

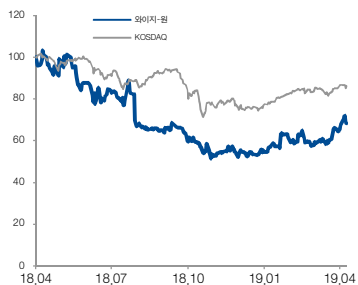
매크로 너머 구조적 성장을 향해

현재주가 (04/19)	11,900원		
상승여력	34.5%		
시가총액	363십억원		
발행주식수	30,506천주		
자본금/액면가	16십억원/500원		
52주 최고가/최저가	18,000원/8,920원		
일평균 거래대금 (60일)	2십억원		
외국인지분율	13.63%		
주요주주	송호근외10인 37.23%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.0	19.1	15.0
상대주가(%p)	12.9	8.8	11.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,284	1,565	16,000
After	927	1,139	16,000
Consensus	890	1,018	14,500
Cons. 차이	4.2%	11.9%	10.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 1분기 연결 매출액은 990억원으로 YoY 9% 증가하고 영업이익은 115억원으로 YoY 9% 감소할 것으로 전망.
- 인서트 타입 절삭공구 시장에 진입한 이후 가동률이 당초 예상보다 올라오지 않으며 성장통을 겪고 있지만 향후 판매처 확대, 가동률 상승에 따라 매크로 환경과 무관한, 구조적인 실적 성장가능성이 돋보임
- 투자의견과 목표주가를 유지함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 실적은 연결 매출액 990억원(YoY +9%, QoQ +2%), 영업이익 115억원(YoY -9%, QoQ +16%)을 기록할 것으로 예상.
- 실적 추정치의 주요 근거는 1) 지난 2분기부터 부진한 내수경기 침체가 지속되어 국내 매출액이 약 YoY 15% 감소 예상된다는 점 2) 반면 미국 유통법인 인수로 재고조정이 마무리되고 인도, 일본, 유럽 등 주 수출지역에서 판매 호조로 수출은 약 YoY 15% 증가하여 전사매출 증가를 견인할 것으로 판단됨
- 상반기까지는 인건비, 엄격한 회계처리로 인한 대손비용 등 비용부담으로 영업이익률이 소폭 올라가는 수준에 그칠 것으로 예상되지만 3분기부터 본격적으로 매출증가, 가격인상 효과로 OPM이 13% 이상 수준으로 회복될 것으로 판단됨. 영업이익 기준, 올해 2분기부터 실적이 증가 추세로 반등할 것으로 예상.
- 새롭게 증설한 인서트(Insert) 타입은 18년 매출액 100억 중반, 가동률 27%에 그쳤으나, 적극적인 마케팅을 통해 1분기 매출이 점진적으로 상승추세에 있음. 인서트 타입 매출이 궤도에 올라서면 1) M/S증가에 따른 구조적 타라인 성장 2) 제품 커버리지 확대에 따른 시장 지위 향상 3) 재고회전을 개선에 따른 영업현금흐름 개선, 차입금 축소 등 긍정적인 효과들이 기대됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 주가는 절삭공구 수출 호조로 저점에서 소폭 회복된 상황. 향후 1) 여전히 양호한 미국제조업경기, 2) 회복되기 시작한 유럽 제조업경기, 3) 판매처 확보에 따른 인서트 가동률 상승과 동행해 주가 우상향 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	387	59	35	92	1,378	86.7	11.0	1.5	8.2	12.0	1.3
2018	391	46	22	80	717	-48.0	13.0	0.9	8.4	6.8	2.1
2019F	428	54	28	93	927	29.3	12.8	1.1	8.0	8.3	1.7
2020F	466	65	35	104	1,139	22.8	10.4	1.0	6.9	9.5	1.7
2021F	497	71	45	110	1,472	29.3	8.1	0.9	6.0	11.2	1.7

* K-IFRS 연결 기준

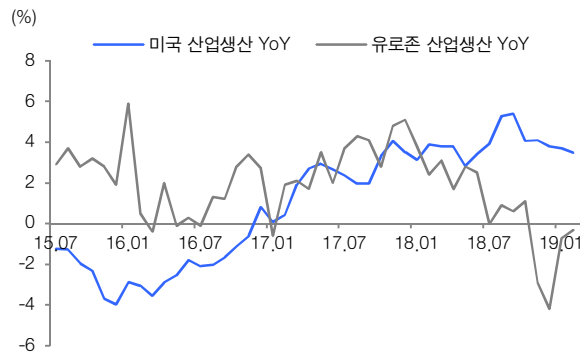
〈표1〉 와이자원 2019년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q19F	1Q18	4Q18	(YoY)	(QoQ)	1Q19F	대비
매출액	99	90	97	9%	2%	98	0%
영업이익	11	13	10	-9%	16%	12	-7%
영업이익률	12%	14%	10%			13%	
세전이익	8	11	7	-32%	7%		
지배주주순이익	6	8	6	-25%	4%		

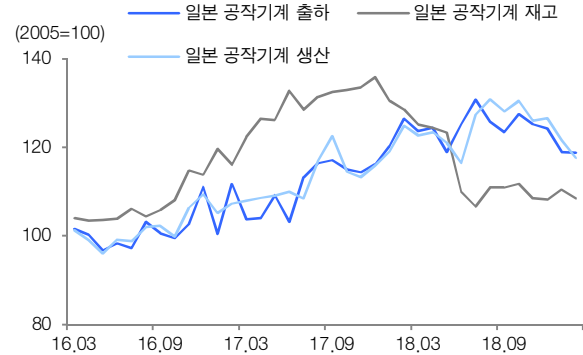
자료: Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 미국, 유로존 산업생산 추이



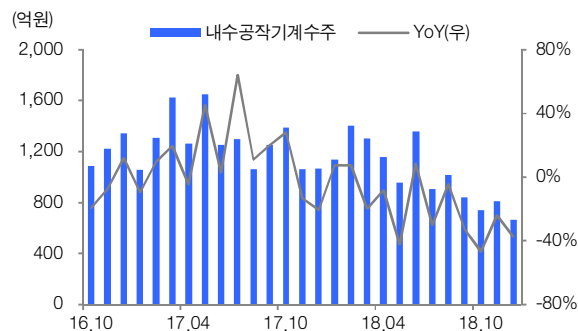
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 일본 공작기계 출하, 재고, 생산추이



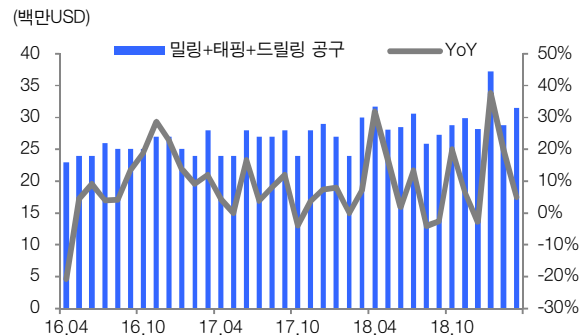
자료: 일본공작기계 공업회, 현대차증권

〈그림3〉 내수 공작기계 수주 추이



자료: 한국공작기계산업협회, 현대차증권

〈그림4〉 한국 밀링, 태핑, 드릴링용 공구 합산 수출액 추이



자료: 한국무역협회, 현대차증권

〈표2〉 외이자원 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	90	99	105	97	99	108	114	108	391	428	466
영업이익	13	12	12	10	11	13	15	14	46	54	65
세전이익	11	4	7	7	8	7	10	12	30	37	45
지배주주순이익	8	3	5	6	6	5	8	9	22	28	35
영업이익률	14%	12%	11%	10%	12%	12%	13%	13%	12%	13%	14%
세전이익률	13%	4%	7%	8%	8%	7%	9%	11%	8%	9%	10%
순이익률	9%	3%	5%	6%	6%	5%	7%	8%	6%	7%	7%

자료: 현대차증권

〈표3〉 외이자원 부문별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	90	99	105	97	99	108	114	108	391	428	466
YoY	12%	7%	-2%	-8%	9%	9%	9%	11%	1%	10%	9%
국내	18	21	29	21	15	19	28	20	89	82	86
YoY	5%	0%	4%	-10%	-15%	-10%	-6%	-3%	0%	-8%	5%
해외	72	78	76	76	83	89	87	88	302	347	381
YoY	14%	8%	-5%	-8%	15%	14%	14%	15%	1%	15%	10%
매출총이익	33	33	33	31	33	36	39	37	131	144	163
매출총이익률	37%	34%	31%	33%	34%	33%	34%	34%	34%	34%	35%
판매비	21	22	22	22	22	23	23	23	86	90	98
판매비율	23%	22%	20%	22%	22%	21%	20%	21%	22%	21%	21%
영업이익	13	12	12	10	11	13	15	14	46	54	65
YoY	44%	-25%	-36%	-42%	-9%	13%	32%	40%	-23%	18%	21%
세전이익	11	4	7	7	8	7	10	12	30	37	45
지배주주순이익	8	3	5	6	6	5	8	9	22	28	35
영업이익률	14.0%	11.7%	11.1%	10.3%	11.7%	12.0%	13.5%	13.0%	11.7%	12.6%	13.9%
세전이익률	12.8%	3.8%	6.6%	7.5%	7.9%	6.6%	8.9%	11.1%	7.6%	8.6%	9.7%
순이익률	8.8%	3.3%	4.8%	6.0%	6.1%	5.0%	6.8%	8.5%	5.6%	6.6%	7.5%

자료: 현대차증권

〈표4〉 외이자원 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	428	466	462	513	-7%	-9%
영업이익	54	65	69	79	-22%	-18%
세전이익	37	45	56	68	-34%	-33%
지배주주순이익	28	35	42	50	-33%	-31%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	387	391	428	466	497
증가율 (%)	15.5	1.1	9.6	8.8	6.7
매출원가	251	260	284	303	322
매출원가율 (%)	64.9	66.4	66.3	65.0	64.7
매출총이익	136	131	144	163	176
매출이익률 (%)	35.1	33.6	33.7	35.0	35.3
증가율 (%)	27.7	-3.2	9.9	13.2	7.6
판매관리비	76	86	90	98	105
판매비율 (%)	19.7	21.9	21.1	21.1	21.0
EBITDA	92	80	93	104	110
EBITDA 이익률 (%)	23.7	20.4	21.6	22.3	22.2
증가율 (%)	29.8	-12.8	16.0	12.4	6.0
영업이익	59	46	54	65	71
영업이익률 (%)	15.3	11.7	12.6	13.9	14.3
증가율 (%)	42.1	-23.0	17.8	20.6	9.7
영업외손익	-13	-17	-17	-20	-13
금융수익	12	3	9	8	10
금융비용	16	24	21	19	18
기타영업외손익	-9	3	-5	-8	-4
종속/관계기업관련손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	47	30	37	45	59
세전계속사업이익률	12.1	7.6	8.6	9.7	11.8
증가율 (%)	67.9	-36.7	25.1	22.8	29.3
법인세비용	11	8	9	11	14
계속사업이익	36	22	28	34	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	22	28	34	45
당기순이익률 (%)	9.2	5.6	6.6	7.4	9.0
증가율 (%)	93.6	-38.5	28.4	22.8	29.3
지배주주지분 순이익	35	22	28	35	45
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-8	-2	0	0	0
총포괄이익	28	20	28	34	45

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	51	32	82	85	122
당기순이익	36	22	28	34	45
유형자산 상각비	32	33	38	39	39
무형자산 상각비	1	1	1	1	0
외환손익	-3	3	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-34	-46	-1	-4	25
기타	20	18	16	15	13
투자활동으로인한현금흐름	-72	-80	-54	-44	-39
투자자산의 감소(증가)	4	0	0	0	0
유형자산의 감소	1	15	10	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-73	-60	-65	-45	-40
기타	-4	-35	1	1	2
재무활동으로인한현금흐름	28	42	-17	-33	-61
장기차입금의 증가(감소)	21	34	0	-10	-40
사채의증가(감소)	-30	6	6	0	0
자본의 증가	16	0	0	0	0
배당금	-5	-6	-6	-6	-6
기타	25	9	-17	-16	-15
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
현금의증가(감소)	6	-6	11	9	22
기초현금	14	20	13	24	33
기말현금	20	13	24	33	55

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	333	405	429	450	455
현금성자산	20	13	25	33	55
단기투자자산	1	1	1	1	1
매출채권	109	84	120	129	137
재고자산	190	294	269	271	245
기타유동자산	14	13	14	15	16
비유동자산	408	427	442	448	450
유형자산	393	406	423	429	431
무형자산	2	7	6	5	5
투자자산	4	4	4	4	4
기타비유동자산	9	10	10	10	10
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	741	832	872	898	905
유동부채	278	329	339	336	302
단기차입금	155	168	168	158	118
매입채무	33	45	50	54	57
유동성장기부채	51	73	73	73	73
기타유동부채	40	43	47	51	54
비유동부채	142	168	176	177	179
사채	19	25	31	31	31
장기차입금	107	127	127	127	127
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	16	18	19	20
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	421	497	515	513	481
지배주주지분	317	331	353	381	420
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	80	80	80	80	80
자본조정 등	4	4	4	4	4
기타포괄이익누계액	-14	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	230	245	267	295	334
비지배주주지분	4	4	4	4	3
자본총계	321	335	357	385	424

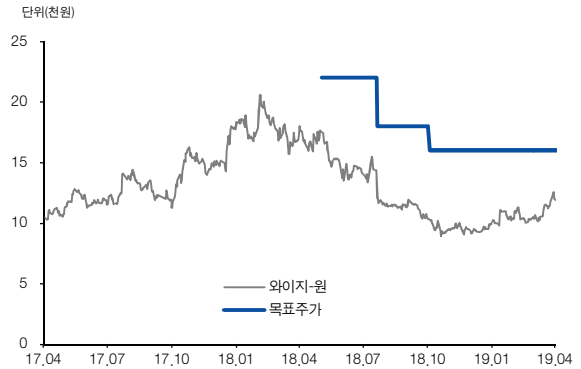
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,387	713	921	1,131	1,462
EPS(자배순이익 기준)	1,378	717	927	1,139	1,472
BPS(자본총계 기준)	10,204	10,647	11,340	12,243	13,467
BPS(자배지분 기준)	10,074	10,518	11,217	12,128	13,362
DPS	200	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	10.9	13.1	12.9	10.5	8.1
P/E(자배순이익 기준)	11.0	13.0	12.8	10.4	8.1
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.9	1.0	1.0	0.9
P/B(자배지분 기준)	1.5	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	8.2	8.4	8.0	6.9	6.0
배당수익률	1.3	2.1	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	87.9	-48.6	29.2	22.8	29.3
EPS(자배순이익 기준)	86.7	-48.0	29.3	22.8	29.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.0	6.7	8.1	9.3	11.0
ROE(자배순이익 기준)	12.0	6.8	8.3	9.5	11.2
ROA	5.1	2.8	3.3	3.9	4.9
안정성 (%)					
부채비율	131.1	148.4	144.4	133.3	113.6
순차입금비율	96.9	113.2	104.8	92.2	69.1
이자보상배율	4.7	3.1	3.2	3.9	4.7

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과월(%)	
			평균	최고/최저
18/05/21	BUY	22,000	-30.3	-20.9
18/06/22	BUY	22,000	-33.3	-20.9
18/08/08	BUY	18,000	-37.2	-33.6
18/10/22	BUY	16,000	-36.4	-34.3
19/04/22	BUY	16,000	-	-

▶ 최근 2년간 와이자-원 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당사는 추천일 현재 와이자-원과 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성장환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	89.17%
보유	17건	10.83%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.