



와토스코리아(012345)

돈에서는 냄새가 나지 않는다

BUY

Valuation

Target Price: 10,444

Price: 8,610

Expected Return: 21%

MktCap.(100mn): 300

ROE: 12%

Op.Margin: 22%

PER: 9.91

PBR: 1.09

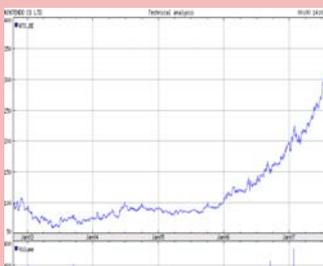
Dividend Yield: 4.15%

Major Sh.Holder:

송공석(48.86%)

Foreign Shr.: 0.19%

KOSPI 비교



기업분석 3팀

허은혜, 정진욱, 엄희승

정우식, 구분일

● 안전마진 6%, 기대수익률 21%의 매력적인 Valuation

낮은 PER과 PBR에서도 알 수 있듯이, 와토스코리아는 저평가 되어있는 상태이다. DCF Method와 EVA Method를 통하여 도출한 안전마진은 6%, RIM을 통하여 도출한 기대수익률은 21%로 투자하기에 매력적인 수치가 도출되었다.

● 독점적인 시장 공급자

와토스코리아는 독점적인 공급자이다. 현재 시장에서 유통되는 부품의 80%가 와토스코리아의 제품으로 건설업자 → 위생용도기업자 → 와토스코리아라는 값을관계가 명확한 상황에서도 매년 20%를 상회하는 영업이익률을 보임으로써 시장에서 자신의 위치를 명확하게 드러낸다.

● 회복세의 건설 경기

그 동안 정부의 주택가격대책에 의한 규제로 침체되었던 주택건설경기에도 불구하고, 와토스코리아는 높은 영업이익률과 매출액을 유지했다. 그런데 건설경기 선행지표는 주택건설 경기가 회복세에 있음을 말해주며 현재의 분양가 상한제와 미분양 사태라는 악재 또한 그 영향이 크지 않을 것으로 보인다.

또한 정부의 수도권 신도시 개발과 서울 뉴타운은 안정적인 수요처가 될 것으로 기대되므로 향후 와토스코리아의 실적 개선을 기대해 볼 수 있다.

● 그 밖의 기회들

주택성능등급제와 절수 정책 이슈는 아직까지는 큰 효과를 발휘하고 있지 못하고 있지만, 향후 규제의 적용이 더욱 엄격해진다면 해당 분야의 기술 경쟁력이 뛰어난 와토스코리아에게 성장의 기회를 제공한다.

● 와토스코리아의 매수를 추천

보수적인 DCF의 결과상 절대적인 저평가와 자산가치의 매력, 거기에 주택건설 경기가 회복세에 다른 실적 개선 기대로 우리 Research 3 Team은 국내 위생도기 시장에서의 독보적인 기술력과 시장점유율로 미루어 보아 와토스코리아의 매수를 추천하고 RIM에 의한 기대수익률 21% 제시한다.

I. 안전마진이 확보되는 매력적인 Valuation

DCF와 EVA 방법을
평균하여 안전마진
6% 제시

1. Discounted Cash Flow와 EVA 방법으로 안전마진 6% 제시

와토스코리아는 매우 안정적인 매출액 추이를 보이고 있다. 따라서 현재의 매출이 미래에도 유지된다고 가정할 때의 수익률인 안전마진 개념으로 보면, DCF와 EVA 방법으로 계산했을 때, SMIC Research 3 Team은 안전마진을 6%로 제시한다. 안전마진을 계산하기 위해서 수익가치가 현재 상태와 같이 유지된다는 가정이 필요하다.

매출액 성장률을 0%로 두고, CAPM을 통한 WACC을 15.3%로 계산했다. 와토스코리아 같은 독점적인 영업력을 가지고 있는 회사에게 WACC 15.3%는 높아 보일 수 있지만, 오히려 보수적인 안전마진을 도출하는 데는 효과적이라고 판단한다.

DCF로 도출한 기업의 적정 주가는 9,069원으로 2007년 10월 19일 기준으로 안전마진 5%, EVA 방법으로 도출한 기업의 적정주가는 9,137원으로 안전마진 6%가 확보된다. 따라서 평균적으로 6%의 안전마진을 보유하고 있다고 할 수 있다.

자료 1] DCF Valuation

	2006/12	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12	2011/12	2012/12
매출액성장률		0%	0%	0%	0%	0%	0%
예상매출액	16,196,040	16,196,040	16,196,040	16,196,040	16,196,040	16,196,040	16,196,040
예상EBIT	3,263,790	3,563,129	3,563,129	3,563,129	3,563,129	3,563,129	3,563,129
IC증가액		- 111,672	0%	0%	0%	0%	0%
(+)유,무형자산 상각비	483,469	461,890	461,890	461,890	461,890	461,890	461,890
총투자액		350,218	461,890	461,890	461,890	461,890	461,890
예상 FCFF		2,694,940	2,583,268	2,583,268	2,583,268	2,583,268	2,583,268
할연기간		1	2	3	4	5	6
현재가치		2,336,493	1,941,781	1,683,509	1,459,590	1,265,453	
Value of the Firm	31,742,949				31,978,864		
(-)Value of the Debt		0			-		
Value of the Equity	31,742,949				31,978,864		
발행주식수	3,500,000				3,500,000		
적정주가	9,069				9,137		
현재주가	8,610				8,610		
안전마진	5%				6%		

출처: SMIC Research 3 Team

II. 위생용도기 부속 산업의 최강자 와토스코리아

위생용도기 부속 생산 1위 기업

1. 위생용도기 부속 생산 1위 기업.

와토스코리아는 화장실에 사용되는 양변기 및 소변기 등 위생도기에 사용되는 플라스틱 부속을 생산하는 기업이다. 또한 위생용도기 부속 외에 수전금구(급수관의 말단에 설치, 수도물을 필요한 곳에 공급하는 장치) 관련 제품 역시 주요 매출 품목이다. 위생용도기 관련 부속 산업 내에서 유가증권 시장 및 코스닥 시장 상장 업체는 와토스코리아를 제외하면 전무하며, 이 기업의 국내 시장점유율은 70~80%에 육박하여 거의 독점 상태이다. 주요 매출처는 위생용도기를 과점적으로 생산하고 있는 요업사(대림요업, 계림요업, 동서산업)들과 일반 유통 채널(기타 중간 거래상)이다. 화장실에 사용되는 위생용품을 생산하고 있기 때문에 제품의 대부분이 주택 및 공공건물 공사에 소요되고 있고, 건설업의 경기변동이 회사의 매출에 직접적으로 영향을 미친다.

A. 생산하는 위생용 도기 부속들

a. 양변기용 부속(60%)

- 양변기 탱크 수급조절장치

b. 수전금구 관련(40%)

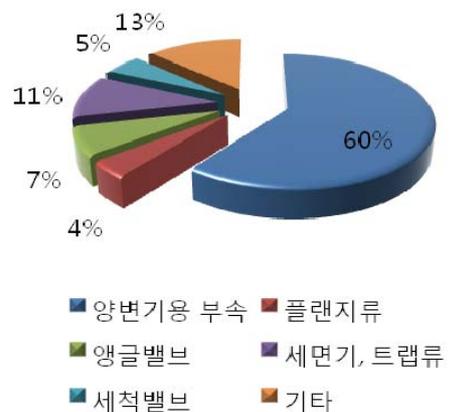
- 플랜지류 : 양변기와 배관 연결 부속
- 앵글밸브 : 벽부분의 급수관에 부착, 양변기 및 세면기에 물을 공급하는 밸브
- 세면기, 트랩류 : 세면기 하부에 설치하여 세면기를 고정하고 물을 배수시켜 주는 장치
- 세척밸브 : 대변기 및 소변기에 부착하는 밸브로 배관에 연결하는데 필요한 제품

자료 3] 와토스코리아의 제품들



출처: 와토스코리아 홈페이지

자료 4] 제품별 구성 비율



출처: 와토스코리아 사업보고서, SMIC Research 3팀

2. 국내 위생용도기 시장 독점

독점에 가까운
78%의 시장 점유율

50%는 유통업체(중간 거래상)에 납품하고 있다. 이 중 와토스코리아의 제품을 구매하는 요업사는 주로 대림요업, 계림요업, 동서산업이며 이 3사는 국내 위생용도기 시장을 과점형태로 장악하고 있다. 와토스코리아의 국내 경쟁사는 천일피앤씨(주), 한일수지공업(주), 신원테크(주) 등 5~7개사 이며 이들은 모두 KS마크가 부착된 양변기 부속을 생산한다. 하지만 매출액이 매우 미미한 수준이라는 것을 추정할 수 있으며, 와토스코리아의 시장 점유율은 과점식의 주요 요업3사에 부속이 납품되는 비율을 통해 간접적으로 구해볼 수 있다. 아래의 표에서 보듯이 대림요업, 계림요업, 동서산업에 와토스코리아의 부속이 납품되는 비율(점유율)은 각각 85%, 90%, 139%에 달하고 있고 기타 중국 위생도기의 유통 채널인 일반 유통으로의 매출 점유율도 67%에 달하는 것을 확인할 수 있다.

이러한 점유율은 차별화된 기술력과 더불어 강력한 시장의 진입장벽으로 작용한다. 메이저 요업사 3사와의 매출 계약은 1987년(동서산업), 1992년(대림요업), 1997년(계림요업)부터 이어져왔으며 이러한 관계로 와토스코리아의 영업력이 비상장사에 비해 월등히 높다는 것을 알 수 있다.

자료 3] 주요 위생도기 업체 양변기 판매량 및 와토스코리아 부속 점유율 (단위: 천개)

제조사	2006년			2005년			2004년		
	양변기 판매량	당사부속 판매	점유율	양변기 판매량	당사부속 판매	점유율	양변기 판매량	당사부속 판매	점유율
대림요업	360	306	85%	398	351	88%	482	442	92%
계림요업	321	288	90%	357	264	73%	384	275	72%
동서산업	205	285	139%	245	254	103%	205	256	125%
유통업체	국내 기타	1,193	67%	222	1,155	65%	165	1,139	71%
	수입			1,582			1,438		
합계	2,663	2,072	78%	2,775	2,024	72%	2,674	2,122	79%

출처: 와토스코리아 사업보고서

절수와 소음감소 분야에서 독보적 기술력 보유

3. 기술 경쟁력

위와 같은 절대적인 시장점유율의 원천은 무엇일까? 와토스코리아는 30년 이상 영업을 하며 지속적인 연구, 개발에 힘쓴 결과 타 업체에 비해 뛰어난 기술력을 가지고 있다.

이는 중국산 위생도기 업체들이 국내시장에 진출해 국내 위생도기 생산업체들이 어려움을 겪고 있으나, 부속은 품질 및 A/S상의 우위로 와토스코리아의 제품을 선호하고 있는 등 타 업체들에 대한 진입 장벽으로 작용한다.

와토스코리아의 차별적인 기술력은 주로 절수 분야와 소음감소 분야로 나눌 수 있다. 절수 분야에서는 양변기용 무소음 필밸브, 원피스 양변기용 필밸브, 절수 샤워헤드 등 양변기나 소변기, 세면기, 샤워기 등에 사용되는 부속들에 대한 특허와 실용신안을 획득했거나 획득 중에 있다.

또한 소음 분야에서도 두각을 나타내고 있다. 최근 욕실 웰빙 문화 확산에 따라 층간 소음을 줄이는 문제는 건설사의 핫이슈가 되고 있다. 이에 대해 와토스코리아는 소음을 획기적으로 줄일 수 있는 벽 배수형 양변기 플랜지와 통합배수 트랩의 개발능력을 갖추고 있으며 이러한 소음 방지 부속들에 관해서도 지적재산권의 보호를 받고 있어서 기술 경쟁력을 보유하고 있다고 할 수 있다.

자료 4] 2007년 100대 우수특허 제품 선정

자료 5] 최근 특허 취득 현황

취득일	특허명
2007.09.10	양변기의 세척수 급수제어장치
2007.09.07	세면대의 배수구 개폐장치
2007.07.25	양변기의 세척수 공급장치

출처: 와토스코리아 홈페이지

출처: 전자공시시스템

III. 살아나는 주택 건설

와토스코리아는 지난 몇 년간 전방 산업의 침체에도 불구하고 안정적인 매출을 달성하였다. 그러나 결국 매출액을 유지하는 수준에 그쳤으며, 그 이상의 성장은 역시 전방 산업의 회복이 있어야 가능할 것이다.

여기서 먼저 전방산업에 대한 분석에 앞서 논의를 구체화할 필요가 있다. 와토스코리아는 주로 위생용도기의 부품을 생산하는 업체로, 주된 매출은 욕실 설치에서 발생한다. 따라서 가장 핵심적인 전방산업은 건설업이지만, 그 중에서도 위생용도기의 설치량이 가장 많은 분야는 주택건설 분야이다. 그러므로 건설경기 전반 보다는 주택건설경기를 중심으로 전방산업에 대하여 분석하는 것이 타당할 것이다.

**침체되었던
주택건설경기가
회복세 돌아섬**

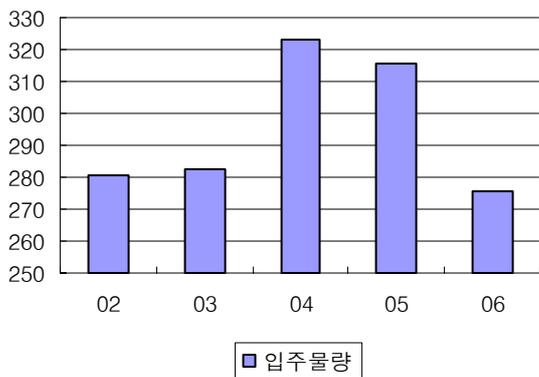
1. 부진했던 주택건설경기의 회복세

건설업의 성장율은 2003년 8.6%를 기록한 후 하락세를 보여 2005, 2006년에는 각각 -0.1%, -0.1%로 GDP성장율 4.2%, 5.0%를 하회하고 있다.

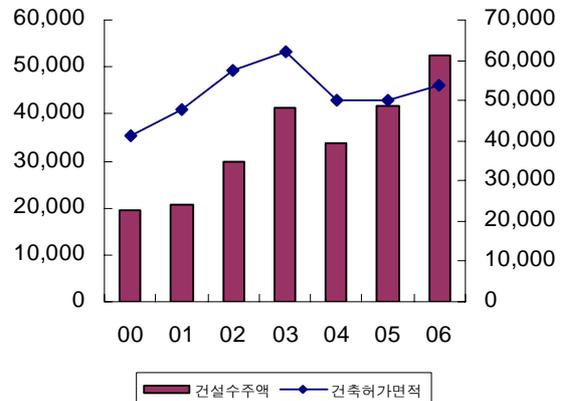
특히 주택 건설 경기는 최근 3년간 정부 규제의 강화로 더욱 침체된 모습을 보였다. 와토스코리아의 주 제품인 위생용도기 부속은 입주되기 3~4개월 전에 부속이 납품이 되어 위생용도기에 설치되기 때문에 위생용도기 부속의 신규 수요는 특히 주택건설과 신규입주 물량에 제일 크게 연동된다. 그런데 2004년 이후 입주물량이 크게 감소하였고, 와토스코리아의 매출은 교체수요의 발생 등으로 줄어들지는 않았으나 매출액이 정체되는 현상을 보였다.

그러나 건설의 선행지표인 주택건설 수주액과 건축허가면적 추이를 보면, 2003년 이후로 보였던 침체가 2006년 소폭 완화되는 모습을 보인다. 이러한 추세는 올해 정부가 분양가 상한제를 발표하면서 다시 다소 악화 되었으나 전체적으로 주택건설 경기는 선행지표상 저점을 지난 것으로 파악된다.

자료 6] 입주물량 추이



자료 7] 주택건설 수주액과 주택건축 허가면적



출처: 대한주택공사 부설 주택도시연구원, 사업 보고서

출처: 통계청, SMIC Research 3팀

수도권 신도시, 뉴타운 건설 계획으로 안정적인 매출처 확보

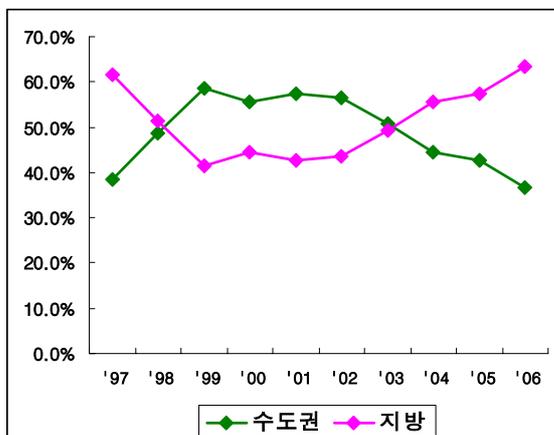
2. 수도권외 신도시, 뉴타운 건설

아래의 그래프에 따르면 주택건설에서의 수도권 비중이 2001년 이후로 매년 지속적으로 감소했음을 알 수 있다. 이는 정부의 적극적인 수도권 규제에 의한 것으로 2006년도의 통계청 자료에 따르면 수도권외의 주택건설 비중은 약 36.6%에 그치고 있다. 하지만 현재 수도권외의 인구집중도가 48%, 취업자수 49%, 가구수 48%의 비중을 차지하고 있어 수도권외의 경제력집중은 계속되고 있다. 따라서 수도권외의 공급이 상대적으로 부족했던 반면 지방에서는 규제를 피해 발생한 초과 공급으로 미분양 사태가 발생하기도 했다.

참여정부가 시행하고 있는 뉴타운과 신도시의 개발은 외토스코리아에게 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 서울시는 2002년부터 시범 뉴타운, 2차 뉴타운, 3차 뉴타운 등 25개 지역을 순차적으로 지정하여 낙후된 도심을 개발하고, 강남북 주거환경 격차를 해소하기 위해 노력했으며 이들은 분양이 2007년부터 개시되었다. 또한 서울, 특히 강남지역의 주택가격 과열을 막기 위한 제2기 신도시 건립계획의 입주가 2008년부터 이루어진다. 2006년에 분양한 판교를 시작으로 2008년에 양주, 김포, 광고, 2009년에 검단, 송파, 평택 등의 분양이 개시되어 총 47만호 가량(2007년 현재 연간 수도권외의 주택건설실적이 15만여 호임을 감안할 때 매우 큰 수치이다)이 공급될 예정이다.

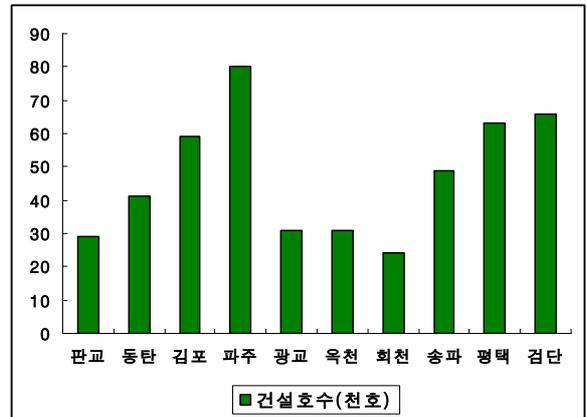
이러한 수도권외의 신도시, 뉴타운의 건설은 외토스코리아의 매출에 있어서 타 지역보다 중요한 의미를 가진다. 외토스코리아는 변기에 대한 부품을 판매한 대금을 입주물량에 비례하여 매출액을 회수하는 방식으로 사업을 영위하기 때문에 완공을 했다고 하더라도 입주가 이루어지지 않으면 대손이 발생할 수 있다. 그런 의미에서 수도권외의 주택건설 증가는 안정적인 수요를 기대할 수 있는 매출처의 확보로 해석할 수 있다.

자료 8] 수도권과 지방의 주택건설 비중 추이



출처: 통계청, SMIC Research 3팀

자료 9] 제2기 신도시 건립계획



출처: 건설 교통부, SMIC Research 3팀

분양가 상한제와 미분양 사태의 영향은 제한적일 것.

3. 분양가 상한제와 미분양 사태 – Not So Bad.

올해 정부가 분양가 상한제를 발표하면서 2007년 주택 건설 경기가 소폭 악화되었다. 또한 2007년 들어 미분양 가구수가 전국적으로 9만호로 2000년대 들어 최고 수준에 달하여 우려의 목소리가 높아지고 있다. 이는 실제 입주 시 매출이 발생하는 와토스 코리아에게도 악재라 할 수 있다.

그러나 현재의 미분양 사태는 수도권 규제 피해 주택 보급률이 높은 지방에서의 공급 증가와 분양가 상한제 실시 계획으로 건설업체는 실시 시기 이전으로 공급을 집중한 한편 수요자들은 상한제 실시 이후로 구매를 늦춘 수급 시기 불균형의 결과이다. 따라서 이 문제는 정부의 규제 완화와 더불어 연말에서 2008년 사이 점진적으로 해소될 것으로 전망된다.

게다가, 지난 4년간 공급위축이 위축되어 있던 만큼, 분양가 상한제 시행으로 내년 이후에도 민간의 주택공급이 위축된다면 주택 가격 상승의 가능성은 크다. 따라서, 부동산 가격 불안정 가능성과 지방 부동산 침체를 고려할 때 주택 시장 규제 완화를 예상해 볼 수 있으며 분양가 상한제의 규제 강도는 건설사가 적정 수익을 내면서 주택사업을 영위할 수 있는 수준에서 시행될 것으로 보인다.

IV. 공장부지의 자산가치

검단신도시 개발구역에 속하는 공장부지의 장부가 54억원, 시가는 200억

와토스코리아의 시가총액은 약 320억 원이다. 그리고 현재 장부가 50억의 공장 부지를 가지고 있다. 그러나 이 부지의 시가는 200억에 달한다. 또한 신도시 개발 지역에 있는 공장이기 때문에 공장을 반드시 이전해야 한다. 따라서 와토스코리아는 150억의 차익을 얻을 수 있는데 법인세(25%)를 고려하더라도 약 130억 원의 현금을 손에 쥌 수 있을 것으로 보인다. 이러한 자산가치는 와토스코리아의 실적 개선 기대와 더불어 매력으로 작용한다. 그러나 i) 공장부지이기 때문에 이전할 경우 다른 공장을 세우기 위하여 또다시 토지를 구입해야 한다는 점, ii) 이전 시기 등 계획이 아직 확실하지 않아 가정을 통하여 이 현금을 Valuation에 편입시킬 경우 불확실성이 증가한다는 점 때문에 이 같은 현금을 Valuation에서는 제외하였다.

V. 위기와 기회들

꾸준한 영업을 통해 안정적인 매출을 올리고 있는 와토스코리아, 그 꾸준함 외에 더 큰 성장을 할 기회는 없는지, 현재의 안정성을 무너뜨릴만한 위기는 없는지, 현재 와토스코리아를 둘러싼 위기와 기회에 관한 이슈들을 살펴보자.

1. 수도법 및 환경법.

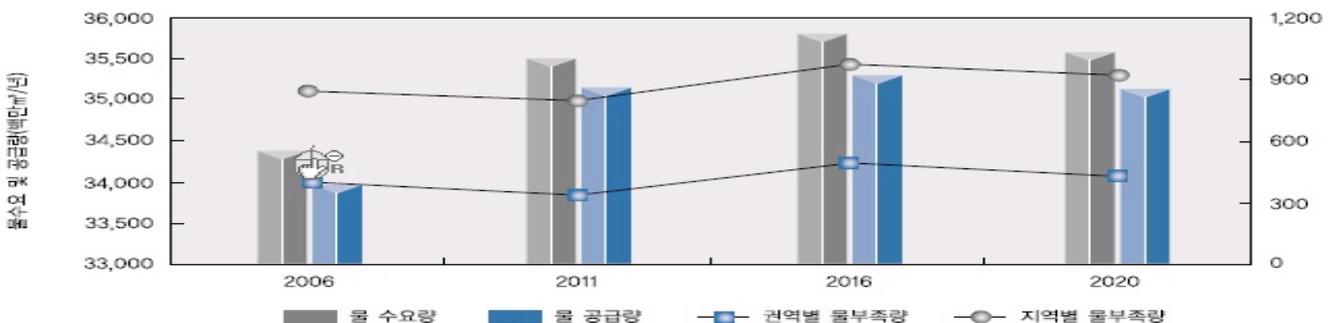
절수 설비 설치 규정 의무화는 긍정적이나 정부의 시행의지 필요

전세계적으로 수자원에 대한 관심이 커지고 있는 가운데 한국 또한 UN에 의해 물 부족 국가로 지정되는 등 물의 중요성이 강조되고 있다. 한국 수자원공사와 건설교통부에서 조사한 수자원 수급전망에 따르면 2006년 이후 공급이 수요를 따라가지 못할 것으로 전망되어 절수대책이 절실하다는 평가이다.

이러한 상황에서 '와토스코리아'는 최근 30%의 절수효과가 있는 제품을 만들어 특허와 산업재산권을 획득하고 절수 부속 분야에서의 선도적인 기술력을 보여, 절수정책 관련 법안 개정에도 영향을 미쳤다.

행정부는 2001년부터 시행되고 있는 수도법 11조의 2(절수설비 등의 설치)를 강화하여 절수설비 설치를 의무화 하고 불이행 시 처벌규정도 정하고 있으며 '환경법', '한국산업규격' 등 각종 시책을 계속적으로 신설, 보완하며 절수노력을 취하여 공공기관의 교체수요 및 공공주택 건설수요로 인한 와토스코리아의 절수 부속 매출이 발생하고 있다. 현재 절수부속의 시장은 일반 위생도기부속의 10% 정도로 정부의 법 시행에 따라 성장의 여지가 크다. 단, 절수설비 설치에 대한 단속은 엄격하지 않은 상황으로 와토스코리아의 본격적인 매출 성장으로 이어지지는 않고 있으며 이는 향후 정부의 규제 강도와 시행 의지에 따라 좌우될 것으로 보인다.

자료 10] 수자원 수급 예상



출처: 한국수자원공사

주택 성능 등급제 - 실효성 의문

2. 주택 성능 등급제

주택품질의 향상, 소비자의 주택선택의 용이성 확보 등을 위해서 시행되는 주택 성능등급제는 주택 분양 시, 입주자를 모집하는 공고에 각 영역을 기준에 따라, 1등급에서 4등급까지 평가해서 공개해야 한다는 제도이다. 이러한 주택성능등급제는 분명히 장기적으로 와토스코리아에 긍정적인 작용을 할 것으로 판단된다. 공통적인 기준에 따라 각 영역에 등급이 명시되는 경우, 소비자 입장에서는 '브랜드' 못지 않게 1등급이나, 3등급이냐의 문제가 중요하게 될 것이고, 건설사에서도 이러한 사항을 무시하기 힘들 것이기 때문에 와토스코리아의 소음방지 부속의 수요로 연결 되는 것이다. 하지만, 도입 초기인 만큼, 현재로서는 효용성에 대한 의문이 존재해 즉각적인 효과를 기대하기에는 아직 해결해야 할 점이 있는 것으로 판단된다. 우선, 주택성능등급제 자체가 대가구 공동주택을 대상으로 하고 있는데다 등급의 향상을 위해선 상당한 기술력과 지속적인 연구가 필요한 만큼 '메이저 건설사'를 주된 대상으로 하고 있다는 점이다. 더구나 건설사가 2000세대가 넘는 대규모 가구를 지을 경우에도, 사업을 분할해서 진행할 경우엔 평가를 피할 수 있는 점 등의 편법이 가능하다. 더불어서 높은 등급을 위해선 이전과 비교해 상당한 분양가 증가가 예상되므로 전 항목에 걸친 등급향상은 현실적으로 쉽지 않다. 따라서 분양가의 한계로 선택적인 등급 향상이 요구된다면, 층간 소음, 외부 소음, 화재 관련 안전분야 등의 요소들이 화장실 소음에 비해 더 가중치를 지닐 것으로 보인다.

중국산 수입의 수입은 리스크가 되지 않음

3. 중국산 제품의 수입

위생용도기 시장은 전형적으로 대림요업, 계림요업, 동서산업 등이 국내 시장을 주도하는 과점적 시장이었으나 2001년 이후 국내 양변기 수요가 급격히 증가하면서, 이러한 수요의 비대칭과 다세대/연립 등 소규모의 주택공급 증가로 인하여 저가형 중국 위생도기의 수입이 급증해서 2004년에는 국내 위생도기업체들의 생산량을 추월하는 양상을 보이고 있다. 이는 국내 위생도기 업체에는 큰 위협이 되고 있으나, 위생도기 부품의 경우에는 사정이 다르다. 중국 위생도기를 수입하는 국내의 위생도기 수입업체는 중국에서 생산된 위생도기 부속에 대해 품질 문제 및 A/S에 대한 불편 등으로 국내에서 부속을 공급받고 있으며 실제로 와토스 코리아는 그 중 67%를 점유하고 있다. 또한 향후에는 중국산 위생도기 비중의 증가에 따라 ODM공급(국내 major 3사)만이 아니라 일반 유통을 강화하기 위해 영업망 확충 중이다.

4. 신제품에 대한 기대

-투스케어: 투스케어는 올해 6월에 출시한 와토스코리아의 신제품으로 세면기에 간단히 설치만 하면 강한 수압을 타고 나오는 치약과 물이 입안을 세척해주는



차기 성장동력이 될
신제품의 평가에는
시간이 필요

구강 세정기이다. 기존의 구강 세정기는 전기가 필요한 개별형태로 청소도 별도로 해야 했지만 투스케어는 수전일체형으로 전기를 사용하지 않으면서도 강한 수압을 이용해서 입안을 청소할 수 있다는 장점이 있다. 와토스코리아의 송공성 사장은 “투스케어 제품 판매가 본격화된다면 구강청결에도 큰 도움이 될 뿐 아니라 와토스코리아도 한단계 업그레이드 될 것”이라며 자신감을 보였다. 하지만 실제 투스케어는 막 출시한 상황이라 현재 매출에서 차지하는 비중이 미미하며, 시장에 잘 알려져 있지 않아서, 매출이 본격화되어 성과를 평가하기까지는 좀더 지켜봐야 할 것이다.

- 소음 방지 제품: 와토스코리아는 웰빙 문화 확산과 앞에서 언급한 기술력을 바탕으로 층간 소음을 줄이는 벽배수형 양변기 플랜지와 무소음 통합배수 트랩을 개발, 욕실소음을 줄이고 천장배관공사가 간편한 제품을 출시했다. 하지만 이 같은 층간 배수 소음과 누수 차단 제품들은 아파트 설계 단계부터 적용돼야 해 건설사에 대한 영업이 강화돼야 하며, 실제 매출은 2~3년 후쯤 발생할 것으로 추정된다. 이러한 점은 와토스코리아의 소음 방지 기술력을 적용하는 데에 있어서 리스크로 작용할 것이다.

VI. 와토스코리아에 대해서 매수를 추천.

우리가 와토스코리아에 접근한 원리는 와토스코리아의 경우 현재 주가를 기준으로 DCF로 Valuation을 해봤을 때 향후 매출액 성장이 없다고 가정했음에도 불구하고 저평가라는 결론이 나왔으며, 그것이 최근 주택건설경기 침체에 따른 매출액 정체로 인했다고 판단하고, 해당 산업을 살펴보았을 때 향후 실적 개선의 여지가 있다고 기대할 수 있었다. 또한 검단 신도시 개발에 따른 자산가치가 향후 신도시 개발 계획에 따라 반영 될 것으로 기대되므로 와토스코리아의 저평가 매력은 더욱 증가한다고 볼 수 있다. 향후 성장성은 아직 가시화 되지 않은 이슈들로 인해 정확히 예측하기 어려우나 그것을 배제한 경우에도 말 그대로 ‘안전한’ 안전 마진을 제공해주기 때문이다.

따라서 우리 Research 3 Team은 국내 위생도기 시장에서의 독보적인 기술력과 시장점유율로 미루어 보아 와토스코리아의 가치는 꾸준히 유지 될 것으로 보고 RIM에 의한 기대수익률 21% 제시하며 매수를 추천한다.

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.

