

와이지-원 (019210)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

하향

현재주가

8,130

(19.08.09)

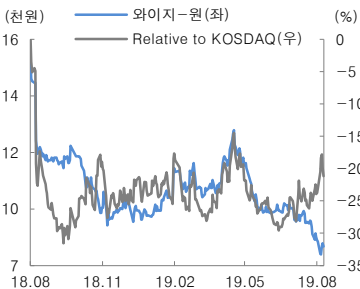
가업업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	590.04
시가총액	248십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	12,550원 / 7,820원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	11.66%
주요주주	송호근 외 10 인 37.25% KB자산운용 11.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.9	-22.6	-24.0	-31.1
상대수익률	-2.9	-5.0	-6.2	-7.8



매출액 대비 아쉬운 이익률

투자 의견 매수 유지(Buy), 목표주가 10,000원으로 하향

- 목표주가를 10,000원으로 하향(기존 12,000원 -16.7%)
- 목표주가는 2019E, 2020E 평균 EPS 745원에 타깃 PER 13.3배를 적용 (기존 2020E EPS 903원에 타깃 PER 13.3배 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 구간

2Q19 Review 매출액 대비 아쉬운 이익률

- 2Q19 연결기준 잠정실적은 매출액 1,124억원(+13.7% yoy) 영업이익 70억원(-39.6% yoy) 영업이익률 6.2%(-5.5%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 1,046억원(컨센서스 동일) 대비 +7.5% 상회. 당사 추정 영업이익 102억과 컨센서스 영업이익 129억원을 각각 -32.0%, -46.0% 하회하는 어닝 쇼크
- 매출액은 역대 분기 최대치. 내수는 작년분부터 침체가 지속, 4Q18 미국법인 인수에 따른 이 연 물량 반영과 중국을 제외한 해외 지역 고른 성장으로 예상치 상회
- 영업이익은 공격적인 재고자산(1년 이상 재고, 약 30억원) 대손충당금 설정으로 예상치 하회. 향후 재고 판매 시 일부 환입 가능. 이외 독일 Tech센터 운전자본 지출, 중국에서 인건비 상승 등이 반영. 올해 영업이익률 전망치를 하향(기존 10.9% → 변경 8.0%)

이익은 결국 매출을 따라갈 것

- 동사가 영위하는 공작기계 철강공구 산업은 대규모 투자와 기술력이 필요해 진입장벽이 높음. 개별 판매단가(ASP)가 낮고 제품에 대한 보수적인 성향으로 해외 주요 업체들은 15% 내외의 영업이익률을 시현. 동사도 2017년 15.3%의 영업이익률을 기록했으나 2018년부터 국내 공장 52시간제 적용에 따른 생산 병목현상(Bottleneck effect) 충격과 해외법인의 비용증가로 이익률이 급락
- 그러나 매출액은 작년 생산문제로 전년비 성장률 +1.1%에 그쳤으나 올해는 전년비 +14.8% 증가할 것으로 전망. 올해까지 비용증가 영향이 반영되었지만 내년부터 이익은 결국 매출 증가를 따라갈 것으로 전망. 2020E 영업이익 543억원(+52.2% yoy) 영업이익률 11.3%(+3.3%p yoy) 예상. 2020E EPS 1,002원 대비 현재 PER은 8.2배 수준. 해외 주요업체 평균 PER 13.0배 대비 저평가 상태

(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19				3Q19			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	99	105	105	112	13.7	7.5	105	122	15.7	8.3
영업이익	12	8	10	7	-39.6	-16.0	13	12	3.1	72.2
순이익	3	4	5	5	45.6	16.0	0	5	-7.2	-0.5

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	387	391	431	449	4.3	431	1.1	14.8
영업이익	59	46	47	36	-24.0	47	-23.0	-21.9
순이익	35	22	24	17	-29.8	24	-37.7	-25.0

자료: 와이지-원 FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	387	391	449	483	519
영업이익	59	46	36	54	70
세전순이익	47	30	22	41	57
총당기순이익	36	22	16	31	43
자배지분순이익	35	22	17	31	43
EPS	1,186	700	525	972	1,373
PER	12.8	13.3	15.5	8.4	5.9
BPS	10,639	10,518	10,827	11,590	12,753
PBR	1.4	0.9	0.7	0.7	0.6
ROE	12.0	6.8	4.9	8.7	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출
자료: 와이자-원 대산증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	431	463	449	483	4.3	4.3
판매비와 관리비	96	94	102	103	6.7	9.0
영업이익	47	62	36	54	-24.0	-11.7
영업이익률	10.9	13.3	8.0	11.3	-3.0	-2.0
영업외손익	-16	-17	-14	-14	적자유지	적자유지
세전순이익	31	44	22	41	-30.5	-8.1
자배지분순이익	24	33	17	31	-29.8	-8.1
순이익률	5.5	7.2	3.7	6.4	-1.8	-0.9
EPS(자배지분순이익)	748	1,058	525	972	-29.8	-8.1

자료: 와이자-원 대산증권 Research&Strategy본부

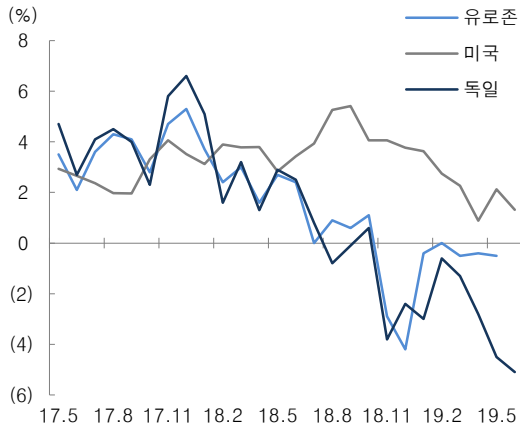
와이자-원 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E
매출액	386.6	390.9	448.9	482.6	90.1	98.9	105.2	96.8	104.5	112.4	121.7	110.3
내수	88.8	88.7	83.8	87.6	17.9	20.8	29.4	20.6	16.0	19.7	27.2	20.9
수출	297.8	302.2	365.1	395.0	72.2	78.1	75.8	76.1	88.5	92.7	94.5	89.4
yoy(%)	15.5	1.1	14.8	7.5	12.0	6.5	-2.4	-8.3	16.0	13.7	15.7	14.0
내수	9.7	-0.1	-5.5	4.5	5.3	-0.2	4.4	-9.7	-10.1	-5.5	-7.6	1.4
수출	17.4	1.5	20.8	8.2	13.8	8.5	-4.8	-7.9	22.5	18.8	24.7	17.4
내수비중(%)	23.0	22.7	18.7	18.2	19.8	21.1	28.0	21.3	15.3	17.5	22.4	18.9
수출비율(%)	77.0	77.3	81.3	81.8	80.2	78.9	72.0	78.7	84.7	82.5	77.6	81.1
매출원가	109.1	112.9	135.4	141.6	24.7	28.5	31.3	28.4	30.7	34.6	37.0	33.0
원가율(%)	64.9	66.4	69.3	67.5	63.2	66.2	68.5	67.5	67.5	70.8	70.0	68.9
매출총이익	135.6	131.2	137.6	156.8	33.2	33.4	33.1	31.5	34.0	32.8	36.5	34.3
yoy(%)	27.7	-3.2	4.9	9.5	30.8	-2.3	-12.3	-17.7	2.5	-1.9	10.1	9.1
gpm(%)	35.1	33.6	30.7	32.5	36.8	33.8	31.5	32.5	32.5	29.2	30.0	31.1
판매비	38.4	42.9	59.6	56.5	10.6	10.8	11.2	10.3	15.4	15.0	14.0	15.2
관리비	37.8	41.7	42.1	46.0	9.8	10.9	10.3	10.8	10.1	10.8	10.5	10.7
판매비율(%)	19.7	21.6	22.7	21.2	22.7	21.9	20.4	21.8	24.5	23.0	20.1	23.5
영업이익	59.3	45.7	35.7	54.3	12.6	11.5	11.6	9.9	8.3	7.0	12.0	8.4
yoy(%)	42.1	-23.0	-21.9	52.2	44.4	-24.8	-35.6	-42.2	-34.2	-39.6	3.1	-15.0
opm(%)	15.3	11.7	8.0	11.3	14.0	11.7	11.1	10.3	7.9	6.2	9.9	7.7

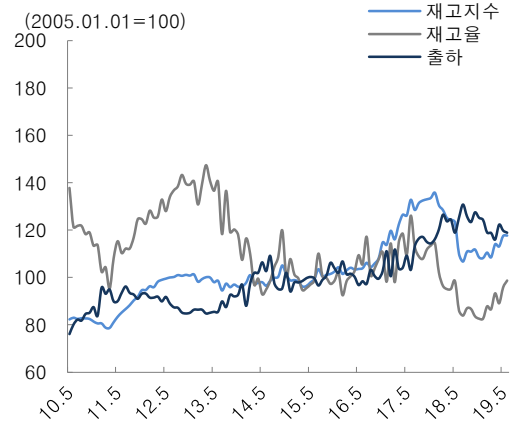
자료: 와이자원 대산증권 Research&Strategy 본부

글로벌 산업생산지수 추이



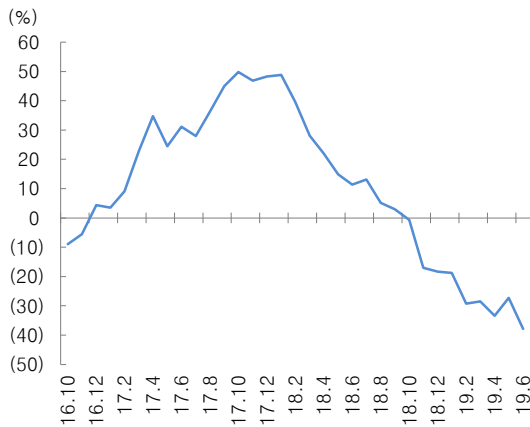
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

일본 재고지수, 재고율, 출하 추이



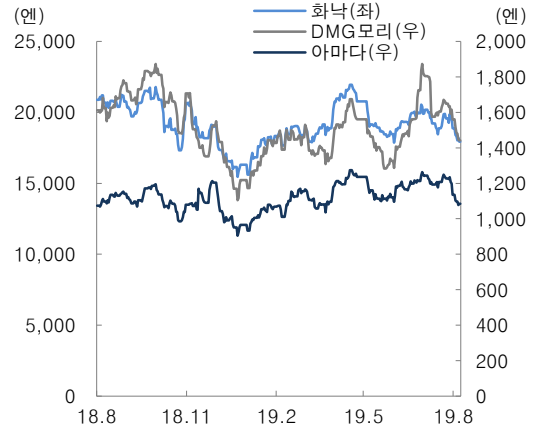
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

일본 공작기계 수주 yoy 증가율 추이



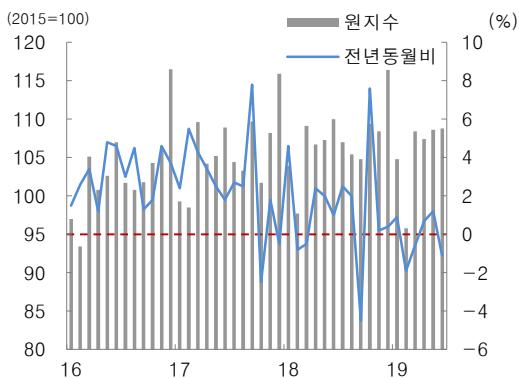
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

일본 공작기계 기업 주가 추이



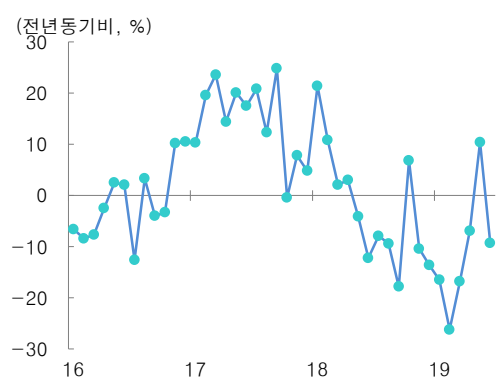
자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

국내 산업생산지수 동향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

국내 설비투자지수 동향



자료: 통계청, 대신증권 Research&Strategy본부 * 2005=100

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)		6.7	14.5	30.0	61.2	18.7
시가총액 (십억원, USDmn)		204	18,187	2,473	23,128	1,836
매출액 (십억원, USDmn)	18A	355	11,533	2,375	14,649	1,189
	19C	363	10,855	2,360	15,641	1,272
	20C	393	11,130	2,413	16,223	1,324
매출액 yoy (%)	18A	4.0	8.4	0.3	2.9	11.2
	19C	2.2	-5.9	-0.6	6.8	6.9
	20C	8.1	2.5	2.2	3.7	4.1
영업이익 (십억원, USDmn)	18A	42	2,149	329	855	204
	19C	43	2,001	354	1,401	222
	20C	54	2,107	382	1,617	238
영업이익 yoy (%)	18A	-20.3	1.8	6.9	4.5	19.7
	19C	1.9	-6.9	7.6	63.8	8.8
	20C	25.9	5.3	7.9	15.4	7.1
OPM (%)	18A	11.8	18.6	13.8	5.8	17.1
	19C	11.7	18.4	15.0	9.0	17.4
	20C	13.7	18.9	15.8	10.0	17.9
PER (배)	18A	13.0	11.7	10.9	19.1	14.0
	19C	9.7	12.9	10.3	17.5	12.5
	20C	7.4	12.1	9.2	15.5	11.8
PBR (배)	18A	0.9	2.6	2.0	0.9	1.6
	19C	0.7	2.6	1.6	1.0	1.4
	20C	0.7	2.4	1.4	1.0	1.3
EV/EBITDA (배)	18A	8.3	7.1	n/a	11.6	7.1
	19C	7.8	8.1	6.2	9.5	6.0
	20C	6.8	7.8	5.9	8.3	5.6
ROE (%)	18A	6.8	23.7	19.1	4.5	12.2
	19C	7.6	21.2	17.2	5.7	11.7
	20C	9.3	20.3	16.9	6.3	10.3
EPS (원, USD)	18A	1	1	3	3	1
	19C	1	1	3	3	1
	20C	1	1	3	4	2
BPS (원, USD)	18A	10	5	16	57	11
	19C	9	6	18	61	13
	20C	10	6	21	63	14

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

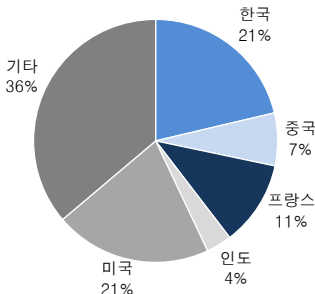
- 2차 산업을 중심으로 전 산업군에 광범위하게 사용되는 절삭공구 생산
- Solid Type 과 Indexable Type 제품을 모두 생산
- 자산 8,724억원 부채 5,370억원 자본 3,355억원
- 발행주식 수: 30,506,398주
- 2018년 기준 배당성향 : 28.6%

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: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2019년 3월 기준
자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

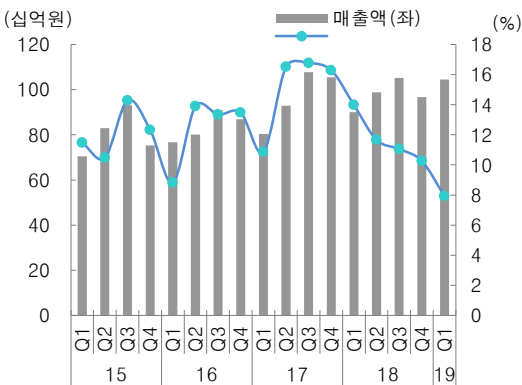
매출 비중 추이



자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

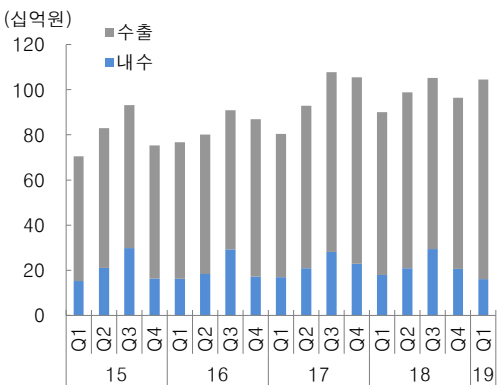
2. Earnings Driver

분기매출액과 영업이익률 추이



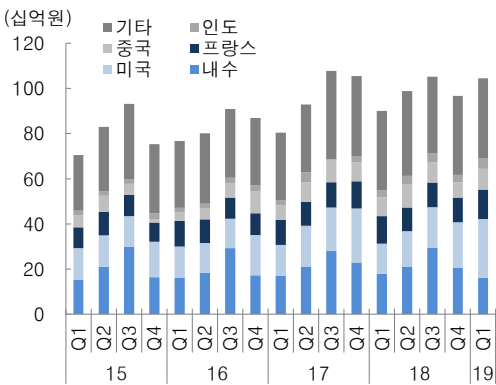
자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

분기 내수와 수출비중 추이



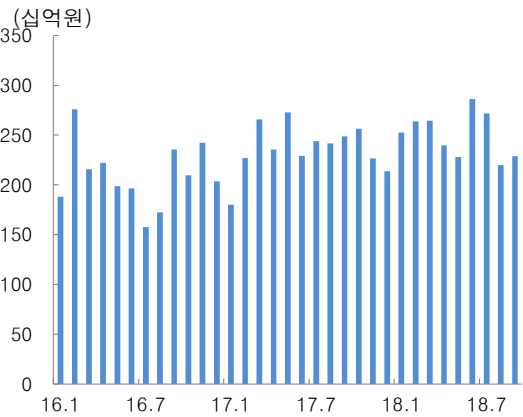
자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

내수/국가별 수출비율 추이



자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

공작기계 수주 증장기 흐름



자료: 와이자-원 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	387	391	449	483	519
매출원가	251	260	311	326	341
매출총이익	136	131	138	157	177
판매비와판매비	76	86	102	103	107
영업이익	59	46	36	54	70
영업외수익	15.3	11.7	8.0	11.3	13.6
EBITDA	92	80	70	90	106
영업외손익	-13	-16	-14	-14	-13
관계기업손익	0	1	0	0	0
금융수익	12	3	5	3	3
외환평가이익	10	12	9	9	9
금융비용	-16	-24	-21	-20	-19
외환평가손실	3	8	5	5	5
기타	-9	3	2	3	3
법인세비용차감전순이익	47	30	22	41	57
법인세비용	-11	-8	-5	-10	-14
계속사업순이익	36	22	16	31	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	22	16	31	43
당기순이익률	9.2	5.6	3.7	6.4	8.4
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	35	22	17	31	43
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	-2	0	0	0
포괄순이익	28	20	16	31	43
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	28	20	16	30	43

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,186	700	525	972	1,373
PER	128	133	155	84	59
BPS	10,639	10,518	10,827	11,590	12,753
PBR	1.4	0.9	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	3,078	2,540	2,237	2,854	3,383
EV/EBITDA	8.2	8.4	9.3	7.2	6.0
SPS	12,983	12,431	14,275	15,346	16,497
PSR	12	0.7	0.6	0.5	0.5
CFPS	3,168	2,738	2,425	3,073	3,610
DPS	200	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감률	15.5	1.1	14.8	7.5	7.5
영업이익 증/감률	42.1	-23.0	-21.9	52.2	29.4
순이익 증/감률	93.6	-38.5	-25.0	87.1	41.3
수익성					
ROIC	7.2	4.8	3.6	5.2	6.6
ROA	8.4	5.8	4.2	6.2	7.8
ROE	12.0	6.8	4.9	8.7	11.3
안정성					
부채비율	131.1	148.4	154.1	141.1	124.0
순차입금비율	96.9	113.2	115.9	107.6	93.8
이자보상비율	4.7	3.1	2.4	3.9	5.4

자료: 와이자-원 대손증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	333	405	438	442	452
현금및현금성자산	20	13	20	7	1
매출채권 및 기타채권	116	91	104	106	108
재고자산	190	294	308	321	335
기타유동자산	8	7	7	8	8
비유동자산	408	427	438	448	458
유형자산	393	406	417	427	437
관계기업투자지급	1	1	2	2	2
기타비유동자산	15	20	19	19	19
자산총계	741	832	876	890	910
유동부채	278	329	362	351	333
매입채무 및 기타채무	67	81	88	92	96
차입금	155	168	203	193	176
유동상채무	51	73	65	60	55
기타유동부채	6	6	6	6	6
비유동부채	142	168	169	170	171
차입금	126	152	152	152	152
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	16	17	18	19
부채총계	421	497	531	521	504
자비자분	317	331	341	364	401
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	80	80	80	80	80
이익잉여금	230	245	255	280	317
기타자비자분	-10	-11	-11	-12	-12
비자비자분	4	4	4	4	5
자본총계	321	335	345	369	406
순차입금	311	379	400	397	381

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	51	32	32	57	71
당기순이익	36	22	16	31	43
비현금성항목의가감	59	64	60	66	70
감가상각비	32	34	35	35	36
외환손익	-3	3	0	1	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	30	27	26	29	32
자산부채의증감	-34	-46	-25	-17	-17
기타현금흐름	-10	-8	-19	-23	-26
투자활동 현금흐름	-72	-80	-79	-79	-79
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-72	-45	-45	-45	-45
기타	-1	-35	-33	-33	-33
재무활동 현금흐름	28	42	7	-35	-42
단기차입금	-16	36	35	-10	-17
사채	0	-5	-5	-5	-5
장기차입금	36	39	5	5	5
유상증자	21	0	0	0	0
현금배당	-5	-6	-6	-6	-6
기타	-8	-22	-22	-19	-19
현금의증감	6	-6	6	-12	-6
기초 현금	14	20	13	20	7
기말 현금	20	13	20	7	1
NOPLAT	45	34	27	41	53
FCF	1	6	1	16	29

[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]

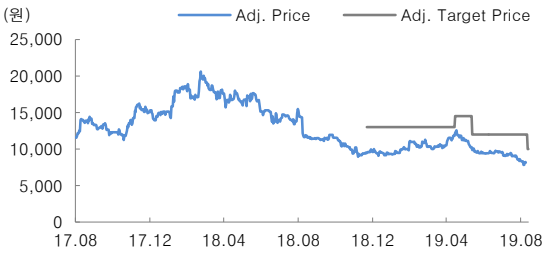
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	19.08.12	19.05.17	19.05.13	19.04.15	19.02.25	18.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	12,000	12,000	14,500	13,000	13,000
과다율(평균%)		(23.05)	(17.69)	(21.84)	(21.84)	(24.02)
과다율(최대/최소%)		(15.83)	(15.83)	(13.45)	(9.23)	(14.62)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190807)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.1%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상