와이지-원 (019210)

바닥은 확인

이동헌
dongheon.lee@daishin.com

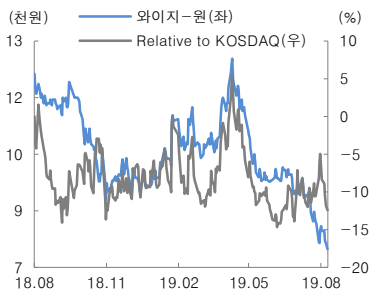
투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	10,000 유지
현재주가 (19.08.16)	7,660

기계업종

4차 산업혁명/안전등급	Neutral Green

KOSDAQ	591.57
시가총액	234십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	12,550원 / 7,660원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	11.77%
주요주주	송호근 외 10 인 37.25% KB자산운용 11.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.2	-22.5	-24.9	-33.7
상대수익률	-6.8	-6.0	-6.2	-14.7



8/13~14 2Q19 실적발표 NDR 진행

- 2Q19 실적 코멘트는 Review 자료 참고(8/12 매출액 대비 아쉬운 이익률)

2Q19 실적 요약

- 2Q19 연결기준 실적은 매출액 1,124억원(+13.7% yoy) 영업이익 70억원(-39.6% yoy) 영업이익률 6.2%(-5.5%p yoy)
- 매출액은 역대 분기 최대치. 내수는 작년부터 침체가 지속, 4Q18 미국법인 인수에 따른 이연 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%)

NDR 후기 코멘트 및 사업 현황

- 절삭공구 업종의 실적이 통상 제조업 실적에 6개월 선행하는 측면이 있어 와이지-원의 전방 산업별 매출, 국가별 매출 변동에 대해 관심이 많은 것이 일반적
- 동사 실적의 2가지 포인트인 1) 재고관리 개선, 2) 인서트(Insert) 부문 성장을 중장기적으로 지켜보고 있으며 최근 실적 성장에 부담으로 작용하고 있는 주52시간제와 최저임금 상승의 영향이 해소되고 있는지에 대해 질문
- 일본 수출규제로 인해 얻는 반사이익이 있는지에 대해서도 궁금해하는 분위기

주요 Q&A

Q. 현재 와이지-원의 전방산업별, 국가별 매출 환경 변화에 대해 설명해주실 수 있는지

A. 와이지-원 제품의 가장 큰 수요처는 현재까지 자동차산업이었으나 최근에는 항공우주산업 쪽으로 이동하는 분위기. 전기차 등장으로 인한 내연기관의 감소가 원인이며, 대신 항공우주, 방산, IT, 의료기기 분야 수요가 늘어나는 상황. 내수는 +8% yoy 성장했으나 수출은 중국이 2분기 적자를 기록하는 등 안좋은 상황이며, 유럽은 성장세 둔화, 미국은 현재 호조세이나 지속성에 대해서는 불투명하고, 좋아지고 있는 곳은 베트남, 인도, 일본 등. 중국은 인건비 상승, 환경규제, 정치적 불확실성 등 문제가 있으며 유동성이 안 좋아지고 있어 단기적인 개선은 어려울 것 같다. (계속)

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
지배지분순이익	35	22	17	31	43
EPS	1,186	700	525	972	1,373
PER	12.8	13.3	14.6	7.9	5.6
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 지배지분 기준으로 산출
자료: 와이지-원, 대신증권 Research&Strategy본부

주요 Q&A (계속)

Q. 주52시간제, 최저임금제 부담은 해소되고 있는 상황인지

A. 주52시간제로 인해 작년 하반기까지 과도하게 늘렸던 인력에 대한 인건비 부담은 현재 자연퇴직을 통해 서서히 해소되고 있는 상황. 회사 정책상 인위적인 구조조정은 어렵다. 현재 생산은 2교대에서 3교대로 전환된 상황이며, 자동화생산이 일부 도입되어 생산효율화가 진행되고 있는 단계. 현재 종업원 수는 약 1,900명 정도

Q. 인서트 부문은 현재 어떤 상황이며, 개선되는 시점은

A. 인서트 부문에 대한 투자는 이미 종료되었고 현재 3년차에 돌입했지만 아직 매출이 눈에 띄게 올라오지는 못하고 있는 상태. 인서트 부문은 진입하기 위한 1천억원 이상의 초기투자비용을 감당할 수 없는 기업이 많아 진입장벽이 높고 이제 그 장벽을 통과. 미래 먹거리 차원에서 시작한 사업이기 때문에 당분간 적자상태로 사업을 유지할 예정

Q. 일본 화이트리스트 배제로 인해 기대할 수 있는 반사이익이 있는지

A. 아무래도 소비재가 아니다보니 별로 달라진 것은 없음. 일본 솔리드(Solid) 업체인 OSG에 대해 불매운동이 일어난다면 반사이익이 있겠지만 제조업 생리 상 기존에 사용하던 부품을 교체하는 것이 쉽지 않음

Q. 올해 배당 계획은 어떻게 되는지

A. 배당은 해마다 절대금액으로 200원 정도를 진행. 국민연금 비중도 커서 꾸준히 배당 지급

Q. 미국 총판 인수한 것이 어떤 의미인지와 인수 효과가 어떻게 되는지

A. 미국 진출 초기 대리점 역할을 하던 업체와 계약하여 미국시장을 커버하고 있었는데 새로 해외법인을 신설하면서 별도 대리점 역할이 필요없어졌기 때문에 해당 업체를 인수하게 된 것. 미국 매출이 300억 정도였는데 이제 500~600억으로 올라오는 등 외형 측면에서 플러스 효과 발생. 아직 구조조정을 안했기 때문에 비용이 많이 발생하는 단계

Q. 전방산업 업황이 좋지 않은데 ASP 인하 요청은 없는지

A. 해외는 2~3% 인상했으며 국내는 판가 유지하고 있음. 절삭공구는 소모품이기 때문에 전방산업에서 차지하는 생산원가 비중이 높지 않음. 따라서 원가를 따지기보다는 품질과 납기준수가 더 중요하기 때문에 공급자 우위 시장이 형성됨. 동사는 인서트 부문, 인건비 상승 등으로 영업이익률이 낮아진 상황이지만 상위 랭커(샌드빅, 케나메탈, 이스카 등)는 15~20%의 영업이익률이 나오고 있음

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

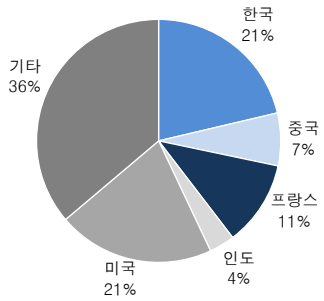
– 2차 산업을 중심으로 전 산업군에 광범위하게 사용되는 절삭공구 생산
– Solid Type 과 Indexable Type 제품을 모두 생산
– 자산 8,724억원, 부채 5,370억원, 자본 3,355억원
– 발행주식 수: 30,506,398주
– 2018년 기준 배당성향 : 28.6%

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

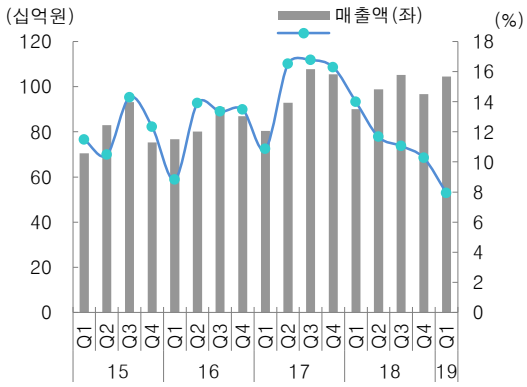
매출 비중 추이



자료: 와이자-원, 대신증권 Research&Strategy본부

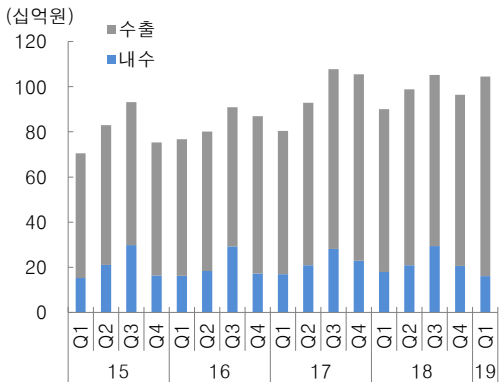
2. Earnings Driver

분기매출액과 영업이익률 추이



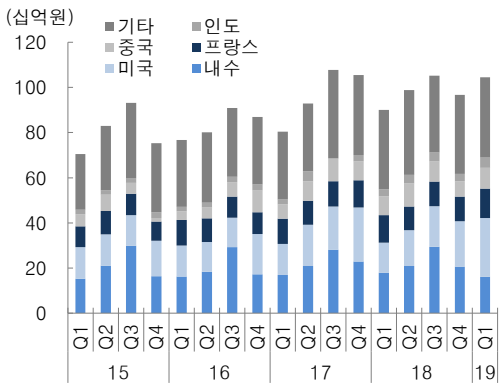
자료: 와이자-원, 대신증권 Research&Strategy본부

분기 내수와 수출비중 추이



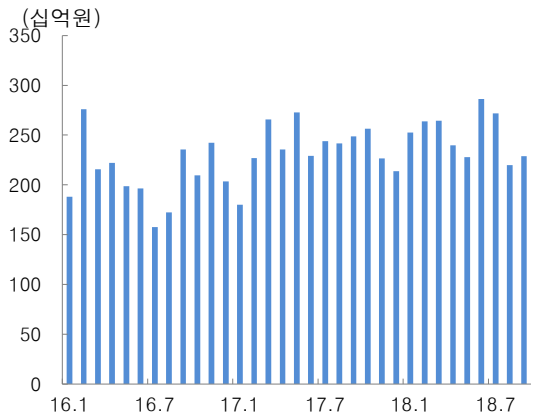
자료: 와이자-원, 대신증권 Research&Strategy본부

내수/국가별 수출비율 추이



자료: 와이자-원, 대신증권 Research&Strategy본부

공작기계 수주 중장기 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
판매비와관리비	76	86	102	103	107
영업이익	59	46	36	54	70
영업이익률	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
외환관련이익	10	12	9	9	9
금융비용	-16	-24	-21	-20	-19
외환관련손실	3	8	5	5	5
기타	-9	3	2	3	3
법인세비용차감전순손익	47	30	22	41	57
법인세비용	-11	-8	-5	-10	-14
계속사업순손익	36	22	16	31	43
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	22	16	31	43
당기순이익률	9.2	5.6	3.7	6.4	8.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	35	22	17	31	43
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	-2	0	0	0
포괄순이익	28	20	16	31	43
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	28	20	16	30	43

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
관계기업투자금	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
유동성채무	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
지배지분	317	331	341	364	401
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	80	80	80	80	80
이익잉여금	230	245	255	280	317
기타자본변동	-10	-11	-11	-12	-12
비지배지분	4	4	4	4	5
자본총계	321	335	345	369	406
순차입금	311	379	400	397	381

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,186	700	525	972	1,373
PER	12.8	13.3	14.6	7.9	5.6
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	9.1	7.1	5.8
SPS	12,983	12,431	14,275	15,346	16,497
PSR	1.2	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 증가율	15.5	1.1	14.8	7.5	7.5
영업이익 증가율	42.1	-23.0	-21.9	52.2	29.4
순이익 증가율	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
이자보상배율	4.7	3.1	2.4	3.9	5.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	51	32	32	57	71
당기순이익	36	22	16	31	43
비현금항목의 가감	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
자산부채의 증감	-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
현금의 증감	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

자료: 와이지-원, 대신증권 Research&Strategy 본부

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

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

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)

[Compliance Notice]

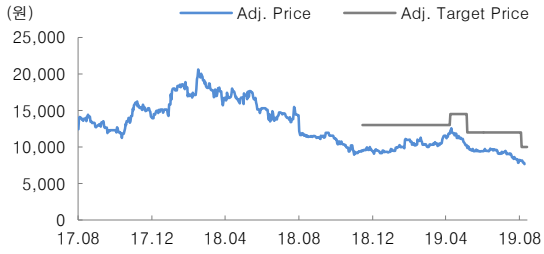
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동헌)

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]

와이지-원(019210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.08.19	19.08.11	19.05.17	19.05.13	19.04.15	19.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	12,000	12,000	14,500	13,000
괴리율(평균,%)		(21.28)	(23.05)	(17.69)	(21.84)	(21.84)
괴리율(최대/최소,%)		(18.70)	(15.83)	(15.83)	(13.45)	(9.23)
제시일자	18.11.21					
투자의견	Buy					
목표주가	13,000					
괴리율(평균,%)	(24.02)					
괴리율(최대/최소,%)	(14.62)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190814)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.4%	10.1%	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