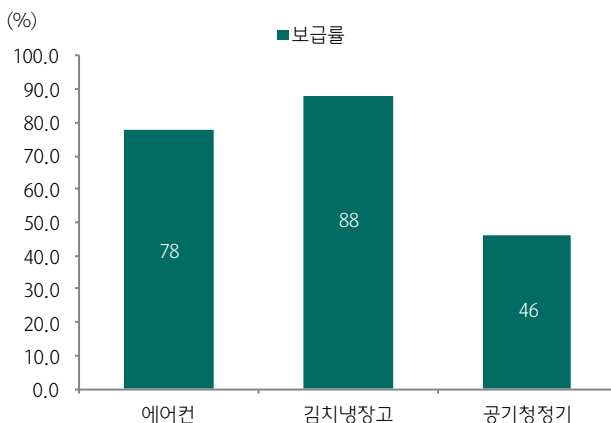
자료: 위닉스, 하나금융투자

그림 4. 국내외 유통 채널



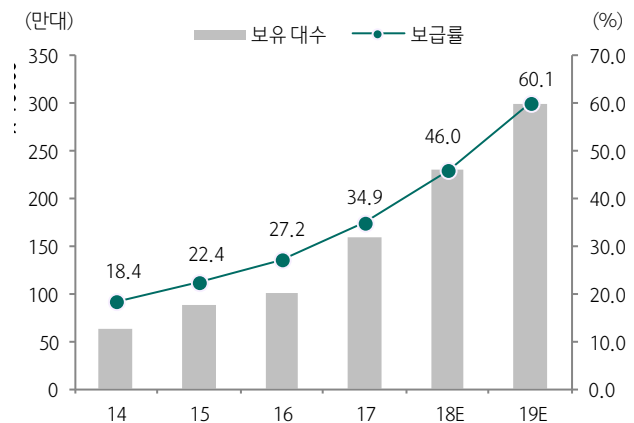
자료: 위닉스, 하나금융투자

그림 5. 에어컨, 김치냉장고 보급률 공기청정기 보급률



자료: 위닉스, 하나금융투자

그림 6. 국내 공기청정기 보급률 추이



자료: 위닉스, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 213.2 | 260.7 | 330.6 | 442.2 | 539.9 |
| 매출원가 | 169.8 | 198.1 | 257.9 | 347.2 | 428.1 |
| 매출총이익 | 43.4 | 62.6 | 72.7 | 95.0 | 111.8 |
| 판관비 | 40.8 | 45.4 | 52.5 | 58.9 | 67.2 |
| 영업이익 | 2.5 | 17.3 | 20.2 | 36.2 | 44.6 |
| 금융손익 | (3.5) | (4.1) | (0.2) | 2.8 | 2.9 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (5.9) | 0.2 | 0.0 | (2.9) | (2.9) |
| 세전이익 | (6.9) | 13.3 | 20.0 | 36.2 | 44.6 |
| 법인세 | 7.0 | 2.0 | 3.2 | 5.8 | 7.1 |
| 계속사업이익 | (13.9) | 11.3 | 16.8 | 30.4 | 37.6 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (13.9) | 11.3 | 16.8 | 30.4 | 37.6 |
| 비지배주주지분 손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | (13.9) | 11.3 | 16.8 | 30.4 | 37.6 |
| 지배주주지분포괄이익 | (13.8) | 9.9 | 16.8 | 30.4 | 37.6 |
| NOPAT | 5.0 | 14.7 | 16.9 | 30.5 | 37.5 |
| EBITDA | 11.1 | 25.3 | 26.7 | 41.6 | 49.0 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 7.9 | 22.3 | 26.8 | 33.8 | 22.1 |
| NOPAT증가율 | 흑전 | 194.0 | 15.0 | 80.5 | 23.0 |
| EBITDA증가율 | 흑전 | 127.9 | 5.5 | 55.8 | 17.8 |
| 영업이익증가율 | 흑전 | 592.0 | 16.8 | 79.2 | 23.2 |
| (지배주주)순이익증가율 | 적지 | 흑전 | 48.7 | 81.0 | 23.7 |
| EPS증가율 | 적지 | 흑전 | 36.4 | 80.4 | 23.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 20.4 | 24.0 | 22.0 | 21.5 | 20.7 |
| EBITDA이익률 | 5.2 | 9.7 | 8.1 | 9.4 | 9.1 |
| 영업이익률 | 1.2 | 6.6 | 6.1 | 8.2 | 8.3 |
| 계속사업이익률 | (6.5) | 4.3 | 5.1 | 6.9 | 7.0 |

| 투자지표 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | (849) | 692 | 944 | 1,703 | 2,101 |
| BPS | 6,558 | 7,100 | 7,269 | 8,789 | 10,707 |
| CFPS | 692 | 1,547 | 1,647 | 2,472 | 2,880 |
| EBITDAPS | 680 | 1,545 | 1,504 | 2,326 | 2,740 |
| DPS | 13,030 | 15,938 | 18,604 | 24,743 | 30,206 |
| DPS | 50 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | N/A | 19.9 | 15.4 | 16.1 | 13.0 |
| PBR | 1.3 | 1.9 | 2.0 | 3.1 | 2.6 |
| PCFR | 12.1 | 8.9 | 8.8 | 11.1 | 9.5 |
| EV/EBITDA | 18.4 | 11.3 | 11.7 | 12.7 | 10.4 |
| PSR | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 1.1 | 0.9 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | (14.1) | 12.0 | 16.1 | 24.4 | 24.1 |
| ROA | (6.3) | 5.6 | 7.9 | 12.4 | 13.0 |
| ROIC | 2.8 | 9.1 | 10.3 | 17.3 | 19.6 |
| 부채비율 | 124.1 | 106.1 | 101.3 | 92.0 | 81.2 |
| 순부채비율 | 75.1 | 61.2 | 46.6 | 28.5 | 10.7 |
| 이자보상배율(배) | 0.7 | 5.5 | 7.0 | 12.5 | 15.4 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 95.9 | 90.2 | 119.7 | 166.9 | 218.3 |
| 금융자산 | 11.9 | 9.0 | 16.7 | 29.1 | 50.2 |
| 현금성자산 | 11.4 | 8.2 | 15.7 | 27.7 | 48.5 |
| 매출채권 등 | 24.7 | 33.0 | 41.8 | 55.9 | 68.2 |
| 재고자산 | 57.3 | 46.1 | 58.5 | 78.2 | 95.5 |
| 기타유동자산 | 2.0 | 2.1 | 2.7 | 3.7 | 4.4 |
| 비유동자산 | 109.4 | 110.8 | 104.3 | 99.0 | 94.7 |
| 투자자산 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| 금융자산 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| 유형자산 | 62.4 | 64.4 | 57.8 | 52.5 | 48.1 |
| 무형자산 | 43.6 | 43.5 | 43.5 | 43.5 | 43.5 |
| 기타비유동자산 | 3.2 | 2.7 | 2.8 | 2.7 | 2.7 |
| 자산총계 | 205.3 | 201.0 | 224.0 | 265.9 | 313.1 |
| 유동부채 | 83.5 | 97.9 | 105.9 | 118.8 | 130.0 |
| 금융부채 | 55.8 | 67.4 | 67.4 | 67.4 | 67.4 |
| 매입채무 등 | 27.7 | 29.8 | 37.8 | 50.5 | 61.7 |
| 기타유동부채 | 0.0 | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 0.9 |
| 비유동부채 | 30.2 | 5.6 | 6.8 | 8.7 | 10.3 |
| 금융부채 | 24.9 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 기타비유동부채 | 5.3 | 4.4 | 5.6 | 7.5 | 9.1 |
| 부채총계 | 113.7 | 103.5 | 112.7 | 127.4 | 140.3 |
| 지배주주지분 | 91.6 | 97.5 | 111.3 | 138.5 | 172.7 |
| 자본금 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 8.2 |
| 자본잉여금 | 61.4 | 60.5 | 60.5 | 60.5 | 60.5 |
| 자본조정 | (15.7) | (18.6) | (18.6) | (18.6) | (18.6) |
| 기타포괄이익누계액 | (1.1) | (1.6) | (1.6) | (1.6) | (1.6) |
| 이익잉여금 | 38.8 | 49.1 | 62.9 | 90.0 | 124.3 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 91.6 | 97.5 | 111.3 | 138.5 | 172.7 |
| 순금융부채 | 68.8 | 59.6 | 51.9 | 39.5 | 18.5 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 26.0 | 27.8 | 10.8 | 15.7 | 24.4 |
| 당기순이익 | (13.9) | 11.3 | 16.8 | 30.4 | 37.6 |
| 조정 | 14.8 | 10.3 | 6.6 | 5.4 | 4.3 |
| 감가상각비 | 8.6 | 8.0 | 6.5 | 5.4 | 4.4 |
| 외환거래손익 | (0.3) | (1.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 6.5 | 3.6 | 0.1 | 0.0 | (0.1) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 25.1 | 6.2 | (12.6) | (20.1) | (17.5) |
| 투자활동 현금흐름 | (4.7) | (16.6) | (0.3) | (0.4) | (0.4) |
| 투자자산감소(증가) | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.1) | (0.1) |
| 유형자산감소(증가) | (4.9) | (10.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 0.2 | (6.1) | (0.3) | (0.3) | (0.3) |
| 재무활동 현금흐름 | (26.5) | (13.9) | (3.0) | (3.3) | (3.3) |
| 금융부채증가(감소) | (24.7) | (12.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | (0.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (1.8) | (0.1) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | 0.0 | (0.8) | (3.0) | (3.3) | (3.3) |
| 현금의 증감 | (5.2) | (3.2) | 7.5 | 12.0 | 20.8 |
| Unlevered CFO | 11.3 | 25.3 | 29.3 | 44.2 | 51.5 |
| Free Cash Flow | 21.0 | 16.8 | 10.8 | 15.7 | 24.4 |

2019년 3월 20일 | Equity Research

오텍(067170)

건물용 공조시스템의 강자, 공기청정기까지 출시!

투자 의견 BUY, 목표주가 21,200원 유지

오텍에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 21,200원을 유지한다. 미세먼지 심화에 따른 관련 산업의 구조적 성장 속 오텍은 B2B 및 B2C 부문 양 측면에서 고른 수혜가 예상된다. 목표주가 유지 이유는 ① B2B부문: 산업용 공조시스템(건물용 공조기 등) 판매 확대 전망 ② B2C부문: 공기청정기 렌탈 산업 본격화 ③ 기존 에어컨 사업부문의 지속적인 실적 성장에 기인한다.

B2B부문: 건물용 공조시스템의 강자

오텍은 산업용 공조시스템의 국내 1위 사업자이다. 산업용 공조시스템이란 건물, 차량 등에 들어가는 공기조화기(온도조절, 환기 등의 역할)를 의미한다. 오텍은 여의도 IFC, 인천공항 제2여객터미널 등에 공조기를 공급한 이력을 보유하고 있다. 미세먼지 현상이 심화될수록 건물 내 공조시스템에 대한 관심이 높아질 것이고, 더욱 향상된 정화 기능의 프리미엄 제품에 대한 설치 니즈가 높아질 것이라 판단된다. 오텍은 공조기 관련 기술력 및 공급 레퍼런스를 보유한 만큼 직접적인 수혜를 기대한다.

B2C부문: 공기청정기 렌탈 사업까지 본격화!

오텍은 2018년 10월 공기청정기 제품 '에어원'을 출시하며 공기청정기 시장에 본격적으로 진출하였다. 올해 오텍은 렌탈 사업부를 신설하며 공기청정기, 에어컨, 의류건조기 등 전문가전 제품 렌탈사업을 본격화할 전망이다. 오텍은 기존 '캐리어에어컨'을 통해 브랜드력을 확보한 만큼 공기청정기 시장에서도 빠르게 안착할 것으로 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 21,200원 | CP(3월19일): 13,850원

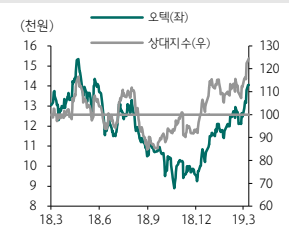
Key Data

| | |
|----------------------------------|----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 748.91 |
| 52주 최고/최저(원) | 15,150/8,690 |
| 시가총액(십억원) | 213.2 |
| 시가총액비중(%) | 0.08 |
| 발행주식수(천주) | 15,391.6 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 156.2 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.9 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 100 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 0.95 |
| 외국인지분율(%) | 18.19 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 강성희 외 2인 | 28.27 |
| Scion Asset Management, LLC 외 4인 | 8.62 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 10.8 29.4 6.1 |
| 상대 | 10.7 42.9 24.8 |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|-------|---------|
| 매출액(십억원) | 966.0 | 1,124.0 |
| 영업이익(십억원) | 39.0 | 47.0 |
| 순이익(십억원) | 28.0 | 34.0 |
| EPS(원) | 1,431 | 1,754 |
| BPS(원) | N/A | N/A |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|-------|-------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 709.7 | 824.1 | 918.7 | 1,051.9 | 1,188.5 |
| 영업이익 | 십억원 | 28.0 | 36.4 | 29.8 | 42.1 | 48.7 |
| 세전이익 | 십억원 | 13.1 | 30.9 | 21.5 | 36.5 | 43.7 |
| 순이익 | 십억원 | 10.6 | 19.7 | 14.5 | 24.6 | 29.5 |
| EPS | 원 | 869 | 1,413 | 942 | 1,596 | 1,914 |
| 증감률 | % | 426.7 | 62.6 | (33.3) | 69.4 | 19.9 |
| PER | 배 | 10.68 | 7.89 | 11.15 | 8.68 | 7.24 |
| PBR | 배 | 1.24 | 1.30 | 1.16 | 1.31 | 1.12 |
| EV/EBITDA | 배 | 5.33 | 5.63 | 6.46 | 5.68 | 4.71 |
| ROE | % | 11.71 | 17.45 | 11.04 | 16.47 | 16.86 |
| BPS | 원 | 7,462 | 8,559 | 9,070 | 10,569 | 12,386 |
| DPS | 원 | 70 | 100 | 100 | 100 | 100 |



Analyst 안주원

02-3771-3125

joowonahn@hanafn.com



Analyst 이정기

02-3771-7522

robert.lee@hanafn.com

RA 이정원

02-3771-3124

jwnlee@hanafn.com

RA 정민구

02-3771-3429

mingu.jeong@hanafn.com

미세먼지 현상 심화, 건물 내 공기정화 시스템은 필수!

오텍은 산업용 공조시스템
국내 1위 사업자로 여의도 IFC,
인천공항 제 2여객터미널에
공조기를 설치한 레퍼런스 보유

오텍은 산업용 공조시스템의 국내 1위 사업자이다. 산업용 공조시스템이란 건물, 차량 등에 들어가는 공기조화기(온도조절, 환기 등의 역할)를 의미한다. 산업용 건물 수(상업용 및 공업용)는 지속적으로 증가하고 있으며, 건물 내 공조시스템 설치의 필수적이다. 오텍은 여의도 IFC, 인천공항 제 2여객터미널 등에 핵심 대형 건물에 공조기를 공급한 이력을 보유하고 있다. 미세먼지 현상이 심화될수록 건물 내 공조시스템에 대한 관심이 높아질 것이고, 더욱 향상된 정화 기능을 보유한 프리미엄 제품에 대한 설치 니즈가 높아질 것이라 판단된다. 오텍은 공조기 관련 기술력 및 공급 레퍼런스를 보유한 만큼 직접적인 수혜를 기대한다.

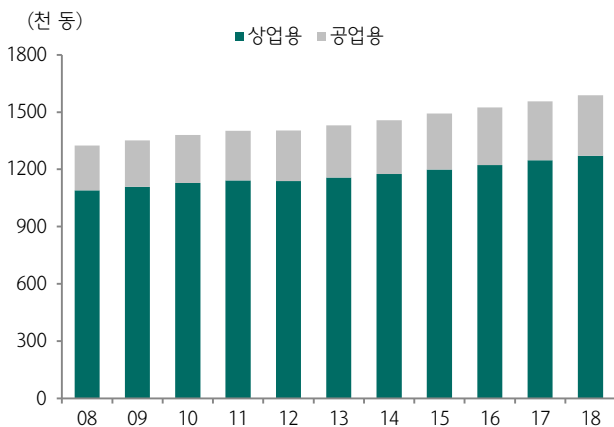
오텍은 2018년 8월 공기청정기
'에어원'을 출시하며 공기청정기
시장에 본격 진출

또한 오텍은 2018년 10월 공기청정기 제품 '에어원'을 출시하며 공기청정기 시장에 본격적으로 진출하였다. 미세먼지 현상의 심화로 국내 공기청정기 출하액은 최근 3개년간 연평균 약 30%씩 성장하고 있으며, 에어컨 등 다른 백색가전 보급률이 약 80%인 것을 감안하면(공기청정기의 경우 약 40%) 향후에도 공기청정기 시장의 높은 성장세를 예상 가능하다.

'캐리어에어컨'을 통해 확보한
브랜드력을 기반으로 공기청정기
시장에서도 빠르게 안착할 전망

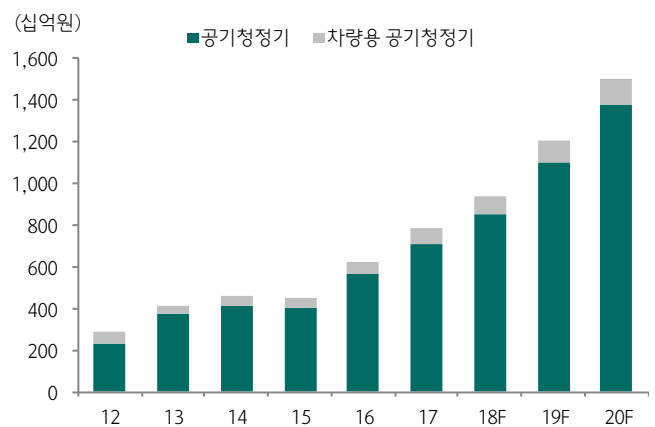
올해 오텍은 렌탈 사업부를 신설하며 공기청정기, 에어컨 등 전자기전 제품 렌탈사업을 본격화할 전망이다. 렌탈 사업에 필수적인 제품 AS 및 관리 인력을 아웃소싱을 통해 진행할 예정이다. 오텍은 기존 '캐리어에어컨'을 통해 브랜드력을 확보한 만큼 공기청정기 시장에서도 빠르게 안착할 것으로 기대된다. 특히 오텍이 독자 개발한 공기청정기는 정화 가능 용량이 약 36평형에 달해 일반 가정뿐만 아니라 학교, 사무실, 병원 등 공공·상업 시설에도 사용하기 적합할 것으로 예상된다.

그림 1. 상업용 및 공업용 건축물 수 추이



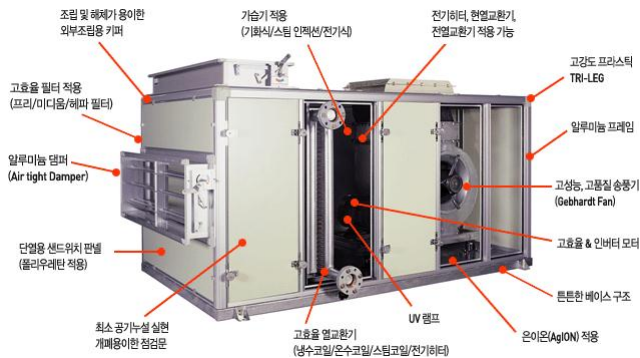
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 2. 국내 공기청정기 출하액 추이 및 전망



자료: 통계청, 하나금융투자

그림 3. 오텍 공기조화기 구조



자료: 오텍, 하나금융투자

그림 4. 오텍 공기청정기 '에어원'



자료: 오텍, 하나금융투자

2018년 실적은 매출액 1,052억원, 영업이익 421억원 전망

2019년 연결 기준 매출액 및
영업이익 각각 14.5%, 41.3%
증가 추정

하나금융투자는 오텍의 2019년 연간 매출액 및 영업이익을 각각 1,052억원(YoY, +14.5%), 421억원(YoY, +41.3%)으로 추정한다. 오텍은 기존 에어컨 사업부문의 지속적인 실적 성장과 함께 건물용 공조기, 공기청정기 등의 판매 확대로 전사 외형 성장을 이룰 것으로 예상된다. 영업이익은 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과와 2018년 발생한 일회성 비용(에어컨 선 생산에 따른 물류비용 증가 및 주 52시간 근무제 시행 관련 인건비 증가)의 해소로 큰 폭의 상승을 이룰 것으로 전망한다. 오텍의 현 주가는 2019년 예상 실적 기준 P/E 8.7배로, 백색가전업체 업체들 평균 P/E 17.5배 대비 저평가 구간으로 판단된다. 미세먼지 관련 제품의 판매 확대는 기존 에어컨 중심 사업 구조에서 발생한 실적 계절성 완화에 긍정적으로 작용할 것으로 기대되는 만큼 오텍의 투자매력도는 더욱 높아질 전망이다.

표 1. 오텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18F | 3Q18 | 4Q18F | 2017 | 2018F | 2019F |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 매출액 | 158.0 | 246.7 | 252.9 | 166.5 | 183.1 | 267.8 | 273.3 | 194.5 | 824.1 | 918.7 | 1051.9 |
| 오텍 | 23.4 | 36.9 | 33.3 | 26.5 | 20.9 | 37.3 | 23.0 | 30.8 | 120.2 | 100.3 | 103.4 |
| 캐리어에어컨 | 107.4 | 175.6 | 179.2 | 100.7 | 126.0 | 219.6 | 204.4 | 128.0 | 563.0 | 655.9 | 770.8 |
| 캐리어냉장 | 28.7 | 38.4 | 41.8 | 41.4 | 31.2 | 49.2 | 45.0 | 44.2 | 150.4 | 165.9 | 183.3 |
| 오텍스파킹시스템 | 9.4 | 10.2 | 11.6 | 11.4 | 12.4 | 14.1 | 11.6 | 12.1 | 42.7 | 48.2 | 53.2 |
| 연결조정 및 기타 | (11.0) | (14.5) | (13.1) | (13.6) | (7.4) | (14.2) | (10.6) | (20.6) | (52.2) | (51.7) | (58.7) |
| 영업이익 | 4.3 | 11.6 | 14.6 | 5.9 | 5.1 | 10.0 | 12.9 | 2.9 | 36.4 | 29.8 | 42.1 |
| 영업이익률 | 2.7 | 4.7 | 5.8 | 3.5 | 2.8 | 3.7 | 4.7 | 0.9 | 4.4 | 3.2 | 4.0 |
| 순이익 | 5.3 | 6.8 | 9.6 | 3.7 | 3.1 | 5.4 | 9.4 | 1.4 | 26.0 | 18.8 | 31.8 |
| 순이익률 | 2.5 | 3.4 | 4.7 | 1.8 | 1.5 | 2.0 | 3.4 | 0.3 | 3.2 | 2.0 | 3.0 |

자료: 오텍, 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 709.7 | 824.1 | 918.7 | 1,051.9 | 1,188.5 |
| 매출원가 | 603.5 | 693.4 | 772.6 | 884.6 | 999.5 |
| 매출총이익 | 106.2 | 130.7 | 146.1 | 167.3 | 189.0 |
| 판매비 | 78.2 | 94.3 | 116.2 | 125.2 | 140.2 |
| 영업이익 | 28.0 | 36.4 | 29.8 | 42.1 | 48.7 |
| 금융손익 | (3.5) | (4.6) | (4.0) | (3.3) | (3.0) |
| 종속/관계기업손익 | 0.2 | (2.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (11.6) | 2.1 | (4.3) | (2.3) | (2.0) |
| 세전이익 | 13.1 | 30.9 | 21.5 | 36.5 | 43.7 |
| 법인세 | (1.2) | 5.4 | 2.7 | 4.7 | 5.6 |
| 계속사업이익 | 14.3 | 25.5 | 18.8 | 31.8 | 38.1 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 14.3 | 25.5 | 18.8 | 31.8 | 38.1 |
| 비지배주주지분 손익 | 3.7 | 5.8 | 4.3 | 7.2 | 8.7 |
| 지배주주순이익 | 10.6 | 19.7 | 14.5 | 24.6 | 29.5 |
| 지배주주지분포괄이익 | 10.8 | 19.4 | 14.5 | 24.6 | 29.5 |
| NOPAT | 30.5 | 30.0 | 26.0 | 36.7 | 42.5 |
| EBITDA | 33.7 | 42.5 | 35.3 | 47.0 | 53.2 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 25.7 | 16.1 | 11.5 | 14.5 | 13.0 |
| NOPAT증가율 | 208.1 | (1.6) | (13.3) | 41.2 | 15.8 |
| EBITDA증가율 | 109.3 | 26.1 | (16.9) | 33.1 | 13.2 |
| 영업이익증가율 | 145.6 | 30.0 | (18.1) | 41.3 | 15.7 |
| (지배주주)순이익증가율 | 457.9 | 85.8 | (26.4) | 69.7 | 19.9 |
| EPS증가율 | 426.7 | 62.6 | (33.3) | 69.4 | 19.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 15.0 | 15.9 | 15.9 | 15.9 | 15.9 |
| EBITDA이익률 | 4.7 | 5.2 | 3.8 | 4.5 | 4.5 |
| 영업이익률 | 3.9 | 4.4 | 3.2 | 4.0 | 4.1 |
| 계속사업이익률 | 2.0 | 3.1 | 2.0 | 3.0 | 3.2 |

| 투자지표 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 869 | 1,413 | 942 | 1,596 | 1,914 |
| BPS | 7,462 | 8,559 | 9,070 | 10,569 | 12,386 |
| CFPS | 3,814 | 4,085 | 2,298 | 3,056 | 3,456 |
| EBITDAPS | 2,773 | 3,049 | 2,298 | 3,056 | 3,456 |
| SPS | 58,428 | 59,148 | 59,744 | 68,340 | 77,215 |
| DPS | 70 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 주기지표(배) | | | | | |
| PER | 10.7 | 7.9 | 11.1 | 8.7 | 7.2 |
| PBR | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.1 |
| PCFR | 2.4 | 2.7 | 4.6 | 4.5 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 5.3 | 5.6 | 6.5 | 5.7 | 4.7 |
| PSR | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 11.7 | 17.4 | 11.0 | 16.5 | 16.9 |
| ROA | 2.8 | 4.4 | 3.1 | 5.0 | 5.4 |
| ROIC | 18.5 | 15.7 | 11.7 | 15.8 | 17.2 |
| 부채비율 | 219.8 | 183.5 | 155.4 | 144.6 | 133.3 |
| 순부채비율 | 14.6 | 20.8 | 12.3 | 1.1 | (9.2) |
| 이자보상배율(배) | 6.5 | 6.0 | 5.6 | 9.1 | 10.6 |

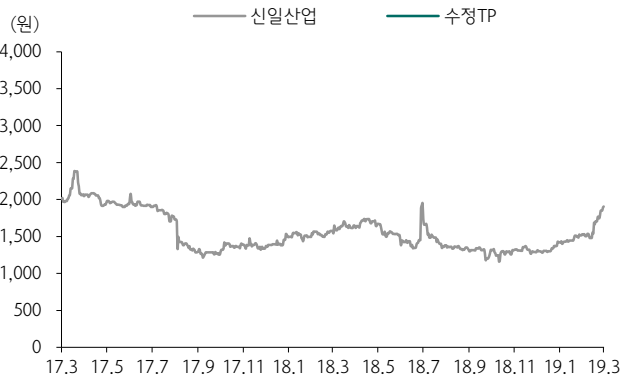
자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 298.4 | 338.6 | 339.8 | 396.2 | 458.9 |
| 금융자산 | 126.4 | 112.9 | 88.3 | 108.2 | 133.5 |
| 현금성자산 | 118.3 | 105.8 | 80.4 | 99.2 | 123.3 |
| 매출채권 등 | 98.1 | 106.3 | 118.5 | 135.6 | 153.2 |
| 재고자산 | 68.7 | 116.2 | 129.5 | 148.3 | 167.6 |
| 기타유동자산 | 5.2 | 3.2 | 3.5 | 4.1 | 4.6 |
| 비유동자산 | 134.7 | 128.2 | 124.9 | 123.1 | 121.8 |
| 투자자산 | 24.6 | 19.2 | 21.4 | 24.5 | 27.7 |
| 금융자산 | 17.6 | 17.4 | 19.4 | 22.2 | 25.0 |
| 유형자산 | 81.5 | 79.2 | 76.3 | 73.6 | 71.3 |
| 무형자산 | 24.5 | 24.6 | 22.0 | 19.7 | 17.6 |
| 기타비유동자산 | 4.1 | 5.2 | 5.2 | 5.3 | 5.2 |
| 자산총계 | 433.1 | 466.8 | 464.8 | 519.3 | 580.7 |
| 유동부채 | 227.4 | 263.5 | 239.7 | 257.7 | 276.1 |
| 금융부채 | 112.7 | 146.9 | 110.4 | 110.4 | 110.5 |
| 매입채무 등 | 106.5 | 108.7 | 121.2 | 138.8 | 156.8 |
| 기타유동부채 | 8.2 | 7.9 | 8.1 | 8.5 | 8.8 |
| 비유동부채 | 70.4 | 38.6 | 43.1 | 49.3 | 55.7 |
| 금융부채 | 33.5 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 기타비유동부채 | 36.9 | 38.5 | 43.0 | 49.2 | 55.6 |
| 부채총계 | 297.7 | 302.1 | 282.8 | 307.0 | 331.8 |
| 지배주주지분 | 101.1 | 124.7 | 137.7 | 160.7 | 188.7 |
| 자본금 | 6.9 | 7.4 | 7.4 | 7.4 | 7.4 |
| 자본잉여금 | 25.8 | 30.4 | 30.4 | 30.4 | 30.4 |
| 자본조정 | (1.9) | (1.9) | (1.9) | (1.9) | (1.9) |
| 기타포괄이익누계액 | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 이익잉여금 | 70.3 | 88.8 | 101.8 | 124.9 | 152.9 |
| 비지배주주지분 | 34.3 | 40.0 | 44.3 | 51.6 | 60.3 |
| 자본총계 | 135.4 | 164.7 | 182.0 | 212.3 | 249.0 |
| 순금융부채 | 19.8 | 34.2 | 22.3 | 2.4 | (22.9) |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 54.0 | (16.9) | 19.8 | 26.8 | 32.0 |
| 당기순이익 | 14.3 | 25.5 | 18.8 | 31.8 | 38.1 |
| 조정 | 27.9 | 24.7 | 9.7 | 7.3 | 6.5 |
| 감가상각비 | 5.7 | 6.1 | 5.5 | 5.0 | 4.5 |
| 외환거래손익 | 2.3 | (1.1) | 4.3 | 2.3 | 2.0 |
| 지분법손익 | (0.2) | (0.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 20.1 | 20.0 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 11.8 | (67.1) | (8.7) | (12.3) | (12.6) |
| 투자활동 현금흐름 | (38.8) | (1.4) | (7.3) | (6.5) | (6.4) |
| 투자자산감소(증가) | (13.6) | 5.4 | (2.2) | (3.1) | (3.2) |
| 유형자산감소(증가) | (8.9) | (1.5) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (16.3) | (5.3) | (5.1) | (3.4) | (3.2) |
| 재무활동 현금흐름 | 41.5 | 6.3 | (38.0) | (1.5) | (1.5) |
| 금융부채증가(감소) | 28.4 | 0.9 | (36.5) | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 11.9 | 5.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | 2.0 | 1.3 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (0.8) | (0.9) | (1.4) | (1.5) | (1.5) |
| 현금의 증감 | 56.8 | (12.5) | (25.4) | 18.8 | 24.2 |
| Unlevered CFO | 46.3 | 56.9 | 35.3 | 47.0 | 53.2 |
| Free Cash Flow | 45.1 | (19.0) | 19.8 | 26.8 | 32.0 |

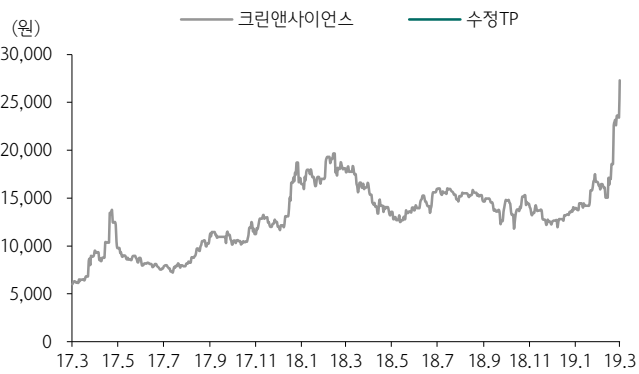
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신일산업



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|-------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.3.20 | BUY | 3,470 | | |

크린앤사이언스



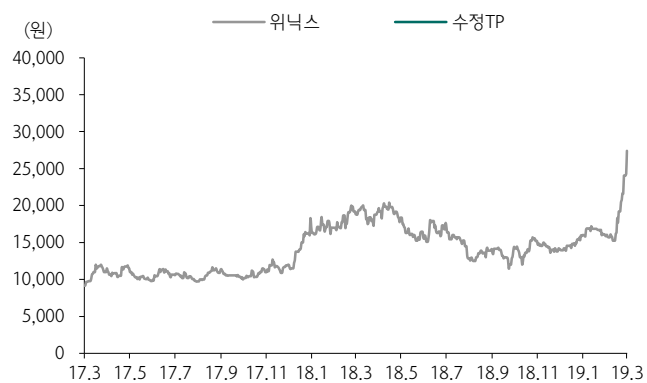
| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|--------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.3.20 | BUY | 36,100 | | |

경동나비엔



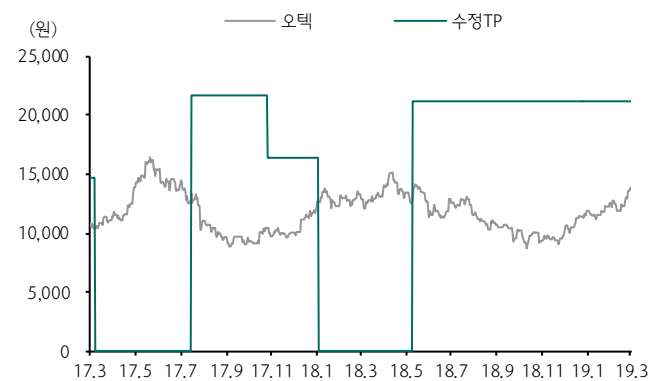
| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|--------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.3.20 | BUY | 77,600 | | |

위닉스



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 피리얼 | |
|---------|-------|--------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.3.20 | BUY | 35,450 | | |

오택



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 피리얼 | |
|----------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18.7.11 | BUY | 21,200 | | |
| 18.5.29 | BUY | 21,200 | | |
| 18.1.22 | BUY | 16,400 | | |
| 17.11.14 | BUY | 16,400 | -35.68% | -22.56% |
| 17.8.3 | BUY | 21,700 | -53.39% | -38.71% |
| 17.3.26 | BUY | 14,700 | -21.18% | 11.90% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 92.9% | 6.2% | 0.9% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 2월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기/김두현/안주원) 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 2월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기/김두현/안주원)는 2019년 2월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.