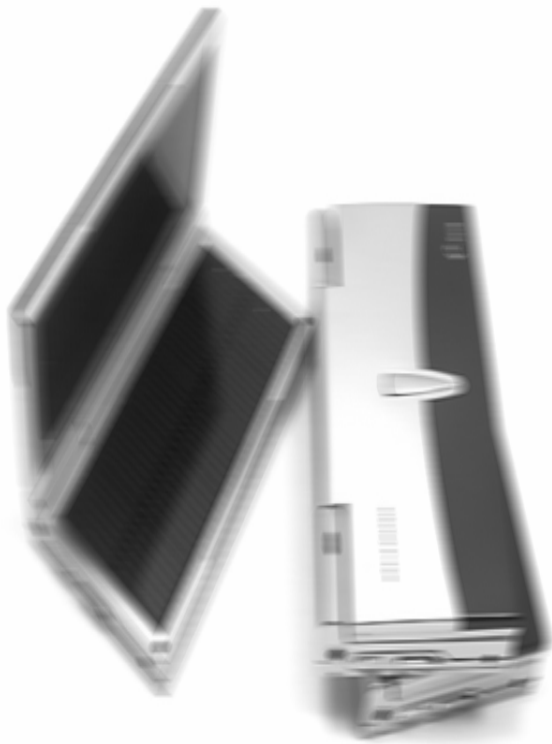


# 와이지-원(019210) 세계를 뚫다



2007. 5.9

# 1. 투자 의견



투자의견 - BUY

---

36개월 목표주가 : 8,174원

---

현재가(2007년 4월 25일 3500원)

---

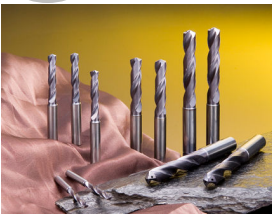
상승여력 : 157%

## 2. 제품

### 엔드밀, 드릴, 탭을 중심으로 제품 포트폴리오 구성

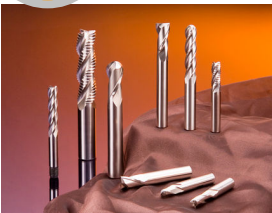
시장 성장 : 절삭공구시장은 전세계 21조원에 이를 정도로 매우 큰 시장이며, 2010년 28조 원으로 지속적으로 성장 예상합니다.

#### 1 [엔드밀]



1981년 설립한 YG-1의 주력제품으로써 금형, 자동차 산업, 각종 전자기기, 항공기 동체, 의학, 광학, 그리고 항공우주 산업의 부품등을 정밀 가공하기 위한 소모성 절삭 공구로 대표적인 생산제품에는 X5070카바이드 엔드밀, X-POWER 카바이드 엔드밀, TANK-POWER 분말 고속도강 엔드밀, 그리고 K-2 카바이드 엔드밀 등이 있음.  
고가품질 수록 한번 쓰고 버려야 하는 고부가가치 제품임.

#### 2 [드릴]



금형, 공작기계 부품, 자동차 부품, 전자기기 부품 등의 공작물에 구멍을 가공하는 절삭공구로 초경 Dream 드릴, HPD드릴, Gold-P 드릴 그리고 스페이드 드릴이 있음.

#### 3 [탭]



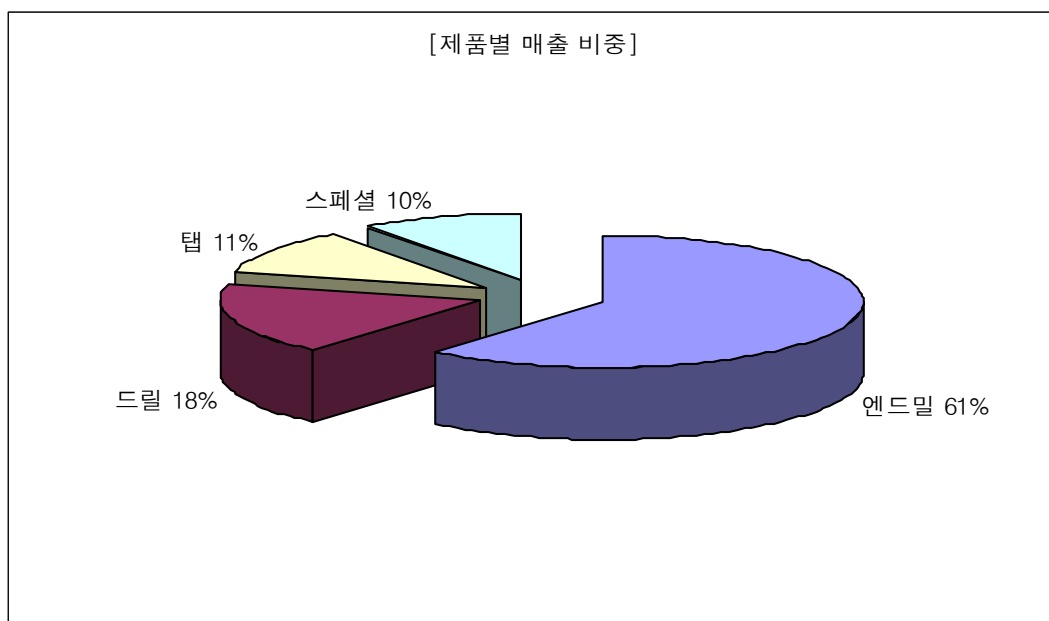
주로 자동차 부품 등 나사를 정밀 가공하기 위한 소모성 절삭공구로 플루트리스 탭(절삭 칩이 만들어지지 않는 탭)과 Multi-1 탭 등이 있음

#### 4 [Special Products]

다양한 금속가공을 위한 절삭공구들로서 카바이드 로터리버, 밀링커터, 카바이드 드릴 등 고객들의 욕구를 만족시켜 줄 YG-1만의 특별한 디자인으로 다양한 공구를 생산

## 2. 제품 - 매출비중

엔드밀은 국내 60% 점유율과 세계 5대 메이커임

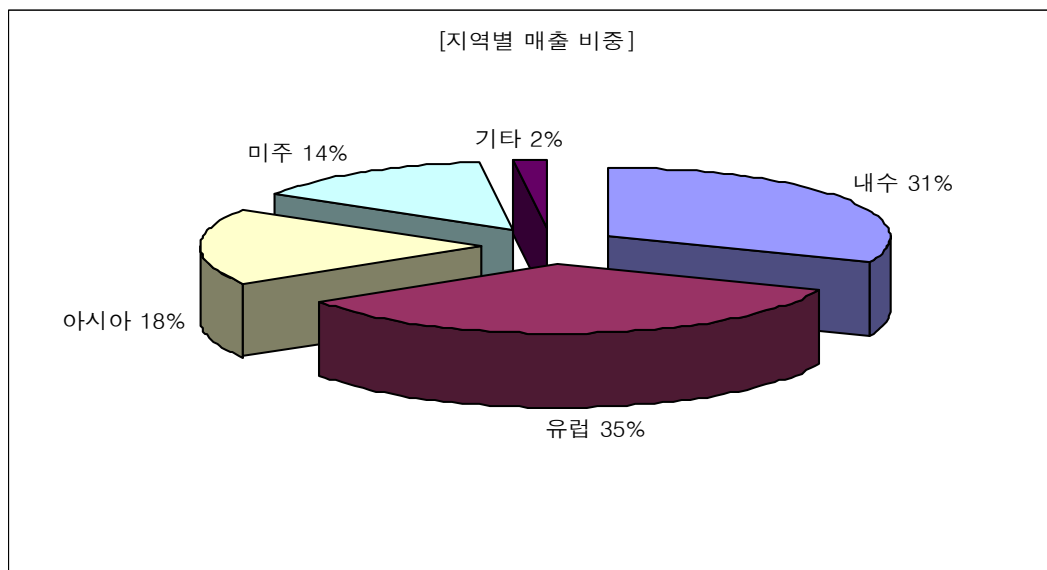


주력제품인 엔드밀의 매출비중이 61%로 가장 크며 **국내 60%이상의 점유율과 세계 5대 엔드밀 메이커로 자리잡음**

<출국증군 data 참고>

## 2. 제품 - 매출비중

수출 비중이 높으며 그 중 유럽비중이 가장 높음



1. 수출 비중이 30%를 넘으며 그 중 유럽 비중이 가장 높음

2. 유럽 > 아시아 > 미주 순의 수출 비중 보임

(2006년 미국의 리갈 벨로잇사 인수로 향후 미주 비중이 아시아를 추월할 것으로 예상됨)

<출국증권 data 참고>

# 3. 성장성

## 사업구조/경쟁상황, CEO의 의지에 따라 성장성 지속 예상

1. 절삭공구 산업은 생산의 자동화가 힘들어 **노무비가 높은 선진국에서 점차 생산성이 저하됩니다.** -> 지속적인 가격 경쟁력 확보 가능(약 20% 저렴)

2. YG-1이라는 **자체 브랜드를 보유하고** 있습니다.  
→우리나라 수출 중소기업 대부분은 OEM방식이 많은데 동사는 자체브랜드를 가지고 브랜드 관리를 하고 있습니다.



3. **독일 엔드밀 시장 1위** – 정밀가공의 메카로 알려진 독일 엔드밀 시장 1위가 바로 YG-1입니다.  
이러한 품질경쟁력은 타 유럽국가로 뻗어나가는데 큰 원동력이 될 것입니다.

4. 한번 거래를 맺은 바이어는 고정거래처가 되어 지속적으로 주문하게 됩니다.  
→ **큰 어려움 없이 매출확대가 가능(70개국 200여 고정거래선 확보)**

5. **2006년 미국 리갈 벨로잇사 인수로 Special Tap 경쟁력확보 연간 2,000만불(약 190억원) 미국 시장 확보**

6. **FTA 수혜** – 한미 FTA, 한EU FTA(**유럽향이 35%**)의 수혜주로 정밀기계, 공작기계 등의 성장에 따라 향후 큰 폭의 성장성 기대.

7. 공작기계 최대 수요처인 중국공장 보유

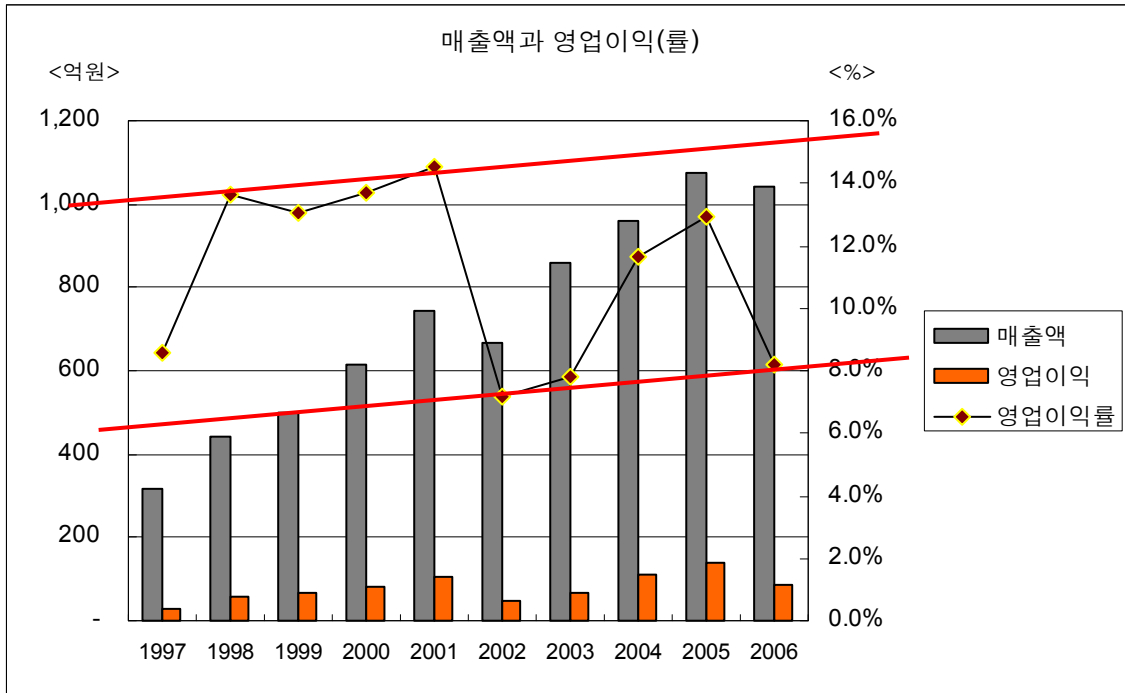
8. 원화가치 절상을 **관련회사 인수로 활용** – 기술경쟁력이 있지만 채산성이 안맞아 위험에 빠진 서구 절삭공구업체를 원화가치 절상을 활용하여 15%싸게 인수한다는 전략.

\* 관련기사는 아래 링크참조

[http://finance.naver.com/coinfo/detail\\_news\\_read.nhn?code=MTlyODExNiUxNQ==&second\\_menu=&office\\_id=015&article\\_id=0000941580](http://finance.naver.com/coinfo/detail_news_read.nhn?code=MTlyODExNiUxNQ==&second_menu=&office_id=015&article_id=0000941580)

# 4. 수익성

영업이익률은 하단 8% 상단 13%대를 유지



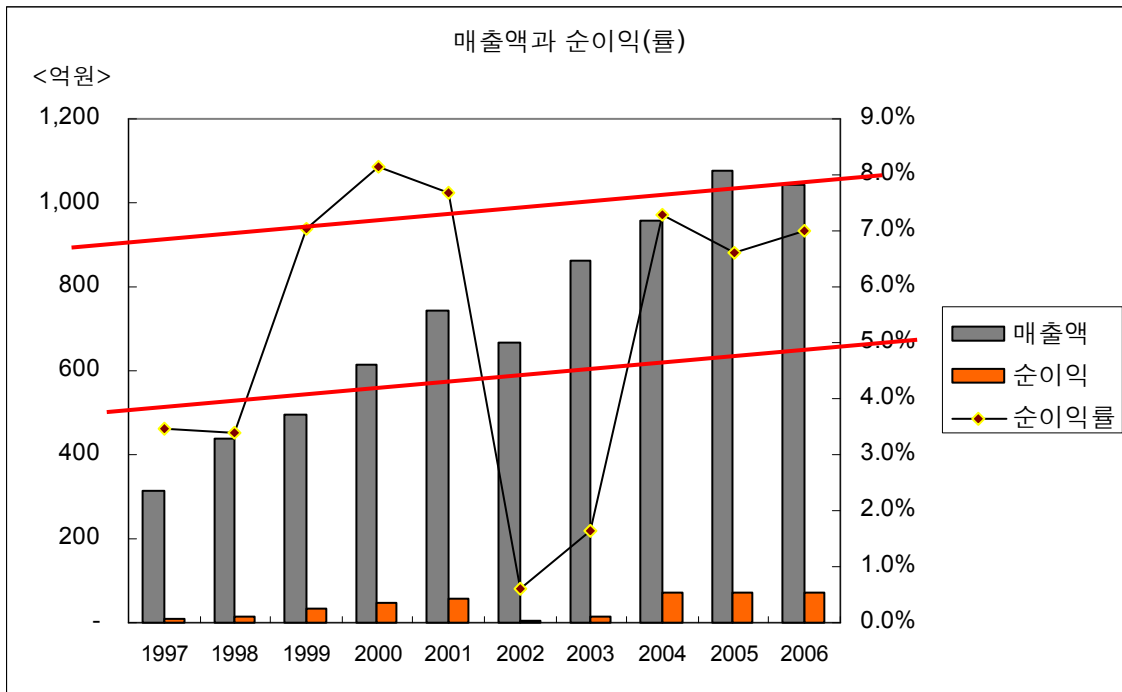
매출액은 지속적으로 성장하나 영업이익률은 2006년 8%로 크게 하락함  
 영업이익률 하단 밴드는 과거 7.5%에서 8%대로 높아졌음

영업이익률 하락 요인으로는

1 원화절상과, 주요 원자재인 텅스텐 가격 상승으로 매출원가 상승을 꼽을수 있음.

# 4. 수익성

순이익률은 6~8%대를 유지



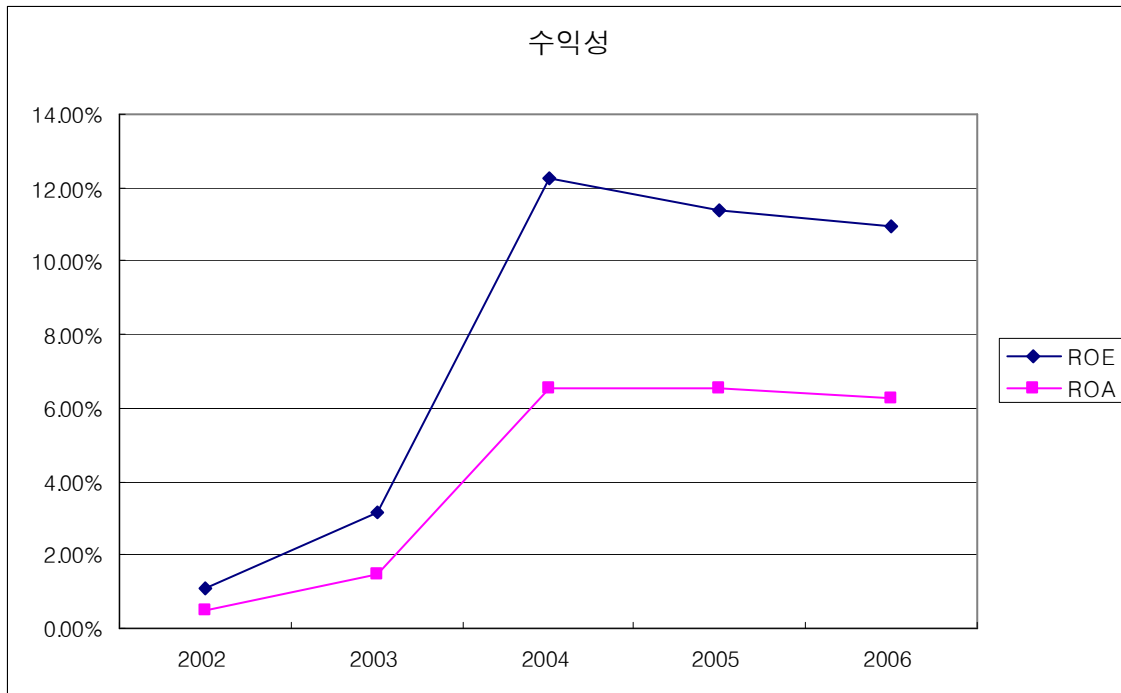
순이익은 2002년 해외자회사 부실을 털어내기 위한 경상손실 발생으로 순이익이 대폭 감소함

이후 7%대의 순이익률을 유지함



## 4. 수익성

ROE는 12%, ROA는 6%대를 유지함

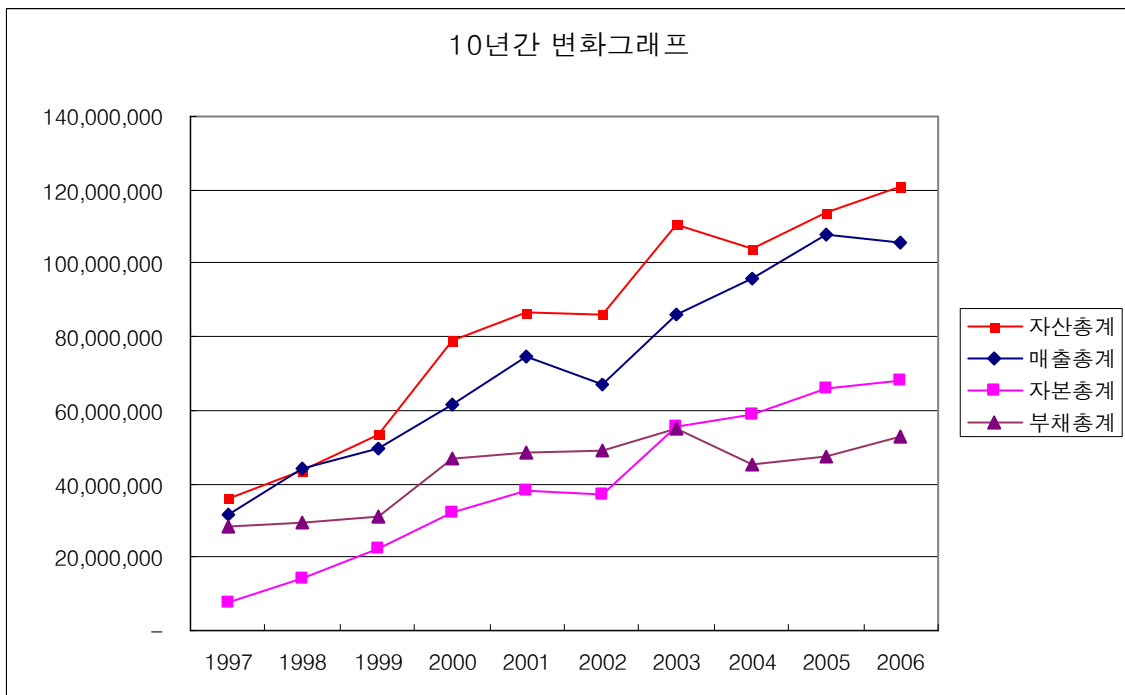


ROE는 2004년 최고치를 찍은 후 개선되는 모습을 보이지 못함

ROA도 2004년 6%를 찍은 후 유지되는 모습임

# 5. 안정성 - 재무분석

주요 자산구조가 우상향 하고 있습니다.

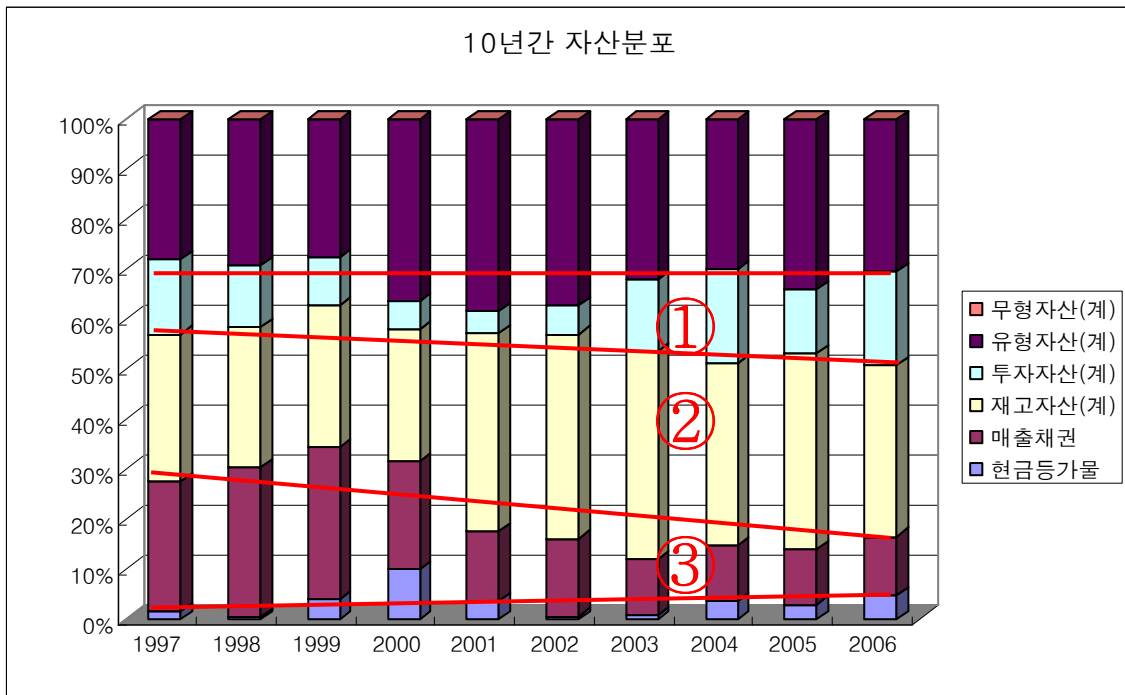


[의견]

- 1) 매출총계, 자본총계, 부채총계, 자산총계 모두 우상향 하고 있습니다.
- 2) 부채총계는 거의 평행이거나 완만합니다.(2006년말 기준 부채비율 77%)
- 3) 2003년을 기점으로 부채총계보다 자본총계가 높아지면서 재무구조가 안정적으로 바뀜.
- 4) 매출총계보다 자산총계가 많은데 사업의 특성상 재고자산이 많은 구조 때문이라 판단됨

# 5. 안정성 - 재무분석

CEO의 투자의지와 매출채권감소로 영업환경이 개선되고 있음을 알 수 있습니다.



### [의견]

1) **투자자산의 비중이 늘어남** - 지분법평가상 중국공장, 미국리갈 벨로잇 인수, CEO가 공격적으로 투자자산의 확대전략을 펼친다는 신호로 해석할 수 있습니다. 그리고 실제 CEO는 추가 인수합병을 통한 확대 전략을 인터뷰한바 있습니다. (인터뷰 기사 참고)

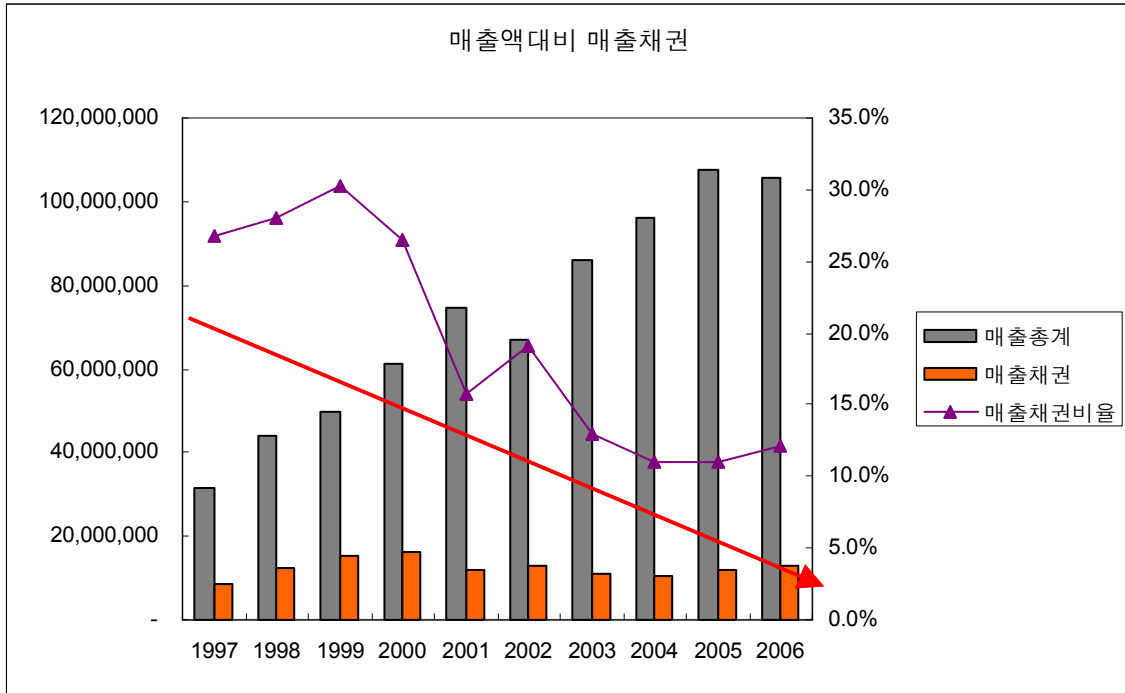
[http://finance.naver.com/coinfo/detail\\_news\\_read.nhn?code=MTIyODExNjUxNQ==&second\\_menu=&office\\_id=015&article\\_id=0000941580](http://finance.naver.com/coinfo/detail_news_read.nhn?code=MTIyODExNjUxNQ==&second_menu=&office_id=015&article_id=0000941580)

2) **재고자산의 비중이 늘어남** - 약간은 부정적신호입니다. 자산에서 차지하는 비중이 가장 많은것도 부정적신호이고, 그 비율이 꺾이지 않고 지속적으로 상승하는것도 부정적입니다.

3) **매출채권의 비중이 줄어듦** - 매출액이 지속적으로 성장하는데 자산구조에서 매출채권이 감소 하는것은 매우 긍정적 신호입니다.

# 5. 안정성 재무분석

매출채권감소로 영업환경이 개선되고 있음을 알 수 있습니다.



매출채권 감소에 대해 더 자세히 알아보겠습니다.

기업은 물건을 팔때 보통 외상(매출채권)으로 팝니다. 기업은 운영을 원활하게 하기 위해서 덜 외상으로 팔고, 외상으로 팔더라도 빨리 회수해야 합니다.

외상을 덜 줄 수 있는것은 기업의 제품의 품질이 우수해야 거래처에 목에 힘주고 팔 수 있습니다.

일반적인 경우는 매출액이 상승함에 따라 매출채권도 같이 상승하는게 일반적입니다. 그러나 동사는 위와 같이 매출액이 상승함에도 오히려 매출채권은 감소하고 있습니다.

위와 같은 그래프를 통해 현금흐름이 원활하고 영업환경이 우호적으로 변했음을 알 수 있습니다.

•혹은 공격적인 매출채권 대손충당금 설정을 통해 위험을 회피하고 있습니다.

<아래는 절삭공구사용 관련 업계자의 멘트입니다.>

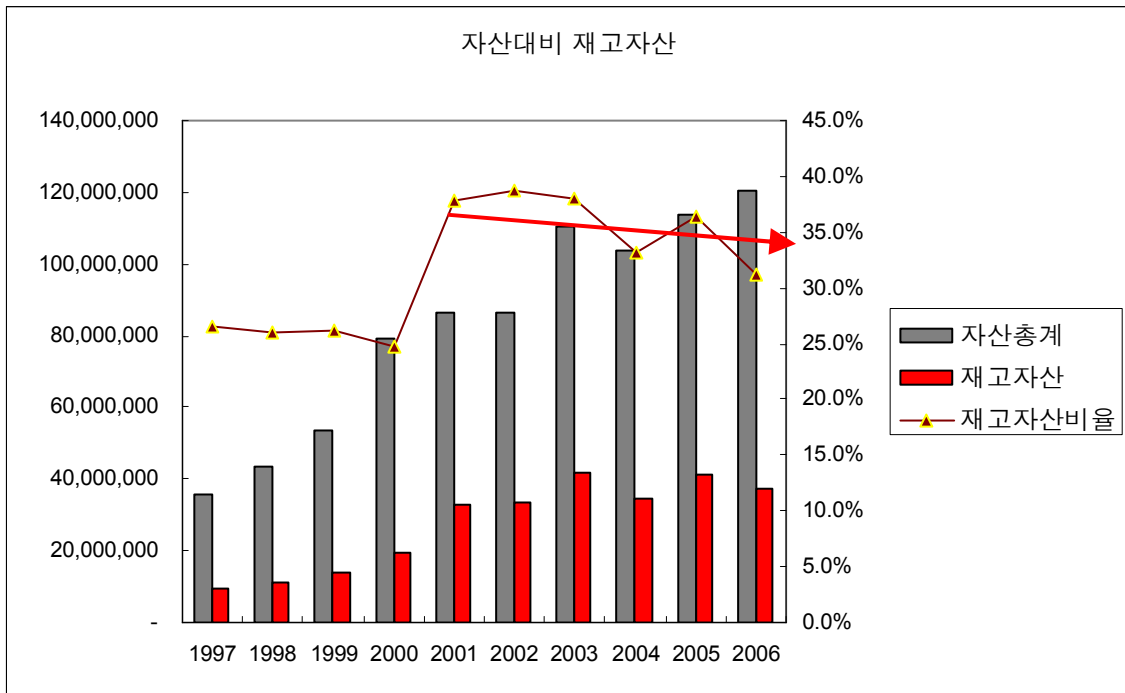
특히 와이저-원은 정말 좋은거같네요.제가 그쪽계통에 일하는데 예전에는 와이저-원이 저가에 불량품들이 많은 썬메이커로 인식됐었습니다. 하지만 요즘은 가격경쟁력뿐만 아니라 품질면에서도 외산가 거의 별반차이가없더군요.비교를하자면 보편적으로 쓰는 절삭공구메이커는 한국OSG입니다. 품질우수합니다. 단 국산가격의 50%프리미엄이 붙지요. 물론 유럽(SECO,샌드빅,티텍스 괴링.....)제품은 더많은 프리미엄이 붙지만 수명은 고작10%정도우수합니다. 앞으로 발전가능성이큰 메이커입니다.

07.03/14 18:14 수정 | 삭제

한줄 신고

# 5. 안정성 재무분석

자산대비 재고자산비율은 최근 5년간 평행하거나 완만히 하락하고 있습니다.



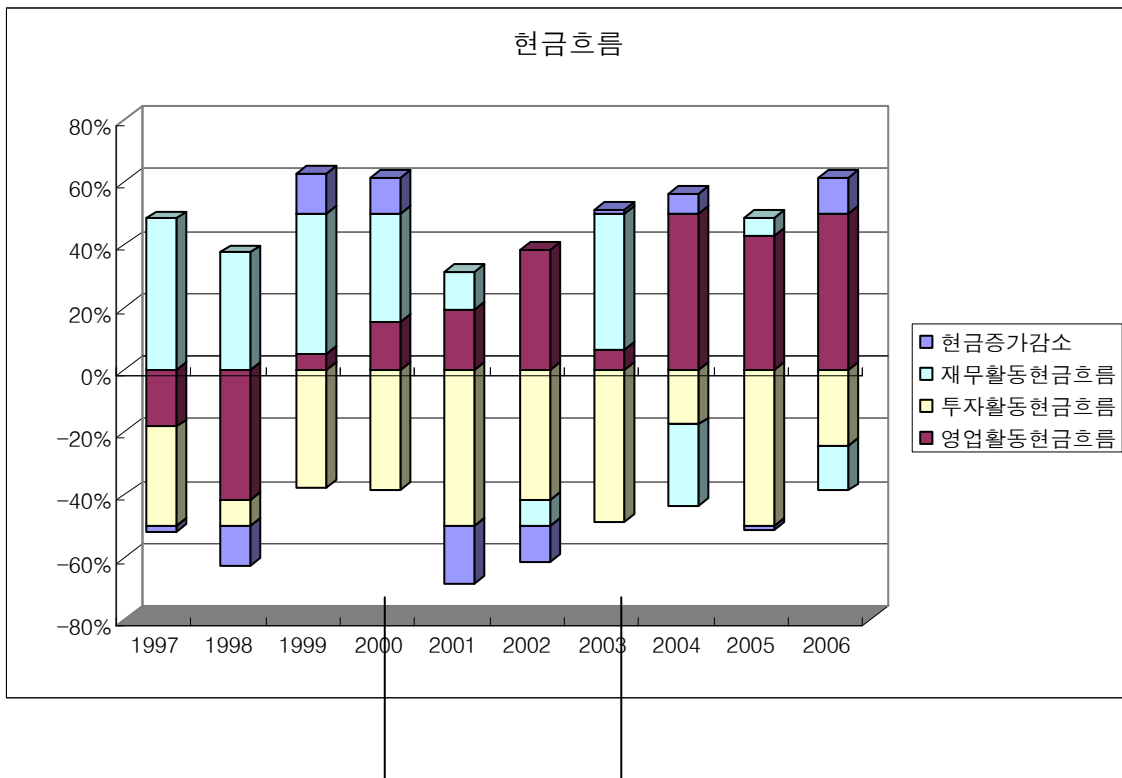
우려스러운 재고자산에 대해 조사해 보았습니다.

전체 재고자산은 많아지지만 전체 자산대비 재고자산비율은 평행하거나 완만이 하락하고 있습니다. 불행중 다행이라 할수 있습니다.

엔드밀의 특성상 다품종 소량생산 방식을 취하고 있는데 엔드밀의 종류만 5만여가지 된다고 합니다. 이중 동사는 약 2,000여종의 엔드밀을 생산중인데 타 제조업체에 비해 재고관리가 어렵고 중요한 부분으로 차지하게 됩니다.

# 5. 안정성 재무분석

2003년까지 투자가 마무리되어 이제 이익 회수 시점이라 판단됩니다.



투자시기 : 2000~2003년 까지 2차례에 걸친 자동화 설비 확충. 대규모 생산시설 완비. 중국등 해외 설비투자 완료 등으로 앞으로 투자에 대한 부담과 감가상각비 부담이 지속적으로 줄어들 것으로 예상

# 6. 주주분포

과거 적대적 M&A 위기에서 벗어나 안정적인  
경영활동 가능

\* 5%이상 대량보유 현황(사업보고서 기준)

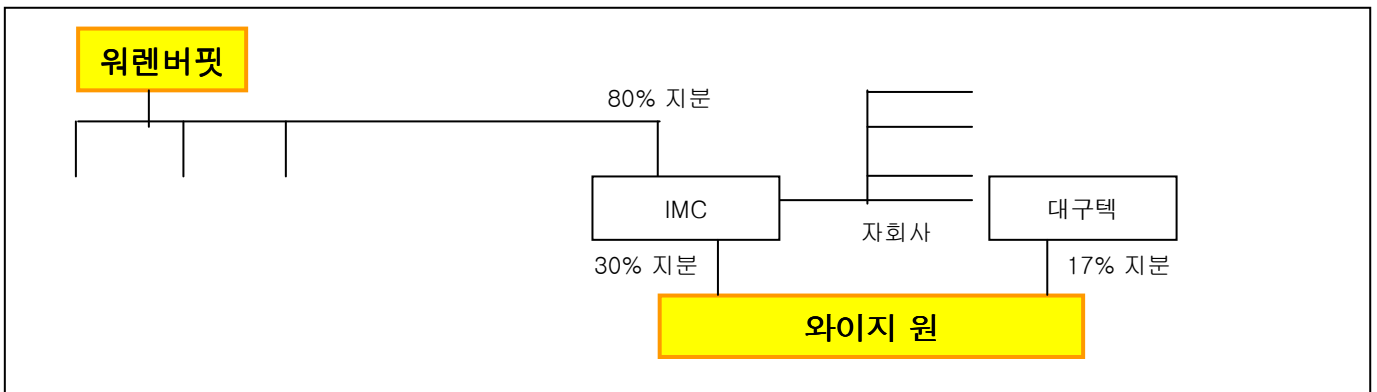
	2003	2004	2005	2006	2007.5
송호근대표	36.7%	36.7%	44.75%	44.75%	46.63
IMC	30	30	-	-	-
대구택	-	17%	-	-	-
무궁화구조조정 정기금	14.7	-	-	-	-
삼성투신운용	-	-	11.06%	-	-
기타	-	-	-	-	-

IMC는 자회사 대구택과 결합하여 총 48%지분  
으로 와이지-원에 대한 적대적 인수합병노림

2005.9월 IMC, 대구택의 시간외 대량매매로  
최대주주가 송호근 대표로 변경  
(적대적 인수합병 포기)

2007.3월 가족명의로 약 2% 추가 매집완료.

[참고도]



IMC - 세계 3대 절삭공구 메이커인 이스라엘의 IMC(이스카메탈워킹)는 워렌버핏이 지분 80%를 가지고 있는것으로 알려져 있으며 국내에 대구택을 자회사로 갖고 있음(2006년 현재)

## 7. 타법인 출자 현황

타법인 출자는 약 175억원 정도로써 중국 칭다오에 대규모 생산시설을 갖추고 있습니다.

지분법 평가 적용회사	장부가 (억원)
YG-1 Asia	3.4
YG-1 호주	2.6
슈마허	0.2
Qingdao New Century	113
YG-1 Industries	3.2
Regal Cutting Tools INC	26
Qingdao YG-1 Tool	27
합계	175.4



# 8. 수급분석

M&A기대감 없어짐, 2006년 실적우려로 급락

최대주주였던 IMC와 대구택이 지분 전량 매도



2005.4 관리종목 해제

월봉상 쌍바닥 형성

M&A 시너지, 한-미 FTA, 한-EU FTA로 지속성장.  
지분갈등구조 없이 송호근 CEO가 안정적으로 자신의 스타일경영 뿌리내림

## 9. 배당성향

배당성향이 꾸준하진 않지만  
시가 배당률이 현재 3.5%정도 입니다.

	2003	2004	2005	2006
액면가	500원	500원	500원	500원
발행주수	21,613,230	21,613,230	21,613,230	21,613,230
배당률	3.9%	-	20%	24%
시가 배당률	0.9%	-	2.8%	4.8%

2006년 말 주가 2,500원 기준으로 시가 배당률 4.8%였으나

현재 2007년 5월 기준(주가 3,400원) 3.5%임

# 10. RISK

## 미운오리새끼에서 백조로..

RISK 1 : 2004년 관리종목에 선정됨

\* 2004년 2월 재고자산에 대한 잘못된 회계처리위반으로 관리종목으로 분류됨

→ 2005년 4월 관리종목 탈피(2003년 ERP 도입을 통해 수기 장부의 부실이 드러남)

→ 향후 투명한 재고관리 가능

RISK 2 : 해외 인수한 업체의 부실

\* 1992 영국, 1996 미국 부실자회사 문제로 손실덩어리음

→ 2002년 부실을 모두 털고 철수(추가 부담 및 추가손실 없음)

→ 이를 통해 해외 업체 인수시 경영 및 운영 노하우 획득(향후 경쟁력으로 자리잡음)

RISK 3 : 자산대비 재고자산의 비중 높음

\* 업계 특성상 어쩔수 없음.

RISK 4 : 원자재인 텅스텐가격의 지속 상승(+원가절상)

\* 향후 수익성 향상에 걸림돌 예상. 지속적인 관찰 필요함.

# 11. 미래 수익 및 주가 예상

2010년 목표가 8,174원

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER 11배 (원)
2007년	1218	134	97	464	5,104
2008년	1425	157	114	543	5,972
2009년	1667	183	133	635	6,987
2010년	1951	215	156	743	8,174

매출액 : 연평균 17%(과거 9년 성장률 15.5%+FTA 효과로 연간 1.5%p 추가 성장 예상)

영업이익 : 연평균 11%(과거 3년 평균영업이익률 11%)

순이익 : 연평균 8%(과거 3년 평균순이익률 7% --> 8%대로 개선예상)

→ 해외 자회사 부실이 대폭 줄어 경상이익이 개선됨으로 순이익으로 이어질 전망

\* 성장성, 배당성을 감안해 PER 11배 적용.

# 분석을 마치며

이미 이익이 급증한 종목보다

동사는 현재 영업이익, 순이익이 평이하지만

경쟁상황과 CEO의 경영의지를 분석한 후

실적이 호전될만한 업체라 판단됩니다.

쟁쟁한 애널리스트도 예측하기 힘든 2010년 주가를 제가 감히 언급한것은

동사의 경쟁력이 단순하고,(엔드밀 부분)

CEO의 성실함과 동종업계 투자여지가 확고하고,(CEO)

과거의 호된 경험을 노하우로 탈바꿈할것으로 확신하기 때문입니다.

M&A가능성도 없고 한물간 회사로 보일지 모르지만.

동사는 제대로된 평가를 받아본 적이 없다고 생각합니다.

여러분의 투자아이디어에 조금이나마 보탬이 되었으면 좋겠습니다. 끝.