

2018. 8. 20 리서치센터

Hanyang Securities

기업분석

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

와이지-원(019210)

– 일시적 부진, 주가는 바겐세일

2Q18 Review 일시적 부진

– 2Q18 연결기준 실적은 매출액 989억원(+6.5% yoy) 영업이익 115억원(-24.8% yoy) 영업이익률 11.7%(-4.8%p yoy)로 컨센서스(영업이익 190억원)를 크게 하회했다. 매출에서는 내수 부진과 미국법인 재고조정의 영향이, 이익에서는 생산 차질과 환차손이 반영되었다. 3Q18 실적은 매출액 1,169억원(+8.5% yoy) 영업이익 173억원(-4.3% yoy) 영업이익률 14.8%(-2.0%p yoy)를 예상한다. 연속적인 이익률 하락요인이 다소 있지만 3분기는 국내 프로모션 기간이며 해외매출 추가 증가, 판가인상 등으로 실적 회복세가 예상된다.

큰 그림의 순연일 뿐

– 올해 실적은 매출액 4,223억원(+9.2% yoy) 영업이익 (+0.8% yoy) 영업이익률 14.2%(-1.1%p yoy)을 예상한다. 연초 예상치(영업이익 690억원) 대비 줄어든 수치이며 2Q18 어닝쇼크와 지속적인 이익률 감소요인, 국내시장 침체를 반영했다. 그러나 해외부문의 매출증자가 지속 중이고 고정비 레버리지 효과는 여전히 크다. 큰 그림의 순연일 뿐 추세를 이탈했다고 보지는 않는다. 글로벌 산업생산은 여전히 호조를 보이고 절삭공구 수출도 꾸준히 증가하고 있다. 미중 무역전쟁의 여파로 설비투자 심리가 다소 주춤하지만 선진국을 중심으로 한 산업생산은 여전히 좋은 것으로 판단된다.

주가는 바겐세일 중

– 2분기 실적 하락과 글로벌 경기 피크아웃에 대한 우려로 주가는 1년전 수준으로 회귀했다. 공작기계 절삭공구는 소모품이며 브랜드 로열티, 진입장벽이 매우 높아 메이저 업체가 되면 높은 이익률을 향유한다. 동사는 공격적 투자정책으로 이익 레버리지가 다소 느리게 반영됐지만 꾸준한 외형 성장을 지속 중이다. 올해 실적 눈높이를 낮춰야 하겠지만 올해 추정 실적 대비로도 PER 11~12배 수준이며 현재 주가에서는 내년 실적 대비 10배 이하로 주가는 바겐세일 중이다.

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
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%
2017A	3,866	593	356	353	1,194	12.7	1.5	8.2	15.3%	12.0%	7.5%
2018F	4,223	598	351	348	1,115	10.4	1.1	7.0	14.2%	10.6%	6.9%
2019F	4,709	716	448	447	1,426	8.1	1.0	6.2	15.2%	12.5%	8.1%

자료: 와이지-원, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결 기준

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(08/17)	2,247P
KOSDAQ(08/17)	772P
현재주가(08/17)	11,650원
시가총액	3,554억원
총발행주식수	3,145만주
120일 평균거래대금	458억원
52주 최고주가	20,600원
최저주가	11,250원
유동주식비율	64.1%
외국인지분율(%)	11.4%
주요주주	송호근 외 6인(35.9%)
외국인지분율(%)	KB자산운용(10.7%)

■ 상대주가차트



■ 2Q18 Review 일시적 부진

2Q18 연결기준 실적은 매출액 989억원(+6.5% yoy) 영업이익 115억원(-24.8% yoy) 영업이익률 11.7%(-4.8%p yoy)을 기록했다. 시장예상치였던 매출액 1,120억원 영업이익 190억원에 미달하는 어닝쇼크였다.

먼저 매출액에서는 내수가 자동차산업 부진 등의 영향으로 208억원(-0.2% yoy)에 그쳤다. 수출에서는 미국의 유통망을 내재화하기 위해 재고를 조정하고 있어 50억원 가량의 이연 부분이 생겨 미국법인 매출액이 160억원(-12.6% yoy)에 그쳤다. 그럼에도 수출만 보면 781억원(+8.5% yoy)으로 견조했다.

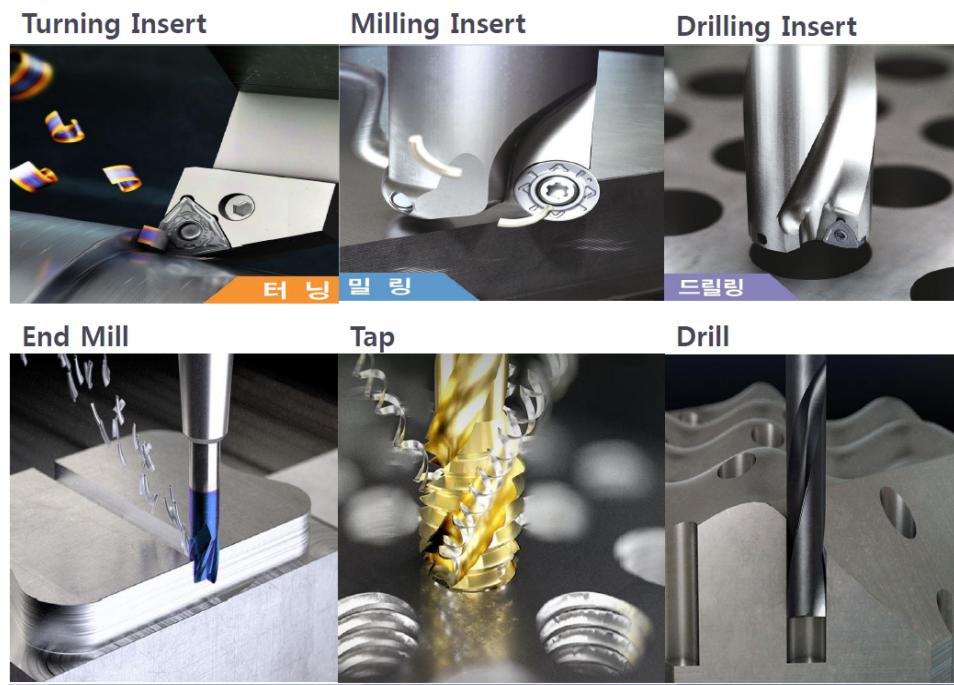
영업이익에서는 몇가지 하락요인들이 겹쳤다.

먼저 5월부터 원자재가격 상승에 따라 해외판매에 대한 단가를 3.8% 인상했는데 주문기준으로 2~3개월 시차를 두고 반영되어 2분기 원가는 상승했지만 단가인상은 8월부터 적용되고 있다. 그리고 5월말에 안산에서 충주로 탐공장이 이전하며 일부 생산차질이 있었다. 최저임금의 도미노효과로 전반적인 임금 상승이 반영되었고 52시간 근무 적용에 따라 신규인력이 채용되며 일시적인 생산성 하락이 있었다. 보수적 회계처리로 연구개발비를 비용처리하며 이익률이 추가로 하락했다.

영업외에서는 해외법인의 달러 대출에 따른 환차평가손이 46억원 발생하며 지배순이익이 32억원(-70.5% yoy)에 그쳤다.

3Q18 실적은 매출액 1,169억원(+8.5% yoy) 영업이익 173억원(-4.3% yoy) 영업이익률 14.8%(-2.0%p yoy)를 예상한다. 연속적인 이익률 하락요인이 다소 있지만 3분기는 국내 프로모션 기간이며 해외매출 추가 증가, 판가인상 등으로 실적 회복세가 예상된다.

〈도표1〉 메인제품



자료: 와이지-원, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 실적추정

(단위: 억원, %)

	'16	'17	'18E	'19E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	3,347	3,866	4,223	4,709	804	928	1,078	1,055	901	989	1,169	1,164
yoy	4.0%	15.5%	9.2%	11.5%	4.8%	15.8%	18.6%	21.4%	12.0%	6.5%	8.5%	10.3%
내수	810	888			169	209	282	228	179	208	284	231
yoy	-1.7%	9.7%			4.5%	13.9%	-3.7%	32.8%	5.3%	-0.2%	0.7%	1.3%
수출	2,537	2,978			635	720	796	827	722	781	885	933
yoy	5.9%	17.4%			4.9%	16.4%	29.3%	18.6%	13.8%	8.5%	11.2%	12.8%
내수비율	24.2%	23.0%			21.1%	22.5%	26.1%	21.6%	19.8%	21.1%		
수출비율	75.8%	77.0%			78.9%	77.5%	73.9%	78.4%	80.2%	78.9%		
중국	249	333			65	86	98	84	83	103		
yoy	31.9%	33.6%			66.0%	74.9%	51.7%	-12.8%	28.8%	19.5%		
프랑스	407	450			111	107	112	120	122	105		
yoy	8.5%	10.6%			-1.6%	2.5%	20.8%	23.8%	9.4%	-2.1%		
인도	90	121			21	44	4	52	32	37		
yoy	3.3%	34.6%			5.8%	120.8%	-84.6%	95.8%	47.7%	-16.8%		
미국	578	753			137	183	191	242	134	160		
yoy	1.0%	30.2%			0.0%	38.3%	46.7%	35.6%	-2.2%	-12.6%		
기타	1,213	1,321			300	300	391	330	352	376		
yoy	3.6%	8.9%			1.5%	-4.2%	28.3%	10.1%	17.1%	25.7%		
매출원가	2,286	2,510	2,762	3,061	551	586	700	673	569	655	774	764
원가율	68.3%	64.9%	65.4%	65.0%	68.5%	63.2%	65.0%	63.8%	63.2%	66.2%	66.2%	65.6%
매출총이익	1,061	1,356	1,461	1,648	254	342	378	383	332	334	395	400
판매비	340	384	433	466	82	98	96	109	106	108	111	108
관리비	303	378	426	466	85	90	101	102	98	109	111	108
판관비율	19.2%	19.7%	20.4%	19.8%	20.7%	20.3%	18.3%	20.0%	22.7%	21.9%	19.0%	18.6%
영업이익	418	593	598	716	87	153	181	172	126	115	173	184
yoy	6.0%	42.1%	0.8%	19.6%	28.7%	37.6%	49.2%	46.7%	44.4%	-24.8%	-4.3%	7.0%
opm	12.5%	15.3%	14.2%	15.2%	10.8%	16.5%	16.8%	16.3%	14.0%	11.7%	14.8%	15.8%
기타수익	131	108	191	155	47	51	40	7	52	56	42	41
기타비용	105	203	197	200	89	35	20	94	48	44	55	50
금융수익	43	123	123	123	53	25	18	47	30	9	45	39
금융비용	208	159	254	207	36	62	48	33	43	101	54	57
지분법손익	(0)	0	2	1	7	0	0	0		2	0	
관계기업손익	0	4	0	0	0	0	(0)	(2)	(1)	2	(0)	(0)
세전이익	278	467	463	589	68	131	171	97	115	38	153	158
법인세비용	94	111	114	140	26	20	41	24	35	5	36	38
법인세율	34.0%	23.9%	24.5%	23.8%	38.0%	15.4%	24.2%	24.7%	30.5%	12.5%	23.8%	23.8%
종단사업손실	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
당기순이익	184	356	351	448	42	111	129	73	80	35	116	120
지배순이익	184	353	348	446	41	110	129	73	79	32	116	120
yoy	30.0%	92.4%	-1.6%	28.5%	-0.6%	405.7%	70.6%	56.5%	93.1%	-70.5%	-10.2%	64.3%
nim	5.5%	9.2%	8.3%	9.5%	5.2%	12.0%	12.0%	6.9%	8.9%	3.5%	9.9%	10.3%
비지배순이익	0	2	2	2	1	1	1	(0)	1	1	1	1

자료: 와이지-원, 한양증권 리서치센터 *K-IFRS 연결 기준

■ 큰 그림의 순연일 뿐

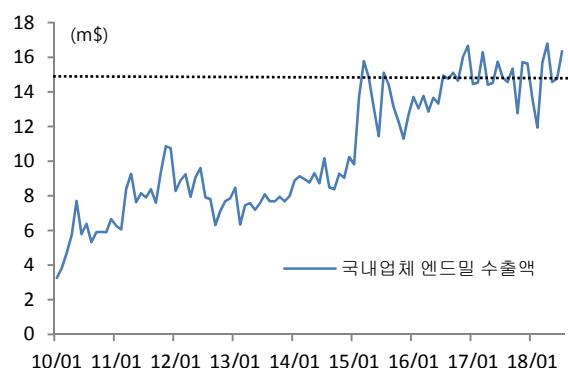
올해 실적은 매출액 4,223억원(+9.2% *yoY*) 영업이익 568억원(+0.8% *yoY*) 영업이익률 14.2%(-1.1%p *yoY*)를 예상한다. 연초 예상치였던 매출액 4,342억원(+12.3% *yoY*) 영업이익 690억원(+16.3% *yoY*) 영업이익률 15.9%(+0.6% *yoY*) 대비 줄어든 수치이다.

2Q18 어닝쇼크와 지속적인 이익률 감소요인, 국내시장 침체를 실적에 반영했다. 그러나 해외부문의 매출증가가 지속 중이고 매출 증가에 따른 고정비 레버리지 효과는 여전히 크다. 연간 매출액은 여전히 10% 내외의 성장을 지속 중이라 큰 그림의 순연일 뿐 성장 추세를 이탈했다고 보지는 않는다. 내년 실적은 매출 성장 기조가 이어지고 생산성 향상으로 매출액 4,709억원(+11.5% *yoY*) 영업이익 716억원(+19.6% *yoY*) 영업이익률 15.2%(+1.0%p *yoY*)의 성장세를 예상한다.

글로벌 산업생산은 여전히 호조를 보이고 있고 국내업체의 절삭공구 수출도 꾸준히 증가하고 있다. 일본 공작기계 수주의 성장이 꺽인 것으로 보이지만 7월 13.0%, 6월 11.4%, 5월 14.9%로 여전히 두자리수 성장을 이어가고 있다. 미중 무역전쟁의 여파로 설비투자심리가 다소 주춤할 수 있지만 선진국을 중심으로한 글로벌 경기호조로 산업생산은 여전히 좋은 것으로 판단된다.

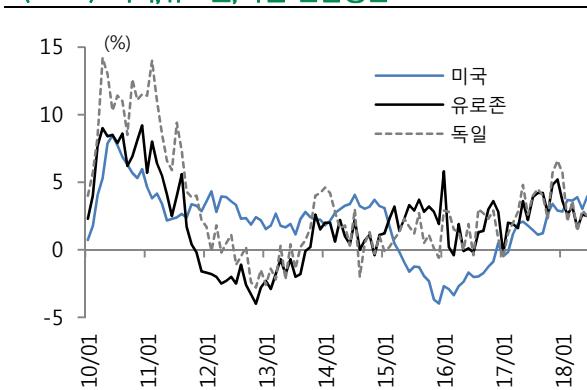
〈도표3〉 국내업체 엔드밀 수출액

(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 미국, 유로존, 독일 산업생산



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 일본 공작기계 수주 전년대비



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 일본 공작기계 재고지수



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

■ 주가는 바겐세일 중

2분기 실적 하락과 글로벌 경기 피크아웃에 대한 우려로 주가는 1년전 수준으로 회귀했다. 수정된 추정 이익이 작년 수준인 것을 감안하면 타당해 보이기도 하지만 여러 악재가 겹치며 나타난 일시적 이익 하락으로 전반적인 매출 성장세는 이어지고 있다.

공작기계 절삭공구는 소모품이며 브랜드 로열티가 매우 높다. 진입장벽이 높아 브랜드를 구축하고 있는 메이저 업체들은 높은 이익률을 향유한다. 절삭공구와 공작기계에서 샌드박, 케냐메탈, 화낙과 같은 회사들이 속한다.

같은 논리가 적용되며 본격적으로 이익이 상승한 작년 2분기 이전에 동사는 항상 비싼 주식이었다. OEM보다 자체브랜드 판매율이 높아지고 솔리드 분야에서 독보적인 경쟁력을 보여주고 있다. 아울러 인서트 타입 진입으로 추가 성장도 기대되어 왔다. 공격적 투자정책으로 이익 레버리지가 다소 느리게 반영됐지만 꾸준한 외형 성장을 지속해왔다.

올해 실적 눈높이를 낮춰야 하겠지만 올해 추정 실적 대비로도 PER이 11~12배 수준이다. 현재 주가에서는 내년 실적 대비로 PER이 10배 이하로 낮아질 것으로 보인다. 2분기 실적하락으로 주가는 바겐세일 중이다.

■ 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 종대한 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: 2018.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	77%	23%	0%

- 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	고리율(%)	
					평균	최고/최저
와이지-원	019210	2017.08.21	Not Rated	—	—	—
		2017.11.06	Not Rated	—	—	—
		2017.12.04	Not Rated	—	—	—
		2018.03.05	Not Rated	—	—	—
		2018.08.20	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 사용될 수 없습니다.

요약 재무제표

(억원, %, 원, 배)

Income statement		2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	Balance sheet		2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
가		3,219	3,347	3,866	4,223	4,709			2,923	2,851	3,334	3,487	3,761
		2,255	2,286	2,510	2,766	3,061			1,648	1,624	1,899	2,048	2,237
(%)		964	1,061	1,356	1,457	1,648			27	0	10	10	11
		29.9%	31.7%	35.1%	34.5%	35.0%			885	1,028	1,160	1,140	1,177
		570	644	762	858	932			243	140	196	208	243
		0	0	0	0	0			3,288	3,811	4,081	4,238	4,394
		394	418	593	598	716			3,109	3,571	3,928	4,100	4,268
(%)		12.2%	12.5%	15.3%	14.2%	15.2%			52	43	22	14	9
		394	418	593	598	716			68	80	39	31	24
EBITDA		662	706	916	949	1,068			6,211	6,661	7,415	7,725	8,155
EBITDA (%)		20.6%	21.1%	23.7%	22.5%	22.7%			2,661	2,568	2,785	2,881	3,001
EBITDA		662	706	916	949	1,068			1,834	1,651	1,550	1,550	1,550
		- 199	- 165	- 36	- 132	- 86			414	560	665	761	881
		- 121	- 107	- 116	- 116	- 114			1,007	1,386	1,421	1,421	1,421
		- 63	- 57	82	44	44			299	489	189	189	189
		- 12	26	- 94	- 6	- 46			584	754	1,068	1,068	1,068
		8	0	4	4	4			3,667	3,954	4,206	4,302	4,422
		190	278	467	465	588			2,542	2,705	3,168	3,379	3,687
		141	184	356	351	448			143	150	160	160	160
(%)		4.4%	5.5%	9.2%	8.3%	9.5%			2,505	2,676	3,152	3,442	3,829
		141	184	353	348	447			- 27	- 27	0	0	0
		0	0	2	3	2			2	2	41	44	46
		130	165	277	272	370			2,544	2,707	3,209	3,423	3,733
:	=	-	-	-	-	-							
Cash flow statement		2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	Valuation Indicator		2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
가		745	582	505	728	752	Per Share ()		512	638	1,194	1,115	1,426
		141	184	356	351	448	EPS()		512	638	1,186	1,106	1,420
		509	550	588	651	677	BPS()		8,891	9,190	10,204	10,884	11,871
		264	282	316	343	347	BPS()		8,885	9,184	10,074	10,744	11,725
		4	6	7	7	5	DPS()		150	170	200	200	200
		241	261	265	301	325	Multiples ()						
		124	- 75	- 342	- 44	- 119	PER()		23.0	14.2	12.7	10.4	8.1
		- 59	- 117	- 212	20	- 37	PER()		23.1	14.2	12.8	10.4	8.1
		138	19	- 183	- 149	- 188	PBR()		1.3	1.0	1.5	1.1	1.0
가		15	7	74	96	120	PBR()		1.3	1.0	1.5	1.1	1.0
		31	16	- 22	- 11	- 13	EV/EBITDA ()		8.5	7.4	8.2	7.0	6.2
		- 30	- 77	- 96	- 230	- 254							
		- 341	- 693	- 723	- 510	- 510							
(가)		- 11	- 11	41	7	7							
		2	15	14	0	0							
가(CAPEX)		- 528	- 690	- 735	- 515	- 515							
(가)		- 33	- 32	- 32	0	0							
(가)		221	27	- 10	0	- 1							
		- 5	- 12	- 12	- 12	- 12							
		13	9	11	11	11							
		- 259	8	280	- 186	- 186							
가()		102	371	361	0	0							
가()		- 394	59	- 1	0	0							
가()		389	117	208	0	0							
		- 188	- 388	- 115	0	0							
		- 168	- 151	- 173	- 186	- 186							
		0	0	0	- 21	- 22							
가		137	- 103	57	12	35							
		106	243	140	196	208							
		243	140	196	208	243							
							(%)		144.2%	146.1%	131.1%	125.7%	118.5%
							()		109.9%	112.7%	96.9%	90.4%	82.0%
									3.0%	3.6%	4.7%	4.8%	5.7%

The best for you
www.hygood.co.kr



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.