

와이지-원 (019210)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

유지

현재주가

10,850

(19.02.22)

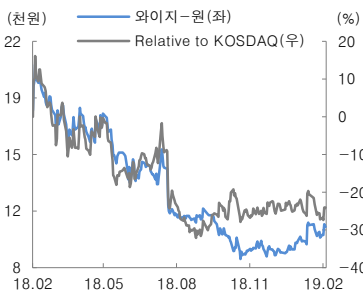
가계업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	743.38
시가총액	331십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	20,600원 / 8,920원
120일 평균거래대금	17억원
외국인지분율	12.91%
주요주주	송호근 외 10 인 37.23% KB자산운용 14.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	14.3	-5.7	-47.3
상대수익률	-0.1	6.5	-0.2	-38.3



1Q19가 바닥

투자의견 매수, 목표주가 13,000원 유지

- 목표주가 13,000원은 2019E EPS 970원에 타깃 PER 13.4배 적용
(기존 12M FW EPS 1,040원에 타깃 PER 11.5배 적용, 제시일 2018.11.21)
- 타깃 PER은 글로벌 절삭공구 업체 3사(샌드빅, 케나메탈, OSG)의 2019E 평균 PER
(기존 글로벌 절삭공구 업체 3사(샌드빅, OSG, DISCO)의 2019E 평균 PER 10% 할인)
- 원가 상승 부담이 있지만 턴어라운드 구간에 있어 할인폭 축소

4Q18 Review 아쉬운 소크

- (2/12 발표) 4Q18 연결기준 잠정실적은 매출액 967억원(-8.4% yoy) 영업이익 99억원(-42.2% yoy) 영업이익률 10.3%(-6.0%p yoy). 잠정치는 당사 추정 매출액 1,052억원을 -8.1%, 추정 영업이익 127억원을 -22.1% 하회하는 소크(컨센서스 없음)
- 매출액은 국내 판매 둔화와 미국법인 영업양수도에 따른 일시적 재고 조정(약 170억원 이연) 등이 반영되며 예상치 하회
- 영업이익은 최저임금 인상에 따른 인건비 상승, 주 52시간 도입 및 일부 공장 이전 등에 대한 비용발생으로 기대치 하회
- 아쉬운 실적이지만 미국법인 재고 조정을 감안하면 무난한 매출액, 영업이익률은 여전히 두자릿수, 2Q18부터 52시간제가 적용된 기저효과로 1Q19까지 감익

2019E 가이던스 영업이익 540억원(+18.2% yoy) 제시

- 당사는 2019E 가이던스로 매출액 4,300억원(+10.0% yoy) 영업이익 540억원(+18.2% yoy) 제시. 미국법인 양수도에 대한 이연 매출 반영 및 시장 지배력 확대. 인서트 매출 250억원 전망(2018년 140억원 내외)
- 당사는 수출이 70% 수준이며 꾸준한 점유율 상승으로 업황과 무관한 매출액 증가 가능. 올해도 인건비 상승은 지속되겠지만 신규인력들이 숙련기간을 거치며 52시간제 충격에서 점진적으로 벗어날 것으로 예상. 2Q19부터 점진적인 회복세

2/21~22 4Q18 실적발표 NDR 진행

- 주요 Q&A 수록

(단위: 십억원 %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18P					1Q19		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	106	105	106	97	-8.4	-8.1	106	92	2.3	-4.7
영업이익	17	12	13	10	-42.2	-14.7	13	10	-23.3	-2.7
순이익	7	5	8	6	-24.6	8.8	0	4	-45.6	-21.6

구분	2016	2017	2018(P)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2017	2018(F)
매출액	335	387	400	391	-2.2	400	15.5	1.1
영업이익	42	59	49	46	-5.9	49	42.1	-23.0
순이익	18	35	23	22	-6.1	23	92.4	-38.4

자료: 와이지-원 FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	335	387	391	420	460
영업이익	42	59	46	54	71
세전순이익	28	47	30	39	57
총당기순이익	18	36	22	30	43
지배지분순이익	18	35	22	30	43
EPS	738	1,378	715	970	1,417
PER	12.3	11.0	15.2	11.2	7.7
BPS	9,184	10,074	10,319	10,676	11,254
PBR	1.0	1.5	1.1	1.0	1.0
ROE	7.0	12.0	6.8	9.0	12.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018P	2019F	2018F	2019F
매출액	400	423	391	420	-2.2	-0.7
판매비와 관리비	85	87	85	87	0.0	0.0
영업이익	49	56	46	54	-5.9	-2.4
영업이익률	12.1	13.2	11.7	12.9	-0.5	-0.2
영업외손익	-18	-13	-16	-15	적자유지	적자유지
세전순이익	31	43	30	39	-3.2	-8.5
지배지분순이익	23	32	22	30	-6.1	-8.9
순이익률	5.8	7.7	5.6	7.1	-0.2	-0.6
EPS(지배지분순이익)	762	1,065	715	970	-6.1	-8.9

자료: 와이자-원 대산증권 Research&Strategy본부

표 1. 와이자-원 분기/연간 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	2017	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	386.6	390.9	420.2	460.1	90.1	98.9	105.2	96.7	92.1	103.6	115.1	109.3
내수	88.8	89.7	91.1	95.2	17.9	20.8	29.4	20.9	17.7	21.3	29.4	22.7
수출	297.8	310.0	329.1	365.0	72.2	78.1	75.8	75.8	74.4	82.3	85.7	86.7
yoy(%)	15.5	1.1	7.5	9.5	12.0	6.5	(2.4)	(8.4)	2.3	4.8	9.4	13.1
내수	9.7	1.0	1.5	4.5	5.3	(0.2)	4.4	(5.2)	(0.6)	2.1	(0.1)	4.8
수출	17.4	4.1	6.2	10.9	13.8	8.5	(4.8)	1.5	2.3	4.8	12.5	8.3
내수비중(%)	23.0	23.0	21.7	20.7	19.8	21.1	28.0	21.6	19.4	20.6	25.6	20.0
수출비율(%)	77.0	79.3	78.3	79.3	80.2	78.9	72.0	84.0	80.6	79.4	74.4	80.0
매출원가	251.0	260.1	279.0	300.0	56.9	65.5	72.1	65.7	61.8	67.8	75.8	73.8
원가율(%)	64.9	66.5	66.4	65.2	63.2	66.2	68.5	67.9	67.0	65.4	65.8	67.5
매출총이익	135.6	130.8	141.2	160.1	33.2	33.4	33.1	31.0	30.4	35.8	39.4	35.6
yoy(%)	27.7	(3.5)	5.8	9.5	30.8	(2.3)	(12.3)	(18.8)	(8.4)	7.3	18.8	14.6
gpm(%)	35.1	33.5	33.6	34.8	36.8	33.8	31.5	32.1	33.0	34.6	34.2	32.5
판매비	38.4	43.4	44.5	45.5	10.6	10.8	11.2	10.8	10.3	11.9	11.7	10.5
관리비	37.8	41.3	42.4	43.5	9.8	10.9	10.3	10.3	10.4	10.8	10.5	10.7
판매비율(%)	19.7	21.7	20.7	19.3	22.7	21.9	20.4	21.8	22.5	21.9	19.3	19.4
영업이익	59.3	45.7	54.3	71.1	12.6	11.5	11.6	9.9	9.7	13.1	17.2	14.4
yoy(%)	42.1	(23.0)	18.8	31.0	44.4	(24.8)	(35.6)	(42.2)	(23.3)	13.8	47.4	44.6
opm(%)	15.3	11.7	12.9	15.5	14.0	11.7	11.1	10.3	10.5	12.7	14.9	13.1

자료: 와이지원, 대산증권 Research&Strategy 본부

표 2. 와이자-원 분기/연간 실적 추정 (수정 전, 2018.11.21)

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	386.6	399.8	423.0	463.1	90.1	98.9	105.2	105.6	91.7	103.1	114.6	113.6
내수	88.8	89.7	91.1	95.2	17.9	20.8	29.4	21.6	17.7	21.3	29.4	22.7
수출	297.8	310.0	331.9	368.0	72.2	78.1	75.8	84.0	73.9	81.8	85.2	90.9
yoy(%)	15.5	3.4	5.8	9.5	12.0	6.5	(2.4)	0.1	1.7	4.3	8.9	7.6
내수	9.7	1.0	1.5	4.5	5.3	(0.2)	4.4	(5.2)	(0.6)	2.1	(0.1)	4.8
수출	17.4	4.1	7.0	10.9	13.8	8.5	(4.8)	1.5	2.3	4.8	12.5	8.3
내수비중(%)	23.0	22.4	21.5	20.6	19.8	21.1	28.0	20.5	19.4	20.6	25.6	20.0
수출비율(%)	77.0	77.6	78.5	79.4	80.2	78.9	72.0	79.5	80.6	79.4	74.4	80.0
매출원가	251.0	266.2	280.4	302.0	56.9	65.5	72.1	71.7	62.1	68.1	76.1	74.1
원가율(%)	64.9	66.6	66.3	65.2	63.2	66.2	68.5	67.9	67.8	66.1	66.4	65.2
매출총이익	135.6	133.6	142.5	161.2	33.2	33.4	33.1	33.9	29.6	35.0	38.5	39.5
yoy(%)	27.7	(1.4)	5.8	9.5	30.8	(2.3)	(12.3)	(11.4)	(10.9)	4.7	16.2	16.5
gpm(%)	35.1	33.4	33.7	34.8	36.8	33.8	31.5	32.1	32.2	33.9	33.6	34.8
판매비	38.4	43.4	44.5	45.5	10.6	10.8	11.2	10.9	10.3	11.9	11.7	10.5
관리비	37.8	41.3	42.4	43.5	9.8	10.9	10.3	10.3	10.4	10.8	10.5	10.7
판매비율(%)	19.7	21.2	20.5	19.2	22.7	21.9	20.4	20.1	22.6	22.0	19.4	18.7
영업이익	59.3	48.5	55.6	72.2	12.6	11.5	11.6	12.7	8.8	12.3	16.3	18.3
yoy(%)	42.1	(18.3)	14.7	29.7	44.4	(24.8)	(35.6)	(26.0)	(29.9)	6.3	40.0	43.6
opm(%)	15.3	12.1	13.2	15.6	14.0	11.7	11.1	12.0	9.6	11.9	14.2	16.1

자료: 와이지원, 대산증권 Research&Strategy 본부

주요 Q&A

Q. 매출 성장세 둔화에 대해

A. 국내 매출은 소폭 역성장했고 미국은 총판인수로 매출 170억 정도가 이연되었음. 이연된 매출은 올해 인식될 것

Q. 17년도에 비해 18년도의 영업이익이 많이 낮아진 것에 대해

A. 1) 공장이전으로 인한 생산 차질, 2) 52시간제 적용 이후 고급인력 이탈로 인한 생산 효율 감소, 3) 최저임금 상승에 따른 비용 상승 등의 이유로 추가 비용 발생

Q. 2019년 가이던스

A. 매출액 4,300억원(+10.0% yoy) 영업이익 540억원(+18.2% yoy) 영업이익률 12.6%(+0.9%p yoy). Insert 부문은 올해에는 250억 정도 매출을 전망

Q. 올해 국가별 시장상황 전망

A. 올해 내수시장은 성장이 어렵다고 보고 중국 역시 마찬가지. 미국이 가장 좋으며 유럽도 나쁘지 않음. 베트남, 인도, 러시아 쪽은 포지션 자체가 낮은 상황이지만 성장 측면에서는 좋을 것으로 기대

Q. 52시간제 적용에 따른 영향

A. 52시간제가 적용되면서 기본급이 줄어들게 되어 고급인력의 이탈현상 발생. 생산 효율이 떨어지면서 납기를 지키지 못하고 있는 것이 이익률 측면에서 문제로 발생. 생산효율을 올리기 위해 독일형 스마트팩토리 도입 계획 중

Q. 공장 자동화 계획의 진행 상황

A. 현재 6개 공장(인천 4, 충주 1, 광주 1)의 위치가 떨어져 있어 자동화 진행효율이 떨어짐. 계양 부지(5,000평 규모)에 2021년까지 통합된 공장을 마련하고 설비를 이전 하며 본격적으로 자동화 전환을 시작할 계획. 계양부지는 현재 시세 300억의 절반 가격인 150억 정도로 이미 구입한 상태

Q. 올해 들어가는 투자비용 규모는

A. 현재 짓고 있는 송도사옥에 180억, 시설투자에 350억, 독일 테크센터 60억으로 약 600억 정도 소요 예상. 송도사옥 옆 연구소는 통합될 예정이며 연구소 매각가치는 160억 가량 예상. 그외 시설 매각으로 100억 정도 충당 가능할 것으로 보고 있으며 투자비는 점점 감소 추세 예상

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)		9.7	16.3	37.5	55.6	19.9
시가총액 (십억원, USDmn)		295	20,415	3,085	20,971	1,950
매출액 (십억원, USDmn)	18A	355	11,533	n/a	n/a	1,189
	19C	417	11,013	2,469	14,793	1,241
	20C	465	11,312	2,556	15,035	1,307
매출액 yoy (%)	18A	4.0	8.3	n/a	n/a	11.2
	19C	17.4	-4.5	n/a	n/a	4.3
	20C	11.4	2.7	3.5	1.6	5.3
영업이익 (십억원, USDmn)	18A	42	2,154	n/a	n/a	204
	19C	60	2,017	372	953	225
	20C	70	2,101	414	1,520	240
영업이익 yoy (%)	18A	-20.8	1.9	n/a	n/a	19.7
	19C	44.5	-6.3	n/a	n/a	10.2
	20C	16.8	4.2	11.4	59.5	7.0
OPM (%)	18A	11.7	18.7	n/a	n/a	17.1
	19C	14.4	18.3	15.1	6.4	18.1
	20C	15.1	18.6	16.2	10.1	18.4
PER (배)	18A	7.9	12.0	12.5	24.8	14.2
	19C	8.7	14.2	11.9	21.5	13.3
	20C	6.7	13.4	10.8	15.3	12.5
PBR (배)	18A	0.9	2.7	2.3	0.9	1.7
	19C	0.9	2.9	2.2	0.9	1.6
	20C	0.8	2.6	1.9	0.9	1.4
EV/EBITDA (배)	18A	n/a	7.4	n/a	n/a	7.1
	19C	7.4	8.6	7.4	10.3	6.3
	20C	6.5	8.5	6.8	7.4	5.8
ROE (%)	18A	n/a	23.7	n/a	n/a	12.2
	19C	10.4	21.7	20.0	4.3	12.3
	20C	12.6	20.3	19.1	6.0	12.4
EPS (원, USD)	18A	n/a	1	n/a	n/a	1
	19C	1	1	3	3	1
	20C	1	1	3	4	2
BPS (원, USD)	18A	n/a	5	n/a	n/a	11
	19C	10	6	17	59	13
	20C	11	6	19	62	14

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	335	387	391	420	460
매출원가	229	251	260	279	300
매출총이익	106	136	131	141	160
판매비와판매비	64	76	85	87	89
영업이익	42	59	46	54	71
영업외수익	125	15.3	11.7	12.9	15.5
EBITDA	71	92	75	84	100
영업외손익	-14	-13	-16	-15	-14
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	12	4	8	6
외환평가이익	11	10	7	7	7
금융비용	-21	-16	-22	-21	-19
외환평가손실	9	3	6	6	5
기타	3	-9	1	-2	-2
법인세비용차감전순이익	28	47	30	39	57
법인세비용	-9	-11	-8	-9	-14
계속사업순이익	18	36	22	30	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	36	22	30	43
당기순이익	5.5	9.2	5.6	7.1	9.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	18	35	22	30	43
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-8	-8	-9	-9
포괄순이익	16	28	14	21	34
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	16	28	14	21	34

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	738	1,378	715	970	1,417
PER	12.3	11.0	15.2	11.2	7.7
BPS	9,184	10,074	10,319	10,676	11,254
PBR	1.0	1.5	1.1	1.0	1.0
EBITDAPS	2,940	3,584	2,469	2,739	3,287
EV/EBITDA	7.4	8.2	8.2	7.5	6.3
SPS	11,634	12,983	12,430	13,362	14,631
PSR	0.8	1.2	0.7	0.8	0.7
CFPS	2,549	3,168	2,744	2,895	3,449
DPS	170	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증/감률	40	15.5	1.1	7.5	9.5
영업이익 증/감률	60	42.1	-23.0	18.8	31.0
순이익 증/감률	30.0	93.6	-38.5	36.0	46.1
수익성					
ROIC	4.9	7.2	5.2	6.3	8.0
ROA	6.5	8.4	6.1	7.1	9.0
ROE	7.0	12.0	6.8	9.0	12.5
안정성					
부채비율	146.1	131.1	128.9	128.8	124.9
순채입금비율	112.7	96.9	86.0	84.9	82.1
이자보상비율	3.6	4.7	2.9	3.6	5.1

자료: 와이자-원 대손증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	285	333	343	367	394
현금및현금성자산	14	20	48	51	48
매출채권 및 기타채권	103	116	101	108	118
재고자산	162	190	186	200	219
기타유동자산	6	8	8	8	8
비유동자산	381	408	409	411	413
유형자산	357	393	395	397	400
관계기업투자지급	4	1	0	-1	-2
기타비유동자산	20	15	14	14	15
자산총계	666	741	752	778	806
유동부채	257	278	243	219	189
매입채무 및 기타채무	56	67	67	69	73
차입금	165	155	138	115	92
유동상채무	30	51	32	28	18
기타유동부채	6	6	6	7	7
비유동부채	139	142	180	219	258
차입금	124	126	162	198	234
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	16	19	21	24
부채총계	395	421	424	438	448
자본계분	271	317	325	336	354
자본금	15	16	16	16	16
자본잉여금	65	85	85	85	85
이익잉여금	202	230	246	270	307
기타자본계분	-12	-14	-22	-35	-54
비자본계분	0	4	4	4	5
자본총계	271	321	329	340	359
순차입금	305	311	283	289	294

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	58	51	81	47	54
당기순이익	18	36	22	30	43
비현금성항목의가감	55	59	64	61	65
감가상각비	29	32	29	29	29
외환손익	3	-3	6	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	23	30	29	30	34
자산부채의증감	-7	-34	17	-21	-27
기타현금흐름	-8	-10	-23	-23	-27
투자활동 현금흐름	-69	-72	-30	-30	-30
투자지출	-1	1	1	1	1
유형자산	-67	-72	-31	-31	-31
기타	-1	-1	1	1	1
재무활동 현금흐름	1	28	-18	-10	-16
단기차입금	-31	-16	-17	-23	-23
사채	6	0	0	0	0
장기차입금	37	36	36	36	36
유상증자	12	21	0	0	0
현금배당	-4	-5	-6	-6	-6
기타	-19	-8	-31	-16	-22
현금의증감	-10	6	28	3	-3
기초 현금	24	14	20	48	51
기말 현금	14	20	48	51	48
NOPLAT	28	45	34	41	54
FCF	-16	1	31	38	51

[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 (호림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

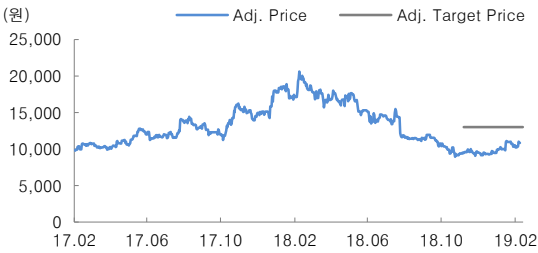
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	19.02.25	18.11.21
투자의견	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000
과다율(평균%)		(24.02)
과다율(최대/최소%)		(14.62)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.0%	12.8%	1.2%

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