

Analyst 이동현  
Tel. 3770-5481  
dhlee@hygood.co.kr

## 기계주 Update

### ▶ 디와이파워(210540) – 4Q17 예상치 하회, 업황은 여전히 호조

**4Q17 Review 재료비 증가로 예상치 하회:** 4Q17 연결 기준 실적은 매출액 818억원(+39.7% yoy) 영업이익 74억원(+131.0% yoy)으로 당사 예상치(영업이익 86억원) 대비 하회. 절강 가격 상승으로 매출원가의 70%에 달하는 재료비 증가의 의한 영향. 순이익에서는 중국법인 누적 결손금에 대한 일회성 환입이 포함됨.

**업황은 여전히 호조:** 1월 중국 굴삭기 판매량은 9,550대(+141.9% yoy)로 성장 지속. 작년 중국법인 실적은 매출액 880억원(+105.3% yoy) 영업이익 130억원(+229.7% yoy) 영업이익률 14.8%(+5.6% yoy)을 기록한 것으로 추정. 중국법인은 이익률이 높고 원재료비 상승 부담이 적음. 인도법인도 작년 -35억원 영업적자에서 올해 흑자전환 예상.

**매수 투자의견 유지, 목표주가 2.7만원으로 하향:** 원가부담을 반영해 올해 EPS를 기존 3,078원에서 2,630원으로 목표주가를 기준 3만원에서 2,7만원으로 하향. 단기실적을 조정했지만 여전히 글로벌 건설장비 업체들의 실적호조에 대한 수혜를 받고 있고 성장구간에 있어 매수 투자의견을 유지

|               |         |
|---------------|---------|
| 디와이파워(210540) |         |
| 주가(03/02)     | 20,400원 |
| 시가총액          | 2,253억원 |
| Rating        | 매수(유지)  |
| Target Price  | 27,000원 |
| Previous      | 30,000원 |

### ▶ 와이자-원(019210) – 글로벌 산업생산 호조의 수혜

**4Q17 예상치 크게 상회:** 4Q17 연결 실적은 매출액 1,055억원(+21.4% yoy) 영업이익 172억원(+46.7% yoy) 영업이익률 16.3%(+2.8%p yoy)으로 예상치를 크게 상회. 동사는 수출비중이 매출액의 76.5%(+2.3%p yoy, 작년3분기 누적 기준)로 글로벌 산업생산 회복의 수혜를 받고 있음. 매출액과 이익 모두 2011년 이후 최대 성장폭을 기록. 경기호조와 맞물려 장기 투자에 대한 생산성 향상, 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과 등이 반영된 것으로 판단.

**글로벌 산업생산 호조의 수혜:** 동사는 매출비중이 국내 23.5%(작년3분기 누적 기준), 중국 8.9%, 유럽 11.7%, 미국 18.2%, 기타 35.3% 등으로 전세계에 흩어져 있음. 작년 12월 유로존 전년비 산업생산은 2011년 이후 월별기준 최대치인 +5.2% 성장. 동기 독일은 +6.7%로 성장. 미국 산업생산도 작년 4분기 3%대로 성장을 지속했고 올해 1월 +3.7% 성장. 일본 공작기계 수주 전년비는 1월에도 +48.8% 성장했고 1월 일본 공작기계 재고지수와 출하량도 각각 161.6pt(+7.7% yoy), 126.3pt(+5.7% yoy)으로 2010년 이후 최대치를 기록.

**인서트 시장 진입 본격화로 추가성장 기대:** 작년 인서트(Indexable) 타입 매출액은 80억원 수준으로 추정되며 올해는 250억원 정도를 예상. 동사는 다년간의 인서트 관련 투자를 지속했으며 부수적으로 공정상 솔리드 타입의 원재료비 절감효과를 거두고 있음. 실적 개선에 따라 올해 상승폭이 컸지만 실적 개선에 따라 추가적인 레벨업도 가능해 보임

|               |           |
|---------------|-----------|
| 와이자-원(019210) |           |
| 주가(03/02)     | 19,100원   |
| 시가총액          | 5,748억원   |
| Rating        | Not Rated |
| Target Price  | -         |
| Previous      | -         |

# 디와이파워(210540)

– 4Q17 예상치 하회, 업황은 여전히 호조

## 4Q17 Review 재료비 증가로 예상치 하회

– 4Q17 연결 기준 실적은 매출액 818억원(+39.7% yoy) 영업이익 74억원(+131.0% yoy) 영업이익률 9.0%(+3.6%p yoy)를 기록했다. 컨센서스(매출액 736억원 영업이익 74억원) 대비 매출액은 높았지만 당사 예상치(매출액 817억원 영업이익 86억원) 대비 영업이익이 하회했다. 철강 가격 상승으로 매출원가의 70%에 달하는 재료비가 증가해 이익률이 감소했다. 동사는 재료비, 인건비 증가를 반영해 올해 실적 전망을 매출액 3,400억원(+4.8% yoy) 영업이익 250억원(-25.6% yoy) 영업이익률 7.4%(-3.0%p yoy)의 보수적인 수치로 발표했다. 그러나 동사는 가이던스를 향상 보수적으로 잡는 경향이 있어(2017년 전망치 매출액 2,300억원 영업이익 120억원 / 결과치 매출액 3,245억원 영업이익 336억원) 긍정적인 업황이 제대로 반영되지 않은 수치로 판단된다. 4Q17 순이익에는 중국법인 누적결손금에 대한 일회성 환입이 포함되었다.

## 업황은 여전히 호조

– 1월 중국 굴삭기 판매량은 9,550대(+141.9% yoy)로 작년에 이어 여전히 견조한 성장을 이어갔다. 2월은 역기저효과와 춘절 여파로 감소하겠지만 성수기인 3월에 진입했다. 작년 중국법인 실적은 매출액 880억원(+105.3% yoy) 영업이익 130억원(+229.7% yoy) 영업이익률 14.8%(+5.6% yoy)을 기록한 것으로 추정된다. 중국법인은 이익률이 높고 원재료비 상승에 대한 부담이 적다. 올해 실적개선세가 지속될 것으로 기대된다. 인도법인은 작년 매출액 80억원(2016년 2억원) 영업적자 -35억원(2016년 -12억원)을 기록한 것으로 추정된다. 지속적인 투자로 손실폭이 확대되었으며 올해 200억원의 매출액과 BEP를 달성할 것으로 기대된다. 인도법인의 적자 축소가 원가율 상승 부담을 줄이는 역할을 할 것으로 본다.

## 매수 투자의견 유지, 목표주가 2.7만원으로 하향

– 원가부담을 반영해 올해 EPS 예상치를 기존 3,078원에서 2,630원으로 -14.6% 하향했다. 그러나 철강가 상승에 의한 원가부담은 단기적인 요인이며 시차의 문제이지 중장기적으로는 판가에 전가가 가능하다. 전방산업의 호조가 지속 중에 있고 동사의 경쟁 강도는 여전히 약한 수준이다. EPS 조정으로 목표주가를 기존 3만원에서 2.7만원으로 하향한다. 타깃 PER 10.3배를 적용했다. 단기실적을 조정했지만 여전히 글로벌 건설장비 업체들의 실적호조에 대한 수혜를 받고 있고 성장구간에 있어 매수 투자의견을 유지한다.

|              |         |
|--------------|---------|
| Rating       | 매수(유지)  |
| Target Price | 27,000원 |
| Previous     | 30,000원 |

### ■ 주가지표

|               |                               |
|---------------|-------------------------------|
| KOSPI(03/02)  | 2,402P                        |
| KOSDAQ(03/02) | 860P                          |
| 현재주가(03/02)   | 20,400원                       |
| 시가총액          | 2,253억원                       |
| 총발행주식수        | 1,104만주                       |
| 120일 평균거래대금   | 392억원                         |
| 52주 최고주가      | 25,400원                       |
| 최저주가          | 9,420원                        |
| 유동주식비율        | 62.2%                         |
| 외국인지분율(%)     | 11.1%                         |
| 주요주주          | 디와이 외 3인(37.7%)<br>국민연금(9.7%) |

### ■ 상대주가차트



## 기계주 Update

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

| 결산기   | 매출액<br>(억원) | 영업이익<br>(억원) | 순이익<br>(억원) | 자배순이익<br>(억원) | EPS<br>(원) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | 영업이익률<br>(%) | ROE<br>(%) | ROIC<br>(%) |
|-------|-------------|--------------|-------------|---------------|------------|------------|------------|------------------|--------------|------------|-------------|
| 2014A | 248         | 13           | 10          | 10            | 92         |            |            |                  | 5.2%         | 1.1%       | -0.6%       |
| 2015A | 2,485       | 101          | 15          | 17            | 132        | 46.9       | 0.7        | 7.9              | 4.1%         | 1.6%       | 2.9%        |
| 2016A | 2,291       | 140          | 96          | 96            | 870        | 10.7       | 1.0        | 6.9              | 6.1%         | 9.9%       | 6.6%        |
| 2017F | 3,245       | 336          | 305         | 305           | 2,762      | 7.2        | 1.2        | 6.1              | 10.4%        | 26.6%      | 18.4%       |
| 2018F | 3,415       | 352          | 290         | 290           | 2,630      | 7.7        | 1.4        | 5.8              | 10.3%        | 20.3%      | 15.5%       |

자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터 추정

\*K-IFRS 연결 기준.

## 〈도표1〉 실적 추이

(단위: 억원, %)

|          | '15    | '16    | '17P   | '18E  | 1Q17   | 2Q17   | 3Q17   | 4Q17P  | 1Q18E  | 2Q18E  | 3Q18E | 4Q18E |
|----------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액      | 2,485  | 2,291  | 3,245  | 3,415 | 757    | 872    | 798    | 818    | 789    | 911    | 843   | 872   |
| yoym     | 903.8% | -7.8%  | 41.6%  | 5.3%  | 26.1%  | 47.0%  | 55.7%  | 39.7%  | 4.2%   | 4.5%   | 5.7%  | 5.5%  |
| 별도       | 2,419  | 1,997  |        |       | 630    | 653    | 597    |        |        |        |       |       |
| 중국법인     | 225    | 429    | 880    |       | 165    | 238    | 210    |        |        |        |       |       |
| 인도법인     | 0      | 2      | 80     |       | 10     | 25     | 19     |        |        |        |       |       |
| 내부상계     | (159)  | (136)  |        |       | (48)   | (44)   | (28)   |        |        |        |       |       |
| 매출원가     | 2,161  | 1,886  |        | 2,803 | 611    | 720    | 659    |        | 653    | 746    | 691   | 714   |
| 원가율      | 87.0%  | 82.3%  |        | 82.1% | 80.7%  | 82.7%  | 82.6%  |        | 82.8%  | 81.9%  | 81.9% | 81.8% |
| 매출총이익    | 324    | 406    |        | 612   | 146    | 151    | 139    |        | 136    | 165    | 153   | 159   |
| 판관비전체    | 223    | 266    |        | 260   | 67     | 48     | 59     |        | 65     | 65     | 65    | 65    |
| 판관비율     | 9.0%   | 11.6%  |        | 7.6%  | 8.8%   | 5.5%   | 7.4%   |        | 8.2%   | 7.1%   | 7.7%  | 7.5%  |
| 영업이익     | 101    | 140    | 336    | 352   | 79     | 103    | 80     | 74     | 71     | 100    | 88    | 94    |
| yoym     | 679.6% | 38.9%  | 140.0% | 4.7%  | 95.3%  | 169.1% | 173.4% | 131.0% | -10.5% | -3.3%  | 9.5%  | 27.2% |
| opm      | 4.1%   | 6.1%   | 10.4%  | 10.3% | 10.4%  | 11.9%  | 10.0%  | 9.0%   | 9.0%   | 11.0%  | 10.4% | 10.7% |
| 영업이익(별도) | 132    | 112    |        |       | 62     | 72     | 56     |        |        |        |       |       |
| opm      | 5.4%   | 5.6%   |        |       | 9.9%   | 11.0%  | 9.4%   |        |        |        |       |       |
| 영업이익(중국) | (27)   | 39     |        |       | 24     | 37     | 30     |        |        |        |       |       |
| opm      | -11.8% | 9.2%   |        |       | 14.6%  | 15.7%  | 14.3%  |        |        |        |       |       |
| 기타이익     | 48     | 20     |        | 65    | 21     | 21     | 11     |        | 17     | 15     | 17    | 16    |
| 기타손실     | 25     | 58     |        | 46    | 36     | 7      | 7      |        | 10     | 11     | 13    | 11    |
| 금융수익     | 15     | 49     |        | 38    | 17     | 14     | 4      |        | 10     | 9      | 10    | 10    |
| 금융원가     | 104    | 33     |        | 45    | (3)    | 20     | 10     |        | 13     | 10     | 11    | 11    |
| 세전이익     | 35     | 119    | 340    | 365   | 83     | 111    | 79     | 66     | 74     | 102    | 91    | 97    |
| 법인세비용    | 21     | 23     | 34     | 75    | 16     | 19     | 14     | (14)   | 15     | 21     | 19    | 20    |
| 법인세율     | 58.8%  | 19.2%  | 10.1%  | 20.5% | 18.7%  | 16.9%  | 17.8%  | -21.4% | 20.5%  | 20.5%  | 20.5% | 20.5% |
| 당기순이익    | 15     | 96     | 305    | 290   | 68     | 93     | 65     | 80     | 59     | 81     | 72    | 77    |
| 자배순이익    | 17     | 96     | 305    | 290   | 68     | 93     | 65     | 80     | 59     | 81     | 72    | 77    |
| yoym     | 65.8%  | 470.8% | 218.0% | -5.1% | 131.4% | 506.3% | 101.4% | 317.6% | -12.5% | -12.2% | 10.9% | -3.6% |
| nim      | 0.7%   | 4.2%   | 9.4%   | 8.5%  | 8.9%   | 10.6%  | 8.2%   | 9.8%   | 7.5%   | 8.9%   | 8.6%  | 8.8%  |

자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터 추정

\*K-IFRS 연결 기준.

## 〈도표2〉 최근 10년 중국 굴삭기 판매량

(단위: 대, %)

| 춘절        | 연도   | 1월     | 2월     | 3월     | 4월     | 5월     | 6월     | 7월    | 8월    | 9월     | 10월    | 11월    | 12월    | 합계      |
|-----------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 1/29      | '06  | 1,695  | 3,593  | 7,227  | 5,354  | 4,045  | 2,721  | 1,960 | 2,259 | 2,669  | 2,804  | 3,196  | 2,917  | 40,440  |
| 2/18      | '07  | 2,560  | 2,692  | 10,773 | 9,766  | 5,910  | 3,993  | 3,016 | 3,347 | 4,035  | 4,862  | 5,342  | 4,810  | 61,106  |
| 2/07      | '08  | 3,556  | 5,748  | 16,179 | 11,364 | 6,940  | 5,150  | 3,918 | 3,745 | 4,696  | 3,948  | 3,348  | 3,336  | 71,928  |
| 1/26      | '09  | 2,155  | 8,318  | 13,172 | 10,624 | 7,236  | 6,479  | 5,651 | 6,172 | 7,789  | 8,635  | 8,595  | 8,500  | 93,326  |
| 2/14      | '10  | 7,910  | 8,531  | 29,903 | 21,569 | 15,986 | 11,555 | 8,702 | 8,594 | 11,393 | 12,128 | 14,150 | 13,420 | 163,841 |
| 2/03      | '11  | 10,886 | 20,358 | 43,685 | 26,698 | 13,956 | 9,967  | 7,397 | 7,483 | 8,373  | 8,567  | 8,426  | 7,971  | 173,767 |
| 1/23      | '12  | 4,876  | 15,147 | 22,371 | 14,516 | 10,166 | 7,614  | 5,310 | 4,817 | 5,096  | 5,479  | 5,883  | 6,307  | 107,582 |
| 2/10      | '13  | 4,324  | 5,521  | 20,792 | 15,470 | 10,835 | 7,722  | 5,726 | 5,714 | 6,385  | 6,944  | 7,576  | 7,916  | 104,925 |
| 1/31      | '14  | 4,112  | 9,034  | 19,297 | 12,478 | 7,408  | 5,764  | 4,231 | 4,010 | 4,145  | 4,500  | 4,676  | 4,918  | 84,573  |
| 2/19      | '15  | 3,165  | 2,272  | 11,084 | 8,048  | 4,886  | 3,564  | 2,612 | 2,532 | 2,704  | 3,009  | 3,282  | 3,460  | 50,618  |
| 2/08      | '16  | 2,486  | 3,219  | 13,109 | 6,466  | 4,786  | 3,658  | 3,094 | 3,863 | 4,856  | 5,345  | 5,939  | 6,172  | 62,993  |
| 1/28      | '17  | 3,948  | 13,918 | 20,587 | 13,673 | 10,491 | 8,226  | 6,997 | 7,957 | 9,530  | 9,670  | 12,900 | 12,733 | 130,630 |
| 2/16      | '18E | 9,550  |        |        |        |        |        |       |       |        |        |        |        | 145,000 |
| 평균(07~16) |      | 4,603  | 8,084  | 20,037 | 13,700 | 8,811  | 6,547  | 4,966 | 5,028 | 5,947  | 6,342  | 6,722  | 6,681  | 97,466  |
| 전년비(%)    | '07  | 51.0   | -25.1  | 49.1   | 82.4   | 46.1   | 46.7   | 53.9  | 48.2  | 51.2   | 73.4   | 67.1   | 64.9   | 51.1    |
|           | '08  | 38.9   | 113.5  | 50.2   | 16.4   | 17.4   | 29.0   | 29.9  | 11.9  | 16.4   | -18.8  | -37.3  | -30.6  | 17.7    |
|           | '09  | -39.4  | 44.7   | -18.6  | -6.5   | 4.3    | 25.8   | 44.2  | 64.8  | 65.9   | 118.7  | 156.7  | 154.8  | 29.7    |
|           | '10  | 267.1  | 2.6    | 127.0  | 103.0  | 120.9  | 78.3   | 54.0  | 39.2  | 46.3   | 40.5   | 64.6   | 57.9   | 75.6    |
|           | '11  | 37.6   | 138.6  | 46.1   | 23.8   | -12.7  | -13.7  | -15.0 | -12.9 | -26.5  | -29.4  | -40.5  | -40.6  | 6.1     |
|           | '12  | -55.2  | -25.6  | -48.8  | -45.6  | -27.2  | -23.6  | -28.2 | -35.6 | -39.1  | -36.0  | -30.2  | -20.9  | -38.1   |
|           | '13  | -11.3  | -63.6  | -7.1   | 6.6    | 6.6    | 1.4    | 7.8   | 18.6  | 25.3   | 26.7   | 28.8   | 25.5   | -2.5    |
|           | '14  | -4.9   | 63.6   | -7.2   | -19.3  | -31.6  | -25.4  | -26.1 | -29.8 | -35.1  | -35.2  | -38.3  | -37.9  | -19.4   |
|           | '15  | -23.0  | -74.9  | -42.6  | -35.5  | -34.0  | -38.2  | -38.3 | -36.9 | -34.8  | -33.1  | -29.8  | -29.6  | -40.1   |
|           | '16  | -21.5  | 41.7   | 18.3   | -19.7  | -2.0   | 2.6    | 18.5  | 52.6  | 79.6   | 77.6   | 81.0   | 78.4   | 24.4    |
|           | '17  | 58.8   | 332.4  | 57.0   | 111.5  | 119.2  | 124.9  | 126.1 | 106.0 | 96.3   | 80.9   | 117.2  | 106.3  | 107.4   |
|           | '18E | 141.9  |        |        |        |        |        |       |       |        |        |        |        | 11.0    |

자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터 \* 이태리체는 %

\* 블룸버그 중국 굴삭기 전체 판매에서 수출 판매를 차감한 수치로 중국공정기계협회 집계와 소폭의 차이가 있을 수 있지만 그 차이는 크지 않음

## 〈도표3〉 주요 생산 품목

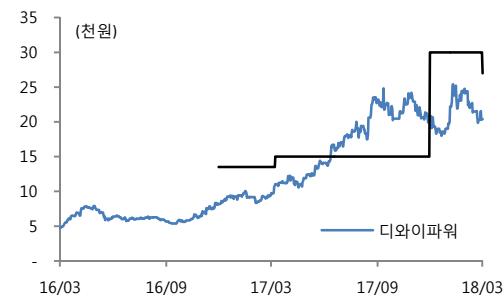


자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터

## 기계주 Update

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

## TP Trend



## ■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 기업 투자 의견
 

|    |                             |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상       |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상       |
- 산업 투자 의견
 

|      |                                     |
|------|-------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 |
| 중립   | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상    |

※ 당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

- 투자 의견 비율 공시(기준: 2017.12.31)

| 구분 | 매수  | 중립 | 매도 |
|----|-----|----|----|
| 비율 | 93% | 7% | 0% |

## • 투자 의견 및 목표가 등 추이

| 종목명   | 코드     | 제시일자       | 투자 의견  | 목표가     | 과리율(%) |       |
|-------|--------|------------|--------|---------|--------|-------|
|       |        |            |        |         | 평균     | 최고/최저 |
| 디와이파워 | 210540 | 2016.12.19 | 매수(신규) | 13,500원 | -18.3  | -23.7 |
|       |        | 2017.03.27 | 매수(유지) | 15,000원 | 11.2   | 65.3  |
|       |        | 2017.12.04 | 매수(유지) | 30,000원 | -28.6  | -15.3 |
|       |        | 2018.02.05 | 매수(유지) | 30,000원 | -28.6  | -23.7 |
|       |        | 2018.03.05 | 매수(유지) | 27,000원 | -      | -     |

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

## 기계주 Update

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

## 요약 재무재표

(억원, %, 원, 배)

| Income statement |     | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | Balance sheet |  | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|------------------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| 가                |     | 248   | 2,485 | 2,291 | 3,245 | 3,415 |               |  | 1,263 | 1,224 | 1,233 | 1,600 | 1,867 |
|                  |     | 217   | 2,161 | 1,886 | 2,674 | 2,803 |               |  | 324   | 263   | 269   | 381   | 401   |
|                  |     | 31    | 324   | 406   | 571   | 612   |               |  | 32    | 12    | 33    | 34    | 36    |
|                  | (%) | 12.4% | 13.0% | 17.7% | 17.6% | 17.9% |               |  | 796   | 543   | 546   | 773   | 813   |
|                  |     | 18    | 223   | 266   | 235   | 260   |               |  | 107   | 400   | 379   | 404   | 607   |
|                  |     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |               |  | 968   | 999   | 1,048 | 1,055 | 1,079 |
|                  |     | 13    | 101   | 140   | 336   | 352   |               |  | 908   | 961   | 1,001 | 1,009 | 1,034 |
|                  | (%) | 5.2%  | 4.1%  | 6.1%  | 10.4% | 10.3% |               |  | 19    | 17    | 17    | 16    | 14    |
|                  |     | 13    | 101   | 140   | 336   | 352   |               |  | 13    | 1     | 1     | 1     | 1     |
| EBITDA           |     | 19    | 172   | 211   | 412   | 421   |               |  | 2,231 | 2,224 | 2,282 | 2,655 | 2,946 |
| EBITDA           | (%) | 7.6%  | 6.9%  | 9.2%  | 12.7% | 12.3% |               |  | 897   | 986   | 884   | 971   | 991   |
| EBITDA           |     | 19    | 172   | 211   | 412   | 421   |               |  | 346   | 673   | 442   | 442   | 442   |
|                  |     | 3     | - 89  | - 38  | - 36  | - 34  |               |  | 306   | 136   | 286   | 373   | 392   |
|                  |     | - 3   | - 26  | - 18  | - 18  | - 16  |               |  | 428   | 312   | 392   | 392   | 392   |
|                  |     | 0     | - 18  | - 2   | 0     | 0     |               |  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
|                  |     | - 2   | 24    | 17    | 40    | 48    |               |  | 326   | 236   | 285   | 285   | 285   |
|                  |     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |               |  | 1,326 | 1,298 | 1,277 | 1,364 | 1,383 |
|                  |     | 13    | 35    | 119   | 340   | 365   |               |  | 900   | 926   | 1,005 | 1,291 | 1,563 |
|                  |     | 10    | 15    | 96    | 305   | 290   |               |  | 55    | 55    | 55    | 55    | 55    |
|                  | (%) | 3.9%  | 0.6%  | 4.2%  | 9.4%  | 8.5%  |               |  | 846   | 867   | 946   | 1,239 | 1,516 |
|                  |     | 10    | 17    | 96    | 305   | 290   |               |  | - 1   | - 1   | - 1   | - 1   | - 1   |
|                  |     | - 1   | - 2   | 0     | 0     | 0     |               |  | 4     | 0     | 0     | 0     | 0     |
|                  |     | 7     | 37    | 90    | 300   | 285   |               |  | 905   | 926   | 1,005 | 1,291 | 1,563 |

| Cash flow statement |       | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | Valuation Indicator |          | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017F | 2018F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 가                   | 6     | 295   | 324   | 245   | 433   |       | Per Share ( )       |          |        |        |        |       |       |
|                     | 10    | 15    | 96    | 305   | 290   |       | EPS( )              | 92       | 132    | 870    | 2,762  | 2,630 |       |
|                     | 12    | 206   | 224   | 238   | 270   |       | EPS( )              | 98       | 152    | 870    | 2,762  | 2,630 |       |
|                     | 6     | 69    | 69    | 75    | 68    |       | BPS( )              | 8,193    | 8,384  | 9,102  | 14,155 |       |       |
|                     | 0     | 2     | 1     | 1     | 1     |       | BPS( )              | 8,152    | 8,384  | 9,102  | 14,155 |       |       |
|                     | 6     | 135   | 154   | 162   | 201   |       | DPS( )              | 0        | 100    | 120    | 120    | 120   |       |
|                     | - 13  | 129   | 17    | - 253 | - 43  |       | Multiples ( )       |          |        |        |        |       |       |
|                     | - 40  | 183   | - 2   | - 227 | - 41  |       | PER( )              | 46.9     | 10.7   | 7.2    | 7.7    |       |       |
|                     | - 12  | 61    | - 9   | - 112 | - 20  |       | PER( )              | 40.6     | 10.7   | 7.2    | 7.7    |       |       |
|                     | 43    | - 99  | 98    | 87    | 19    |       | PBR( )              | 0.7      | 1.0    |        | 1.4    |       |       |
| 가                   | - 4   | - 16  | - 70  | - 1   | - 1   |       | PBR( )              | 0.7      | 1.0    |        | 1.4    |       |       |
|                     | - 2   | - 55  | - 13  | - 46  | - 85  |       | EV/EBITDA ( )       | 7.9      | 6.9    | 6.1    | 5.8    |       |       |
|                     | - 6   | - 119 | - 119 | - 65  | - 75  |       |                     |          |        |        |        |       |       |
|                     | ( 가 ) | - 13  | 12    | 0     | 0     | 0     |                     |          |        |        |        |       |       |
| 가 (CAPEX)           | 0     | 12    | 2     | 0     | 0     |       | Financial Ratio     | 2014A    | 2015A  | 2016A  | 2017F  | 2018F |       |
|                     | - 6   | - 123 | - 115 | - 83  | - 93  |       | ( % )               |          |        |        |        |       |       |
|                     | ( 가 ) | 0     | - 1   | - 5   | 0     | 0     | 가                   | # DIV/0! | 903.8% | - 7.8% | 41.6%  | 5.3%  |       |
| ( 가 )               | - 32  | 20    | - 20  | - 2   | - 2   |       | 가                   | # DIV/0! | 679.6% | 39.0%  | 140.0% | 4.7%  |       |
|                     | 46    | - 39  | 20    | 20    | 20    |       | EPS( )              | NA       | 42.7%  | 559.5% | NA     | NA    |       |
|                     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |       | EPS( )              | NA       | 55.1%  | 470.8% | NA     | NA    |       |
| 가 ( )               | - 30  | 123   | - 225 | - 13  | - 13  |       | EBITDA( )           | NA       | 813.5% | 22.6%  | 95.7%  | 2.2%  |       |
|                     | 0     | 122   | 138   | 0     | 0     |       | ( % )               |          |        |        |        |       |       |
|                     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |       | ROE( )              | 1.1%     | 1.6%   | 9.9%   | 26.6%  | 20.3% |       |
| 가 ( )               | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |       | ROE( )              | 1.1%     | 1.8%   | 9.9%   | 26.6%  | 20.3% |       |
|                     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |       | ROIC                | - 0.6%   | 2.9%   | 6.6%   | 18.4%  | 15.5% |       |
|                     | - 30  | 0     | - 352 | 0     | 0     |       | ROA                 | 0.4%     | 0.7%   | 4.3%   | 12.4%  | 10.4% |       |
| 가 ( )               | 0     | 0     | - 11  | - 13  | - 13  |       | NA                  | 1.6%     | 1.3%   | 0.6%   | 0.6%   |       |       |
|                     | 0     | 0     | 0     | - 142 | - 142 |       | ( % )               |          |        |        |        |       |       |
|                     | 0     | 293   | - 21  | 25    | 203   |       |                     |          |        |        |        |       |       |
| 가                   | 138   | 107   | 400   | 379   | 404   |       |                     | 146.6%   | 140.2% | 127.0% | 105.6% | 88.5% |       |
|                     | 107   | 400   | 379   | 404   | 607   |       | ( )                 | 84.9%    | 72.7%  | 42.3%  | 30.9%  | 12.4% |       |
|                     |       |       |       |       |       |       |                     | 4.5%     | 3.3%   | 6.6%   | 15.8%  | 16.5% |       |

# 와이지-원(019210)

## - 글로벌 산업생산 호조의 수혜

### 4Q17 예상치 크게 상회

- 4Q17 연결 실적은 매출액 1,055억원(+21.4% yoy) 영업이익 172억원(+46.7% yoy) 영업이익률 16.3%(+2.8%p yoy)으로 예상치(매출액 908억원 영업이익 115억원, 당시와 컨센서스동일)를 크게 뛰어 넘었다. 동사는 수출비중이 매출액의 76.5%(+2.3%p yoy, 작년3분기 누적 기준)로 글로벌 산업생산 회복의 수혜를 받고 있다. 작년 연간으로는 매출액 3,866억원(+15.5% yoy) 영업이익 593억원(+42.1% yoy) 영업이익률 15.3%(+2.8%p yoy)에 해당된다. 매출액과 이익 모두 2011년 이후 최대 성장폭을 기록했다. 경기호조와 맞물려 장기 투자에 대한 생산성 향상, 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과 등이 반영된 것으로 판단된다. 회사측은 글로벌 제조업 경기 회복 및 신규제품(Indexable) 매출 본격화에 따라 올해 실적전망으로 매출액 4,450억원(+15.1% yoy) 영업이익 700억원(+18.0% yoy) 영업이익률 15.7%(+0.4%p yoy)을 제시했다.

### 글로벌 산업생산 호조의 수혜

- 동사는 매출비중이 국내 23.5%(작년3분기 누적 기준), 중국 8.9%, 유럽 11.7%, 미국 18.2%, 기타 35.3% 등으로 전세계에 흩어져 있다. 공작기계의 소모품인 절삭공구를 생산하며 공작기계는 거의 모든 산업에 적용된다. 동사 매출의 직접적 영향을 주는 글로벌 산업생산은 호조를 지속하고 있다. 작년 12월 유로존 전년비 산업생산은 2011년 이후 월별기준 최대치인 +5.2% 성장했다. 동기 독일은 +6.7%로 성장을 이끌었다. 미국 산업생산도 작년 4분기 3%대로 성장을 지속했고 올해 1월 +3.7% 성장을 지속하고 있다. 일본 공작기계 수주 전년비는 1월에도 +48.8% 성장했고 1월 일본 공작기계 재고지수와 출하량도 각각 161.6pt(+7.7% yoy), 126.3pt(+5.7% yoy)으로 2010년 이후 최대치를 기록했다. 1월 중국의 공작기계 수입 누적치는 전년비 +97.5% 급증했다.

### 인서트 시장 진입 본격화로 추가 성장 기대

- 작년 인서트(Indexable) 탑입 매출액은 80억원 수준으로 추정되며 올해는 250억 원 정도를 예상한다. 인서트는 동사의 주력인 솔리드 탑입에 비해 시장이 더 크며 기술적 진입장벽이 더 높다. 동사는 다년간의 인서트 관련 투자를 지속했으며 부수적으로 공정상 솔리드 탑입의 원재료비 절감효과를 거두고 있다. 부채가 많고(장단기 차입금 약 3,300억원) 공격적 투자성향이 단점이지만 시장 성장기에는 레버리지 효과가 극대화된다. 실적 개선에 따라 올해 상승폭이 컸지만 실적 개선에 따라 추가적인 레밸업도 가능해 보인다.

|              |           |
|--------------|-----------|
| Rating       | Not Rated |
| Target Price | -         |
| Previous     | -         |

#### ■ 주가지표

|               |                                      |
|---------------|--------------------------------------|
| KOSPI(03/02)  | 2,402P                               |
| KOSDAQ(03/02) | 860P                                 |
| 현재주가(03/02)   | 19,100원                              |
| 시가총액          | 5,748억원                              |
| 총발행주식수        | 3,145만주                              |
| 120일 평균거래대금   | 556억원                                |
| 52주 최고주가      | 20,600원                              |
| 최저주가          | 9,920원                               |
| 유동주식비율        | 63.6%                                |
| 외국인지분율(%)     | 11.8%                                |
| 주요주주          | 송호근 외 6인(36.4%)<br>Iscah Ltd. (8.0%) |

#### ■ 상대주가차트



## 기계주 Update

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

| 결산기   | 매출액<br>(억원) | 영업이익<br>(억원) | 순이익<br>(억원) | 지배순이익<br>(억원) | EPS<br>(원) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | 영업이익률<br>(%) | ROE<br>(%) | ROIC<br>(%) |
|-------|-------------|--------------|-------------|---------------|------------|------------|------------|------------------|--------------|------------|-------------|
| 2014A | 2,977       | 317          | 116         | 124           | 466        | 20.1       | 1.1        | 9.6              | 10.7%        | 5.7%       | 4.7%        |
| 2015A | 3,219       | 394          | 141         | 141           | 512        | 23.0       | 1.3        | 8.5              | 12.2%        | 6.1%       | 5.5%        |
| 2016A | 3,347       | 418          | 184         | 184           | 638        | 14.2       | 1.0        | 7.4              | 12.5%        | 7.0%       | 4.9%        |
| 2017F | 3,866       | 593          | 355         | 354           | 1,605      | 9.4        | 1.2        | 8.1              | 15.4%        | 12.5%      | 7.6%        |
| 2018F | 4,342       | 690          | 452         | 452           | 1,439      | 13.7       | 1.8        | 8.8              | 15.9%        | 14.2%      | 8.5%        |

자료: 와이자-원, 한양증권 리서치센터 추정

\*K-IFRS 연결 기준

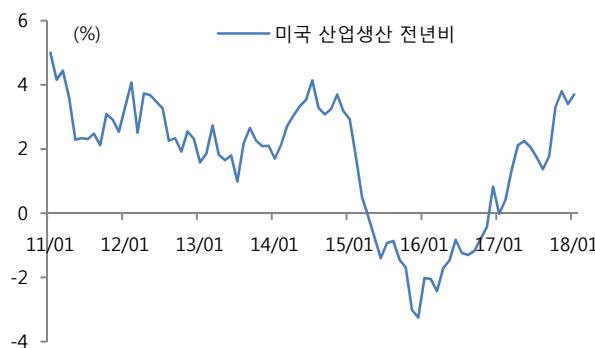
## 〈도표1〉 실적 추이

(단위: 억원, %)

|                 | '14          | '15          | '16          | '17P         | '18E         | 1Q16       | 2Q16       | 3Q16       | 4Q16        | 1Q17       | 2Q17       | 3Q17         | 4Q17P        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>2,977</b> | <b>3,219</b> | <b>3,347</b> | <b>3,866</b> | <b>4,342</b> | <b>768</b> | <b>802</b> | <b>909</b> | <b>869</b>  | <b>804</b> | <b>928</b> | <b>1,078</b> | <b>1,055</b> |
| yo <sup>y</sup> | 6.1%         | 8.1%         | 4.0%         | 15.5%        | 12.3%        | 8.9%       | -3.4%      | -2.4%      | 15.4%       | 4.8%       | 15.8%      | 18.6%        | 21.4%        |
| 내수              | 779          | 824          | 810          |              |              | 162        | 183        | 293        | 172         | 169        | 209        | 282          |              |
| 수출              | 2,198        | 2,395        | 2,537        |              |              | 606        | 618        | 616        | 698         | 635        | 720        | 796          |              |
| 내수비율            | 26.2%        | 25.6%        | 24.2%        |              |              | 21.1%      | 22.9%      | 32.2%      | 19.8%       | 21.1%      | 22.5%      | 26.1%        |              |
| 수출비율            | 73.8%        | 74.4%        | 75.8%        |              |              | 78.9%      | 77.1%      | 67.8%      | 80.2%       | 78.9%      | 77.5%      | 73.9%        |              |
| 중국              | 228          | 189          | 249          |              |              | 39         | 49         | 65         | 96          | 65         | 86         | 98           |              |
| 프랑스             | 395          | 375          | 407          |              |              | 113        | 104        | 93         | 97          | 111        | 107        | 112          |              |
| 인도              | 85           | 87           | 90           |              |              | 20         | 20         | 23         | 26          | 21         | 44         | 4            |              |
| 미국              | 437          | 573          | 578          |              |              | 137        | 132        | 130        | 179         | 137        | 183        | 191          |              |
| 기타              | 1,054        | 1,171        | 1,213        |              |              | 296        | 313        | 305        | 300         | 300        | 300        | 391          |              |
| <b>매출원가</b>     | <b>2,116</b> | <b>2,255</b> | <b>2,286</b> |              | <b>2,917</b> | <b>546</b> | <b>537</b> | <b>627</b> | <b>576</b>  | <b>551</b> | <b>586</b> | <b>700</b>   |              |
| 원가율             | 71.1%        | 70.1%        | 68.3%        |              | 67.2%        | 71.1%      | 67.0%      | 69.0%      | 66.3%       | 68.5%      | 63.2%      | 65.0%        |              |
| <b>매출총이익</b>    | <b>861</b>   | <b>964</b>   | <b>1,061</b> |              | <b>1,424</b> | <b>222</b> | <b>265</b> | <b>281</b> | <b>293</b>  | <b>254</b> | <b>342</b> | <b>378</b>   |              |
| <b>판매비</b>      | <b>289</b>   | <b>291</b>   | <b>340</b>   |              | <b>380</b>   | <b>82</b>  | <b>82</b>  | <b>86</b>  | <b>91</b>   | <b>82</b>  | <b>98</b>  | <b>96</b>    |              |
| <b>관리비</b>      | <b>255</b>   | <b>279</b>   | <b>303</b>   |              | <b>354</b>   | <b>72</b>  | <b>72</b>  | <b>74</b>  | <b>85</b>   | <b>85</b>  | <b>90</b>  | <b>101</b>   |              |
| 판관비율            | 18.3%        | 17.7%        | 19.2%        |              | 16.9%        | 20.1%      | 19.1%      | 17.6%      | 20.3%       | 20.7%      | 20.3%      | 18.3%        |              |
| <b>영업이익</b>     | <b>317</b>   | <b>394</b>   | <b>418</b>   | <b>593</b>   | <b>690</b>   | <b>68</b>  | <b>111</b> | <b>121</b> | <b>117</b>  | <b>87</b>  | <b>153</b> | <b>181</b>   | <b>172</b>   |
| yo <sup>y</sup> | 41.8%        | 24.2%        | 6.0%         | 42.1%        | 16.3%        | -16.3%     | 28.2%      | -8.9%      | 26.3%       | 28.7%      | 37.6%      | 49.2%        | 46.7%        |
| opm             | 10.7%        | 12.2%        | 12.5%        | 15.3%        | 15.9%        | 8.8%       | 13.9%      | 13.3%      | 13.5%       | 10.8%      | 16.5%      | 16.8%        | 16.3%        |
| <b>기타수익</b>     | <b>112</b>   | <b>111</b>   | <b>131</b>   |              | <b>157</b>   | <b>50</b>  | <b>22</b>  | <b>20</b>  | <b>40</b>   | <b>47</b>  | <b>51</b>  | <b>40</b>    |              |
| <b>기타비용</b>     | <b>127</b>   | <b>123</b>   | <b>105</b>   |              | <b>142</b>   | <b>42</b>  | <b>13</b>  | <b>57</b>  | <b>(6)</b>  | <b>89</b>  | <b>35</b>  | <b>20</b>    |              |
| <b>금융수익</b>     | <b>74</b>    | <b>45</b>    | <b>43</b>    |              | <b>79</b>    | <b>21</b>  | <b>7</b>   | <b>40</b>  | <b>(21)</b> | <b>53</b>  | <b>25</b>  | <b>18</b>    |              |
| <b>금융비용</b>     | <b>225</b>   | <b>244</b>   | <b>208</b>   |              | <b>205</b>   | <b>43</b>  | <b>55</b>  | <b>40</b>  | <b>75</b>   | <b>36</b>  | <b>62</b>  | <b>48</b>    |              |
| <b>지분법손익</b>    | <b>0</b>     | <b>8</b>     | <b>(0)</b>   |              | <b>4</b>     | <b>3</b>   | <b>0</b>   | <b>(2)</b> | <b>(1)</b>  | <b>7</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>     |              |
| <b>세전이익</b>     | <b>152</b>   | <b>190</b>   | <b>278</b>   | <b>467</b>   | <b>582</b>   | <b>57</b>  | <b>73</b>  | <b>82</b>  | <b>66</b>   | <b>68</b>  | <b>131</b> | <b>171</b>   | <b>97</b>    |
| <b>법인세비용</b>    | <b>36</b>    | <b>49</b>    | <b>94</b>    | <b>111</b>   | <b>130</b>   | <b>15</b>  | <b>51</b>  | <b>8</b>   | <b>20</b>   | <b>26</b>  | <b>20</b>  | <b>41</b>    | <b>24</b>    |
| 법인세율            | 23.7%        | 25.6%        | 34.0%        | 23.9%        | 22.4%        | 27.2%      | 70.0%      | 10.3%      | 29.7%       | 38.0%      | 15.4%      | 24.2%        | 24.7%        |
| <b>당기순이익</b>    | <b>116</b>   | <b>141</b>   | <b>184</b>   | <b>356</b>   | <b>452</b>   | <b>41</b>  | <b>22</b>  | <b>74</b>  | <b>47</b>   | <b>42</b>  | <b>111</b> | <b>129</b>   | <b>73</b>    |
| <b>지배순이익</b>    | <b>124</b>   | <b>141</b>   | <b>184</b>   | <b>353</b>   | <b>452</b>   | <b>41</b>  | <b>22</b>  | <b>76</b>  | <b>47</b>   | <b>41</b>  | <b>110</b> | <b>129</b>   | <b>73</b>    |
| yo <sup>y</sup> | 71.9%        | 14.2%        | 30.0%        | 92.4%        | 27.9%        | 68.5%      | -49.0%     | 55.6%      | 84.0%       | -0.6%      | 405.7%     | 70.6%        | 56.5%        |
| nim             | 3.9%         | 4.4%         | 5.5%         | 9.2%         | 10.4%        | 5.4%       | 2.7%       | 8.1%       | 5.4%        | 5.2%       | 12.0%      | 12.0%        | 6.9%         |

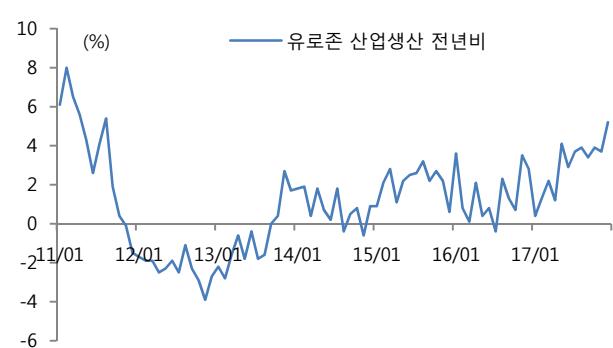
자료: 와이자-원, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 미국 산업생산



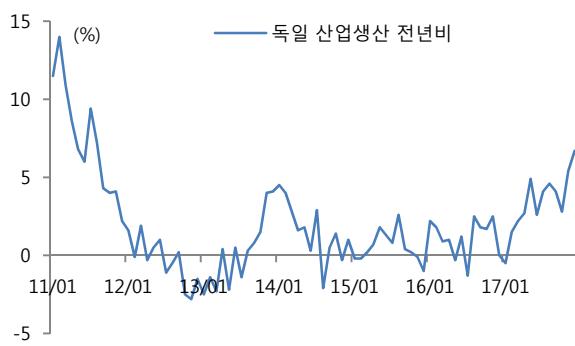
자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 유로존 산업생산



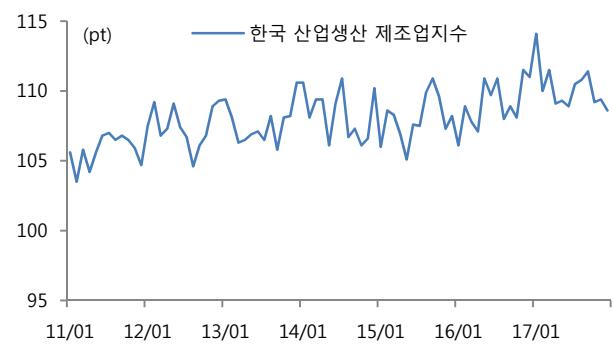
자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 독일 산업생산



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 유로존 산업생산



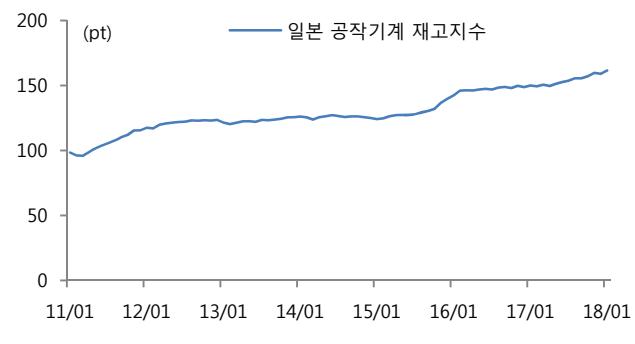
자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 일본 공작기계 수주



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표7〉 일본 공작기계 재고 지수



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

## 기계주 Update

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

### ■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)
- 기업 투자의견
 

|    |                             |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상       |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상       |
- 산업 투자의견
 

|      |                                     |
|------|-------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 |
| 중립   | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상  |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상    |

※ 당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

- 투자의견 비율공시(기준: 2017.12.31)

| 구분 | 매수  | 중립 | 매도 |
|----|-----|----|----|
| 비율 | 93% | 7% | 0% |

- 투자의견 및 목표가 등 추이

| 종목명   | 코드     | 제시일자       | 투자의견      | 목표가 | 고리율(%) |       |
|-------|--------|------------|-----------|-----|--------|-------|
|       |        |            |           |     | 평균     | 최고/최저 |
| 와이지-원 | 019210 | 2016.08.12 | Not Rated | —   | —      | —     |
|       |        | 2017.08.21 | Not Rated | —   | —      | —     |
|       |        | 2017.11.06 | Not Rated | —   | —      | —     |
|       |        | 2017.12.04 | Not Rated | —   | —      | —     |
|       |        | 2018.03.05 | Not Rated | —   | —      | —     |

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

## 기계주 Update

이동현(02-3770-5481) dhlee@hygood.co.kr

## 요약 재무재표

(억원, %, 원, 배)

| Income statement | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | Balance sheet | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 가                | 2,977 | 3,219 | 3,347 | 3,866 | 4,342 |               | 3,113 | 2,923 | 2,851 | 3,060 | 3,453 |
| (%)              | 2,116 | 2,255 | 2,286 | 2,508 | 2,844 |               | 1,784 | 1,648 | 1,624 | 1,817 | 2,041 |
|                  | 861   | 964   | 1,061 | 1,358 | 1,497 |               | 248   | 27    | 0     | 0     | 0     |
|                  | 28.9% | 29.9% | 31.7% | 35.1% | 34.5% |               | 830   | 885   | 1,028 | 1,082 | 1,216 |
|                  | 544   | 570   | 644   | 765   | 807   |               | 106   | 243   | 140   | 99    | 132   |
|                  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |               | 2,969 | 3,288 | 3,811 | 4,044 | 4,231 |
|                  | 317   | 394   | 418   | 593   | 690   |               | 2,847 | 3,109 | 3,571 | 3,810 | 4,003 |
| (%)              | 10.7% | 12.2% | 12.5% | 15.4% | 15.9% |               | 23    | 52    | 43    | 37    | 32    |
|                  | 317   | 394   | 418   | 593   | 690   |               | 52    | 68    | 80    | 80    | 80    |
| EBITDA           | 568   | 662   | 706   | 915   | 1,018 |               | 6,083 | 6,211 | 6,661 | 7,104 | 7,684 |
| EBITDA (%)       | 19.1% | 20.6% | 21.1% | 23.7% | 23.5% |               | 2,743 | 2,661 | 2,568 | 2,720 | 2,911 |
| EBITDA           | 568   | 662   | 706   | 915   | 1,018 |               | 1,676 | 1,834 | 1,651 | 1,651 | 1,651 |
|                  | - 151 | - 199 | - 165 | - 137 | - 130 |               | 353   | 414   | 560   | 712   | 903   |
|                  | - 155 | - 121 | - 107 | - 109 | - 107 |               | 1,278 | 1,007 | 1,386 | 1,386 | 1,386 |
|                  | - 4   | - 63  | - 57  | - 27  | - 27  |               | 249   | 299   | 489   | 489   | 489   |
|                  | - 15  | - 12  | 26    | 10    | 22    |               | 931   | 584   | 754   | 754   | 754   |
|                  | 0     | 8     | 0     | 0     | 0     |               | 4,021 | 3,667 | 3,954 | 4,107 | 4,298 |
|                  | 152   | 190   | 278   | 467   | 582   |               | 2,061 | 2,542 | 2,705 | 2,994 | 3,383 |
| (%)              | 116   | 141   | 184   | 355   | 452   |               | 124   | 143   | 150   | 153   | 160   |
|                  | 3.9%  | 4.4%  | 5.5%  | 9.2%  | 10.4% |               | 2,040 | 2,505 | 2,676 | 2,980 | 3,381 |
|                  | 124   | 141   | 184   | 354   | 452   |               | - 27  | - 27  | - 27  | - 27  | - 27  |
|                  | - 8   | 0     | 0     | 2     | 0     |               | 1     | 2     | 2     | 3     | 3     |
|                  | 118   | 130   | 165   | 337   | 434   |               | 2,062 | 2,544 | 2,707 | 2,997 | 3,387 |
| :                | =     | -     |       |       |       |               |       |       |       |       |       |

| Cash flow statement | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | Valuation Indicator | 2014A | 2015A | 2016A | 2017F  | 2018F  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 가                   | 459   | 745   | 582   | 601   | 637   | Per Share ( )       |       |       |       |        |        |
|                     | 116   | 141   | 184   | 355   | 452   | EPS( )              | 466   | 512   | 638   | 1,605  | 1,439  |
|                     | 488   | 509   | 550   | 568   | 590   | EPS( )              | 498   | 512   | 638   | 1,597  | 1,439  |
|                     | 243   | 264   | 282   | 316   | 322   | BPS( )              | 8,304 | 8,891 | 9,190 | 12,482 | 10,769 |
|                     | 8     | 4     | 6     | 6     | 5     | BPS( )              | 8,299 | 8,885 | 9,184 | 12,468 | 10,758 |
|                     | 238   | 241   | 261   | 246   | 262   | DPS( )              | 150   | 150   | 170   | 170    | 170    |
|                     | - 122 | 124   | - 75  | - 102 | - 169 | Multiples ( )       |       |       |       |        |        |
|                     | 26    | - 59  | - 117 | - 55  | - 133 | PER( )              | 20.1  | 23.0  | 14.2  | 9.4    | 13.7   |
|                     | - 71  | 138   | 19    | - 193 | - 223 | PER( )              | 18.8  | 23.1  | 14.2  | 9.5    | 13.7   |
| 가                   | - 45  | 15    | 7     | 152   | 191   | PBR( )              | 1.1   | 1.3   | 1.0   | 1.2    | 1.8    |
|                     | - 32  | 31    | 16    | - 6   | - 3   | PBR( )              | 1.1   | 1.3   | 1.0   | 1.2    | 1.8    |
|                     | - 23  | - 30  | - 77  | - 221 | - 236 | EV/EBITDA ( )       | 9.6   | 8.5   | 7.4   | 8.1    | 8.8    |
|                     | - 586 | - 341 | - 693 | - 558 | - 518 |                     |       |       |       |        |        |
| ( 가 )               | 13    | - 11  | - 12  | 0     | 0     |                     |       |       |       |        |        |
|                     | 35    | 2     | 15    | 0     | 0     |                     |       |       |       |        |        |
| 가(CAPEX)            | - 415 | - 528 | - 690 | - 555 | - 515 |                     |       |       |       |        |        |
| ( 가 )               | - 8   | - 33  | - 32  | 0     | 0     |                     |       |       |       |        |        |
| ( 가 )               | - 221 | 221   | 27    | 0     | 0     |                     |       |       |       |        |        |
|                     | - 4   | - 5   | - 12  | - 12  | - 12  |                     |       |       |       |        |        |
|                     | 14    | 13    | 9     | 9     | 9     |                     |       |       |       |        |        |
|                     | 21    | - 259 | 8     | - 233 | - 233 |                     |       |       |       |        |        |
| 가( )                | 197   | 102   | 475   | 0     | 0     |                     |       |       |       |        |        |
| 가( )                | - 152 | - 394 | 59    | 0     | 0     |                     |       |       |       |        |        |
| 가( )                | 0     | 389   | 117   | 3     | 7     |                     |       |       |       |        |        |
|                     | 162   | - 188 | - 492 | - 78  | - 78  |                     |       |       |       |        |        |
|                     | - 185 | - 168 | - 151 | - 158 | - 162 |                     |       |       |       |        |        |
|                     | 0     | 0     | 0     | 149   | 147   |                     |       |       |       |        |        |
| 가                   | - 109 | 137   | - 103 | - 41  | 33    |                     |       |       |       |        |        |
|                     | 215   | 106   | 243   | 140   | 99    |                     |       |       |       |        |        |
|                     | 106   | 243   | 140   | 99    | 132   |                     |       |       |       |        |        |
|                     |       |       |       |       |       |                     |       |       |       |        |        |

| Financial Ratio | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017F  | 2018F   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| (%)             |        |        |        |        |         |
| 가               |        |        |        |        |         |
|                 | 6.1%   | 8.1%   | 4.0%   | 15.5%  | 12.3%   |
| 가               |        |        |        |        |         |
|                 | 41.8%  | 24.2%  | 6.0%   | 42.1%  | 16.3%   |
| EPS( ) 가        |        |        |        |        |         |
|                 | 63.6%  | 9.9%   | 24.6%  | 151.4% | - 10.4% |
| EPS( ) 가        |        |        |        |        |         |
|                 | 66.5%  | 2.8%   | 24.7%  | 150.3% | - 9.9%  |
| EBITDA( ) 가     |        |        |        |        |         |
|                 | 23.9%  | 16.7%  | 6.7%   | 29.7%  | 11.2%   |
| (%)             |        |        |        |        |         |
| ROE( )          |        |        |        |        |         |
|                 | 5.7%   | 6.1%   | 7.0%   | 12.5%  | 14.2%   |
| ROE( )          |        |        |        |        |         |
|                 | 6.1%   | 6.1%   | 7.0%   | 12.4%  | 14.2%   |
| ROIC            |        |        |        |        |         |
|                 | 4.7%   | 5.5%   | 4.9%   | 7.6%   | 8.5%    |
| ROA             |        |        |        |        |         |
|                 | 1.9%   | 2.3%   | 2.9%   | 5.2%   | 6.1%    |
|                 | 1.6%   | 1.3%   | 1.9%   | 1.1%   | 0.9%    |
| (%)             |        |        |        |        |         |
|                 | 195.0% | 144.2% | 146.1% | 137.0% | 126.9%  |
| ( )             |        |        |        |        |         |
|                 | 153.9% | 109.9% | 112.7% | 103.1% | 90.3%   |
|                 | 1.9%   | 3.0%   | 3.6%   | 5.1%   | 6.0%    |



## 한양증권 점포현황

---

|        |               |                                  |
|--------|---------------|----------------------------------|
| 본점     | (02)3770-5000 | 서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩        |
| 송파RM센터 | (02)419-2100  | 서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층        |
| 광진금융센터 | (02)2294-2211 | 서울 광진구 이차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층 |
| 안산지점   | (031)486-3311 | 경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층    |
| 인천지점   | (032)461-4433 | 인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층        |

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.  
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자 의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.