

# 와이지-원 (019210)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**12,000**

하향

현재주가

**10,250**

(19.05.10)

가계업종

## 이익 개선은 하반기로

투자 의견 매수 유지, 목표주가 12,000원으로 하향

- 목표주가를 12,000원으로 상향기준 14,500원 -17.3%)
- 목표주가는 2019E, 2020E 평균 EPS 903원에 타깃 PER 13.3배를 적용 (기준 2020E EPS 1,033원에 타깃 PER 14.0배 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 철강공구 업체 3사(샌드빅, 케나메탈, OSG)의 2019E 평균 PER을 10% 할인 적용. 원가 상승 부담으로 이익률 개선세가 더딘 점을 반영, 글로벌 철강공구 업체들의 평균 영업이익률(17.1%) 대비 이익률이 낮은 기간

1Q19 Review 비용 증가로 기대치 하회

- 1Q19 연결기준 잠정실적은 매출액 1,045억원(+16.0% yoy) 영업이익 83억원(-35.2% yoy) 영업이익률 7.9%(-6.1%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 981억원과 컨센서스 매출액 986억원을 각각 +6.6%, +6.0% 상회, 당사 추정 영업이익 124억과 컨센서스 영업이익 117억원을 각각 -33.3%, -29.1% 하회하는 어닝 쇼크
- 매출액은 4Q18 미국법인 인수에 따른 이연 물량 반영으로 예상치 상회
- 영업이익은 중국에서 인건비 상승, 환경규제비용 관련 비용이 증가, 재고자산 대손충당금 설정, 독일 Tech센터 운전자본 지출 등 비용이 늘어나며(원가율 +4.2%p yoy) 기대치를 하회, 하반기부터 비용 감소 전망

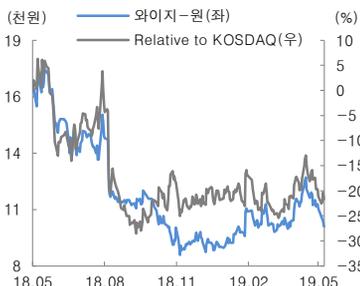
이익 개선은 하반기로

- 국내 설비투자 감소, 해외 판매 증가 기조는 지속, 2Q18 국내 공장 52시간제 적용에 따른 생산 병목현상(Bottleneck effect) 충격은 상당부분 극복, 그러나 해외법인 비용증가가 부각, 동사는 연초 2019E 가이드선으로 매출액 4,300억원(+10.0% yoy) 영업이익 540억원(+18.2% yoy) 영업이익률 12.6%(+0.9%p yoy)를 제시했으나 비용 증가로 달성 가능성이 불투명
- 미국법인 양수도에 대한 이연 매출 반영 및 시장 지배력 확대, 올해 인서트 매출액은 250억 원 전망(2018년 140억원 내외)으로 순항을 예상하나 여전히 중장기적 관점의 과제
- 최근 한달 주요 글로벌 공작기계 업체의 주가는 평균 -5.1% 하락, 경기 민감도가 높은 업종의 특성 상 미중 무역분쟁에 대한 우려가 크게 반영
- 동사는 수출이 70% 수준으로 글로벌 경기 노출도가 크지만 꾸준한 점유율 상승으로 업황과 무관한 매출액 증가 가능, 상반기 비용 충격이 있지만 중장기 관점에서는 여전히 과점 구조로 시장경쟁력이 높아 점진적 회복세가 지속될 것으로 전망

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	722.62
시가총액	3133억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	153억원
52주 최고/최저	17,650원 / 8,920원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	13.68%
주요주주	송호근 외 10 인 37.23% KB자산운용 14.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	-4.2	12.1	-40.2
상대수익률	-5.4	-3.4	6.7	-29.3



(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19				2Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	90	97	98	105	16.0	8.0	99	105	5.8	0.0
영업이익	13	10	12	8	-34.2	-16.5	12	10	-11.1	23.5
순이익	8	6	6	4	-48.7	-29.3	6	5	47.6	17.5

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	387	391	424	431	1.5	426	1.1	10.1
영업이익	59	46	54	47	-12.2	54	-23.0	2.8
순이익	35	22	28	24	-17.3	28	-37.7	6.8

자료: 와이지-원 FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	387	391	431	463	498
영업이익	59	46	47	62	72
세전순이익	47	30	31	44	56
총당기순이익	36	22	24	33	43
지배지분순이익	35	22	24	33	42
EPS	1,186	700	748	1,058	1,347
PER	12.8	13.3	13.7	9.7	7.6
BPS	10,639	10,518	11,050	11,898	13,035
PBR	1.4	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	12.0	6.8	6.9	9.2	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	424	456	431	463	1.5	1.5
판매비와 관리비	87	94	96	94	9.9	0.0
영업이익	54	59	47	62	-12.2	3.9
영업이익률	12.6	13.0	10.9	13.3	-1.7	0.3
영업외손익	-16	-17	-16	-17	적자유지	적자유지
세전순이익	38	42	31	44	-17.3	5.6
지배지분순이익	28	32	24	33	-17.3	5.6
순이익률	6.7	6.9	5.5	7.2	-1.2	0.3
EPS(지배지분순이익)	932	1,033	771	1,090	-17.3	5.6

자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

와이자-원 분기/연간 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	386.6	390.9	424.2	456.0	90.1	98.9	105.2	96.8	104.5	104.6	116.2	105.3
내수	88.8	88.7	83.8	87.6	17.9	20.8	29.4	20.6	16.1	19.7	27.2	20.8
수출	297.8	302.2	340.3	368.4	72.2	78.1	75.8	76.1	88.4	84.9	89.0	84.5
yoy(%)	15.5	1.1	8.5	7.5	12.0	6.5	-2.4	-8.3	16.0	5.8	10.5	8.8
내수	9.7	-0.1	-5.5	4.5	5.3	-0.2	4.4	-9.7	-9.8	-5.5	-7.6	1.1
수출	17.4	1.5	12.6	8.2	13.8	8.5	-4.8	-7.9	22.4	8.7	17.4	10.9
내수비중(%)	23.0	22.7	19.8	19.2	19.8	21.1	28.0	21.3	15.4	18.8	23.4	19.8
수출비율(%)	77.0	77.3	80.2	80.8	80.2	78.9	72.0	78.7	84.6	81.2	76.6	80.2
매출원가	109.1	112.9	123.4	131.6	24.7	28.5	31.3	28.4	28.2	30.0	34.3	30.8
원가율(%)	64.9	66.4	66.9	66.4	63.2	66.2	68.5	67.9	62.1	65.9	67.9	67.4
매출총이익	135.6	131.2	140.4	153.2	33.2	33.4	33.1	31.5	39.6	35.6	37.3	34.4
yoy(%)	27.7	-3.2	5.8	9.5	30.8	-2.3	-12.3	-17.7	19.3	6.6	12.5	9.1
gpm(%)	35.1	33.6	33.1	33.6	36.8	33.8	31.5	32.5	37.9	34.1	32.1	32.6
판매비	38.4	42.9	44.5	48.0	10.6	10.8	11.2	10.3	10.3	11.9	11.7	10.5
관리비	37.8	41.7	42.4	46.0	9.8	10.9	10.3	10.8	10.4	10.8	10.5	10.7
판매비율(%)	19.7	21.6	20.5	20.6	22.7	21.9	20.4	21.8	19.8	21.7	19.1	20.2
영업이익	59.3	45.7	53.5	59.2	12.6	11.5	11.6	9.9	8.3	12.9	15.0	13.1
yoy(%)	42.1	-23.0	17.1	10.7	44.4	-24.8	-35.6	-42.2	-34.2	11.9	29.3	32.2
opm(%)	15.3	11.7	12.6	13.0	14.0	11.7	11.1	10.3	7.9	12.3	12.9	12.5

자료: 와이자원 대신증권 Research&Strategy 본부

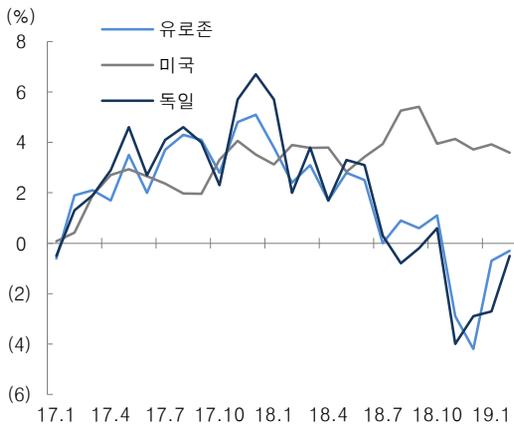
와이저-원 분기/연간 실적 추정 (수정 전, 2019.02.22)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	386.6	390.9	424.2	456.0	90.1	98.9	105.2	96.8	98.1	104.6	116.2	105.3
내수	88.8	88.7	83.8	87.6	17.9	20.8	29.4	20.6	16.1	19.7	27.2	20.8
수출	297.8	302.2	340.3	368.4	72.2	78.1	75.8	76.1	82.0	84.9	89.0	84.5
yoy(%)	15.5	1.1	8.5	7.5	12.0	6.5	-2.4	-8.3	8.9	5.8	10.5	8.8
내수	9.7	-0.1	-5.5	4.5	5.3	-0.2	4.4	-9.7	-9.8	-5.5	-7.6	1.1
수출	17.4	1.5	12.6	8.2	13.8	8.5	-4.8	-7.9	13.5	8.7	17.4	10.9
내수비중(%)	23.0	22.7	19.8	19.2	19.8	21.1	28.0	21.3	16.4	18.8	23.4	19.8
수출비율(%)	77.0	77.3	80.2	80.8	80.2	78.9	72.0	78.7	83.6	81.2	76.6	80.2
매출원가	109.1	112.9	123.4	131.6	24.7	28.5	31.3	28.4	28.2	30.0	34.3	30.8
원가율(%)	64.9	66.4	66.9	66.4	63.2	66.2	68.5	67.9	66.2	65.9	67.9	67.4
매출총이익	135.6	131.2	140.4	153.2	33.2	33.4	33.1	31.5	33.2	35.6	37.3	34.4
yoy(%)	27.7	-3.2	5.8	9.5	30.8	-2.3	-12.3	-17.7	-0.1	6.6	12.5	9.1
gpm(%)	35.1	33.6	33.1	33.6	36.8	33.8	31.5	32.5	33.8	34.1	32.1	32.6
판매비	38.4	42.9	44.5	48.0	10.6	10.8	11.2	10.3	10.3	11.9	11.7	10.5
관리비	37.8	41.7	42.4	46.0	9.8	10.9	10.3	10.8	10.4	10.8	10.5	10.7
판매비율(%)	19.7	21.6	20.5	20.6	22.7	21.9	20.4	21.8	21.1	21.7	19.1	20.2
영업이익	59.3	45.7	53.5	59.2	12.6	11.5	11.6	9.9	12.4	12.9	15.0	13.1
yoy(%)	42.1	-23.0	17.1	10.7	44.4	-24.8	-35.6	-42.2	-1.4	11.9	29.3	32.2
opm(%)	15.3	11.7	12.6	13.0	14.0	11.7	11.1	10.3	12.7	12.3	12.9	12.5

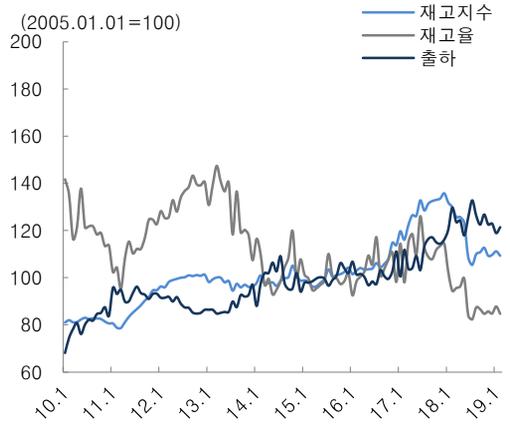
자료: 와이저원, 대산증권 Research&Strategy 본부

글로벌 산업생산지수 추이



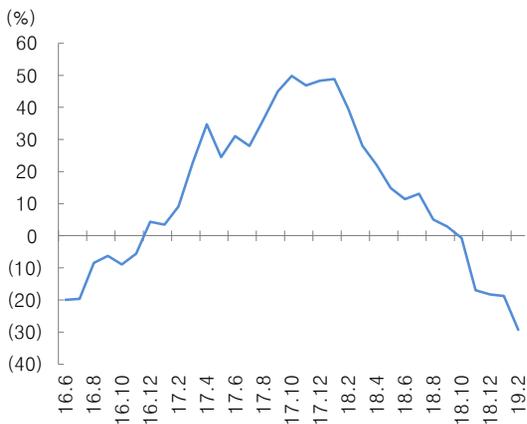
자료: Bloomberg, 대산증권 Research&Strategy 본부

일본 재고지수, 재고율, 출하 추이



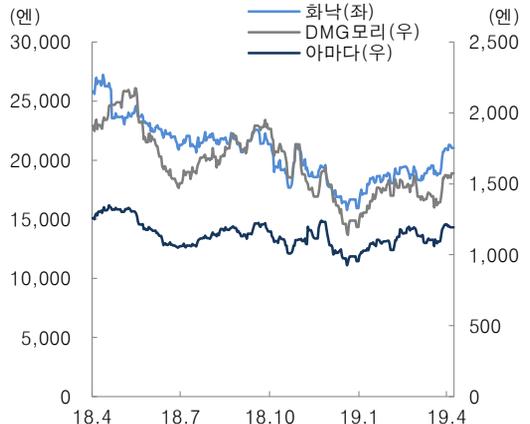
자료: Bloomberg, 대산증권 Research&Strategy 본부

일본 공작기계 수주 yoy 증가율 추이



자료: Bloomberg, 대산증권 Research&Strategy 본부

일본 공작기계 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 대산증권 Research&Strategy 본부

Global Peer

회사명		Y G-1 CO LTD	SANDVIK AB	KENNAMETAL INC	KYOCERA CORP	OSG CORP
코드		019210 KS	SAND SS	KMT US	6971 JP	6136 JP
현재주가 (USD)		8.7	16.9	35.7	62.8	19.1
시가총액 (십억원, USDmn)		266	21,162	2,944	23,725	1,876
매출액 (십억원, USDmn)	18A	355	11,533	n/a	14,649	1,189
	19C	375	10,899	2,433	14,940	1,235
	20C	406	11,247	2,509	15,389	1,306
매출액 yoy (%)	18A	4.0	8.4	n/a	2.9	11.2
	19C	5.5	-5.5	n/a	2.0	3.9
	20C	8.1	3.2	3.1	3.0	5.7
영업이익 (십억원, USDmn)	18A	42	2,149	n/a	855	204
	19C	47	2,018	363	1,503	220
	20C	55	2,097	408	1,670	241
영업이익 yoy (%)	18A	-20.3	1.8	n/a	-0.8	19.7
	19C	12.9	-6.1	n/a	75.7	8.0
	20C	15.6	3.9	12.3	11.1	9.4
OPM (%)	18A	11.8	18.6	n/a	5.8	17.1
	19C	12.6	18.5	14.9	10.1	17.8
	20C	13.5	18.6	16.3	10.9	18.4
PER (배)	18A	13.0	11.7	12.5	19.1	14.2
	19C	11.2	14.8	11.6	17.4	12.9
	20C	9.4	13.9	10.5	15.7	11.9
PBR (배)	18A	0.9	2.6	2.3	0.9	1.7
	19C	0.9	3.0	2.1	1.0	1.5
	20C	0.8	2.7	1.9	1.0	1.4
EV/EBITDA (배)	18A	8.3	7.1	n/a	n/a	7.1
	19C	7.7	9.0	7.2	8.8	6.2
	20C	7.0	8.7	6.6	7.9	5.6
ROE (%)	18A	6.8	23.7	n/a	4.5	12.2
	19C	8.3	21.8	19.4	6.1	12.2
	20C	9.0	20.4	18.7	6.4	12.4
EPS (원, USD)	18A	1	1	n/a	3	1
	19C	1	1	3	4	1
	20C	1	1	3	4	2
BPS (원, USD)	18A	10	5	n/a	57	11
	19C	10	6	17	62	13
	20C	11	6	19	64	14

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

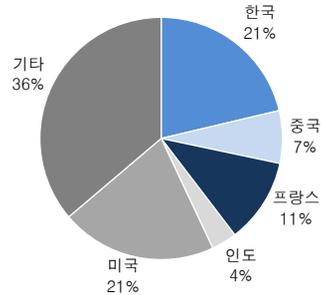
- 2차 산업을 중심으로 전 산업군에 광범위하게 사용되는 절삭공구 생산
- Solid Type 과 Indexable Type 제품을 모두 생산
- 자산 8,318억원 부채 4,970억원, 자본 3,349억원
- 발행주식 수: 30,506,398주
- 2018년 기준 배당성향 : 28.6%

### 주가 변동요인

- 자동차, 선박, 항공기, IT 등 제조업 경기 회복 여부
- 생산 효율 개선 여부
- 수익성이 높은 Insert 제품의 매출 비중 확대
- 환율 변동

주: 주시수는 보통주와 우선주 모두 포함 2018년 12월 기준  
 자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

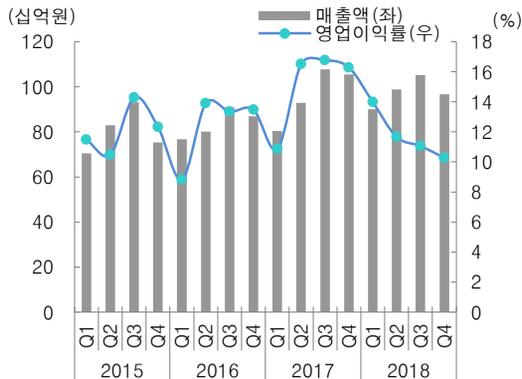
### 매출 비중 추이



자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

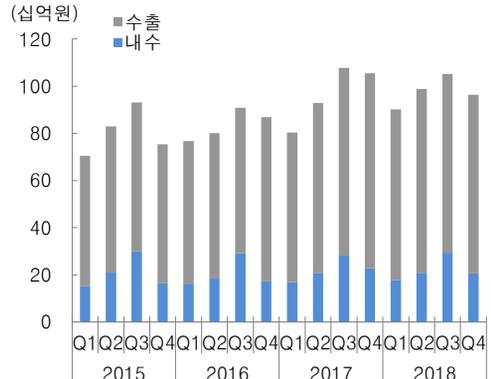
## 2. Earnings Driver

### 분기매출액과 영업이익률 추이



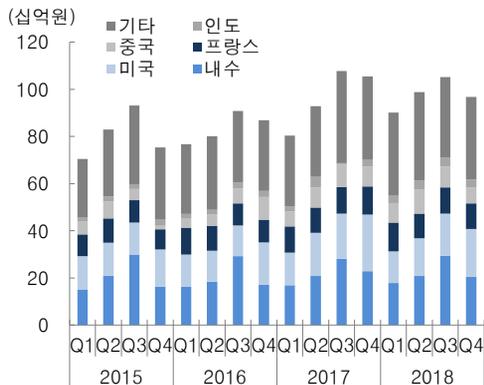
자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

### 분기 내수와 수출 비중 추이



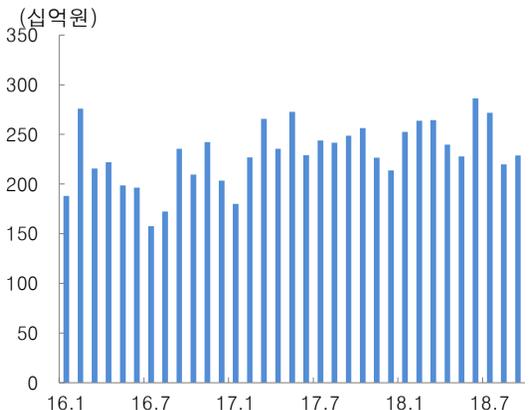
자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

### 내수/국가별 수출비율 추이



자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

### 공작기계 수주 증장기 흐름



자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	387	391	431	463	498
매출원가	251	260	288	307	327
매출총이익	136	131	143	156	170
판매비율분리비	76	86	96	94	98
영업이익	59	46	47	62	72
영업외수익	15.3	11.7	10.9	13.3	14.5
EBITDA	92	80	82	97	108
영업외손익	-13	-16	-16	-17	-16
관계기업손익	0	1	0	0	0
금융수익	12	3	8	4	5
외환분리이익	10	12	9	9	9
금융비용	-16	-24	-22	-20	-19
외환분리손실	3	8	6	5	5
기타	-9	3	-2	-2	-1
법인세비용차감전순이익	47	30	31	44	56
법인세비용	-11	-8	-8	-11	-14
계속사업순이익	36	22	24	33	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	22	24	33	43
당기순이익률	9.2	5.6	5.5	7.2	8.6
비자비지분순이익	0	0	0	0	0
자비지분순이익	35	22	24	33	42
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	-2	0	0	0
포괄순이익	28	20	23	33	43
비자비지분포괄이익	0	0	0	0	0
자비지분포괄이익	28	20	23	33	42

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,186	700	748	1,058	1,347
PER	12.8	13.3	13.7	9.7	7.6
BPS	10,639	10,518	11,050	11,898	13,035
PBR	1.4	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	3,078	2,540	2,596	3,082	3,435
EV/EBITDA	8.2	8.4	8.5	7.2	6.3
SPS	12,983	12,431	13,692	14,719	15,823
PSR	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
CFPS	3,168	2,738	2,664	3,186	3,576
DPS	200	200	200	200	200

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	15.5	1.1	10.1	7.5	7.5
영업이익 증감률	42.1	-23.0	2.8	31.0	16.9
순이익 증감률	93.6	-38.5	8.0	41.5	27.4
수익성					
ROIC	7.2	4.8	4.7	6.0	6.8
ROA	8.4	5.8	5.6	7.1	7.9
ROE	12.0	6.8	6.9	9.2	10.8
안정성					
부채비율	131.1	148.4	138.9	134.8	125.3
순차입금비율	96.9	113.2	107.2	99.3	88.2
이자보상비율	4.7	3.1	3.1	4.4	5.5

자료: 와이자-원 대손증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	333	405	403	442	478
현금및현금성자산	20	13	2	20	35
매출채권 및 기타채권	116	91	100	107	115
재고자산	190	294	295	308	321
기타유동자산	8	7	7	7	7
비유동자산	408	427	437	447	457
유형자산	393	406	417	427	437
관계기업투자지분	1	1	2	2	2
기타비유동자산	15	20	19	19	19
자산총계	741	832	841	889	935
유동부채	278	329	285	272	245
매입채무 및 기타채무	67	81	86	90	94
차입금	155	168	165	158	141
유동상채무	51	73	28	18	5
기타유동부채	6	6	6	6	6
비유동부채	142	168	204	239	274
차입금	126	152	187	221	256
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	16	17	18	19
부채총계	421	497	489	511	520
자비지분	317	331	348	374	410
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	80	80	80	80	80
이익잉여금	230	245	262	289	325
기타자비지분	-10	-11	-11	-12	-12
비자비지분	4	4	4	5	5
자본총계	321	335	352	379	415
순차입금	311	379	377	376	366

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	51	32	52	55	65
당기순이익	36	22	24	33	43
비현금성항목의기감	59	64	60	67	70
감가상각비	32	34	35	35	36
외환손익	-3	3	-2	1	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	30	27	28	30	32
자산부채의증감	-34	-46	-11	-21	-22
기타현금흐름	-10	-8	-22	-24	-26
투자활동 현금흐름	-72	-80	-78	-79	-79
투자자산	1	0	1	0	0
유형자산	-72	-45	-45	-45	-45
기타	-1	-35	-33	-33	-33
재무활동 현금흐름	28	42	-34	-3	-16
단기차입금	-16	36	-3	-7	-17
사채	0	-5	-5	-5	-5
장기차입금	36	39	40	40	40
유상증자	21	0	0	0	0
현금배당	-5	-6	-6	-6	-6
기타	-8	-22	-59	-24	-27
현금의증감	6	-6	-12	18	15
기초 현금	14	20	13	2	20
기말 현금	20	13	2	20	35
NOPLAT	45	34	36	47	55
FCF	1	6	10	22	30

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

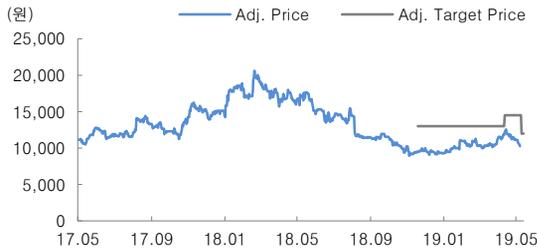
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

와이즈-원(019210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.05.13	19.04.15	19.02.25	18.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	14,500	13,000	13,000
과다율(평균%)		(21.24)	(21.68)	(23.84)
과다율(최대/최소%)		(13.45)	(6.15)	(13.08)
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과다율(평균%)				
과다율(최대/최소%)				
제시일자				
투자의견				
목표주가				
과다율(평균%)				
과다율(최대/최소%)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상