

와이솔 (122990)

BUY(Initiate)

주가(8/5) 14,650원
목표주가 20,000원

2016. 8. 8

통신 기술은 SAW 필터에서 완성된다

통신 기술이 발전하면서, 주파수 대역폭이 넓어지고 있어 휴대폰에 송수신 역할을 하는 SAW 필터의 채용이 가속화되고 있다. 이에 따라, 국내 유일의 SAW 필터 제조사인 와이솔이 주목받고 있다. 스마트폰 성장률 둔화 속에서도 중국 스마트폰의 성장과 IoT 시장 개화로 와이솔은 차별적인 성장세를 유지할 것이다.



휴대폰 부품
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com
장민준 02) 3787-4740
minjun@kiwoom.com

키움증권 

와이솔(122990)



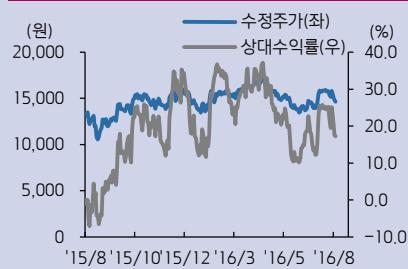
Stock Data

KOSDAQ (8/5)	696.09pt
시가총액	2,969억 원
52주 주가동향	최고가 17,300원 최저가 10,538원
최고/최저가대비 등락률	-15.32% 39.02%
주가수익률	절대 상대 1M 2.8% 2.3% 6M -6.4% -8.4% 1Y 10.1% 17.3%

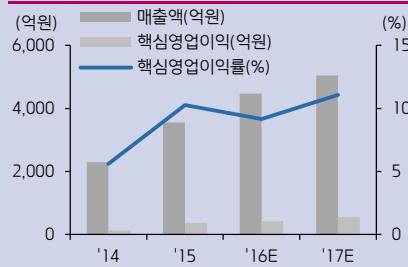
Company Data

발행주식수(천주)	20,266천주
일평균 거래량 (3M)	267천주
외국인 지분율	13.30%
배당수익률(16.E)	1.43%
BPS(16.E)	7,906원
주요 주주	김지호 외 6인
매출구성(16E)	SAW 필터류 RF Module
	80% 20%

Price Trend



와이솔 매출액 및 영업이익 전망



Contents

I. 투자포인트 요약 3

- > 투자의견 'BUY', 목표주가 20,000원 제시 3
- > SAW 필터 채용 확대 지속 3
- > RF Front End 중심으로 부품 모듈화 진행 3
- > 4G LTE, SAW 필터 채용 확대 촉매 3

II. 국내유일 SAW 필터류 제조업체 4

- > SAW 필터 채용 확대 지속 4
- > RF Front end 중심으로 부품모듈화 진행 6
- > 4G 아직 보급률 저조, 인도 중국 성장 가능 7
- > RF부품 IoT 성장에 주목 8

III. 실적 전망 및 Valuation 9

- > 실적전망 9
- > Valuation 11

- > 당사는 8월 5일 현재 '와이솔 (122990)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

I. 투자포인트 요약

>>> 투자의견 ‘BUY’, 목표주가 20,000원 제시

투자의견 ‘BUY’로 커버리지를 개시하며, 20,000원을 목표주가로 제시한다.

국내 유일한 SAW 필터류 제조사인 동사에 대한 투자포인트는 1) SAW 필터 모듈화를 통해 평균판가가 상승하고 있다는 점, 2) 중저가 스마트폰의 신규 필터 모듈 채용이 확대되고 있어 SAW 필터류의 높은 성장세가 이어질 것이라는 점이다. 16년 연간 매출액 4,477억원(YoY 26%), 영업이익 433억원(YoY 19%)을 전망한다.

>>> SAW 필터 채용 확대 지속

SAW 필터는 휴대폰 통신 신호 송, 수신에 필요한 특정 주파수만을 선택적으로 통과시키도록 하는 통신 부품이다. 통신 신호를 통과시키는 필터는 크게 유전체 필터와 SAW 필터가 있다. 유전체 필터의 경우 크기가 크지만 온도 특성이 유리하다. SAW 필터는 크기가 작고 좁은 대역폭으로 원하는 신호의 주파수만 정확하게 골라 내는 데 적합하다. 휴대폰의 경박단소화에 맞춰 SAW 필터 채용이 늘고 있다

>>> RF Front End 중심으로 부품 모듈화 진행

통신 기술의 발전에 따른 멀티밴드화와 세트의 경박단소화에 따라 RF Front End의 모듈화가 급속히 진행 중이고, SAW 필터류도 다양한 형태로 모듈화가 진행되고 있다. 이와 같은 RF부품의 모듈화는 새로운 패키징 기술 및 통신 기술 적용으로 높은 판매단가가 적용된다.

>>> 4G LTE, SAW 필터 채용 확대 촉매

현재 글로벌 4G LTE 보급률이 55% 미만인 것으로 추정된다. 기술에 따른 SAW 필터류 채용 확대 양상을 살펴보면, 2G 주파수를 사용할 경우 SAW 필터는 10개 남짓 채용한다면, 3G에서는 약 24개, 4G LTE로 가면서 주파수 대역폭의 증가로 인해 40개 이상이 사용되는 것으로 추정한다. 앞으로 증강현실 및 실시간 데이터 처리 서비스 등을 위한 5G가 전개된다면, 더 많은 수의 필터들이 채용될 것으로 예상한다.

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	2,294	3,549	4,477	5,051	5,322
영업이익(억원)	129	365	433	560	570
EBITDA(억원)	319	610	620	787	820
세전이익(억원)	116	293	356	557	677
순이익(억원)	120	285	313	508	541
EPS(원)	646	1,425	1,571	2,549	2,719
증감율(%YoY)	-9.7	120.7	10.2	62.2	6.7
PER(배)	11.2	11.0	9.4	5.8	5.4
PBR(배)	1.5	2.4	1.9	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	6.3	5.6	5.3	4.0	3.1
영업이익률(%)	5.6	10.3	9.7	11.1	10.7
ROE(%)	14.4	25.8	21.4	27.7	23.5
순부채비율(%)	75.2	34.1	22.3	12.5	-16.5

II. 국내 유일 SAW 필터류 제조업체

>> SAW 필터 수요 확대 지속

SAW 필터

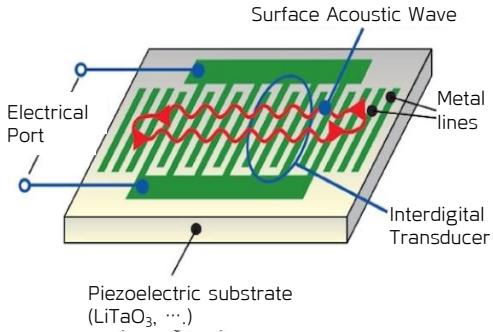
SAW 필터는 휴대폰에서 신호 송수신에 필요한 특정 주파수만을 선택적으로 통과시키도록 하는 통신 부품이다. 통신 신호를 통과시키는 필터는 크게 유전체 필터와 SAW 필터가 있다. 유전체 필터의 경우 크기가 크지만 온도 특성이 유리하다. SAW 필터는 크기가 작고 좁은 대역폭으로 원하는 신호의 주파수만 정확하게 골라 내는 데 적합하다. 휴대폰의 경박단소화에 맞춰 SAW 필터의 채용이 늘고 있다.

유전체 세라믹 필터



자료: 신문기사, 키움증권 리서치센터

SAW 필터 기본 구조



자료: EDN, 키움증권 리서치센터

SAW 필터는 기계적인 파동인 표면탄성파(Surface acoustic wave)가 전기적인 신호로 바뀌면서 특정 주파수 성분만 선택되는 원리를 이용한다. 표면탄성파는 탄성체 표면에 따라 흐르는 전파로서, 압전 효과(기계적 에너지와 전기적 에너지의 상호 변화)에 의해 특정 주파수만을 선택하게 된다. 다른 필터에 비해 양산성이 뛰어나며, 재료로 사용되는 압전체기판의 표면파 속도가 느려 소자의 소형화가 가능하다. 현재 미세 패턴 가공 기술의 발달로 통신기기의 고주파화에 맞는 GHz대의 SAW 필터의 제조가 가능하게 되었고, SAW 필터 채택이 확대되고 있다.

Duplexer

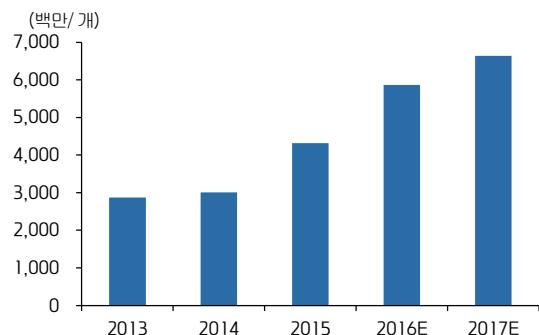
듀플렉서 필터는 송, 수신 신호를 분리해 줌으로써 하나의 안테나를 통해 송, 수신이 가능토록 하는 통신 부품이다. 듀플렉서 또한 초창기 스마트폰에는 유전체 듀플렉서가 많이 채용 되었다. 그러나 유전체 듀플렉서는 통과 대역의 감쇠량을 증가시키기 위한 외부 회로가 필요하여 크기를 소형화하는데 문제점이 있다.

이러한 소형화와 대량 생산의 문제점을 해결하기 위하여 SAW 필터의 기술을 이용한 SAW 듀플렉서가 등장했고, SAW 듀플렉서는 기존의 RF SAW 필터 기술을 이용하여 두 개의 송수신 대역통과 필터를 하나의 필터로서 구성한 것이다. 이 필터는 양산성이 좋으며, 소형화가 가능하다는 장점이 있다.

글로벌 RF 경쟁 상황

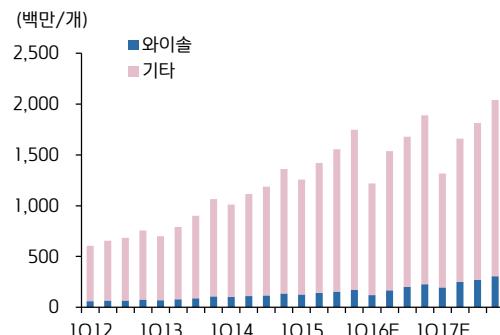
현재 국내에서는 와이솔이 SAW 필터류를 유일하게 제조하고 있는 것으로 파악된다. 글로벌 경쟁사로는 Murata, TDK 등 일본 업체의 점유율이 높은 상황이다. Murata가 글로벌 SAW 필터류 시장에서 45%의 점유율을 차지하고 있다.

글로벌 SAW 필터류 시장 전망



자료: 와이솔, Murata, TDK, 키움증권 리서치센터 추정

중국 SAW 필터류 시장 전망



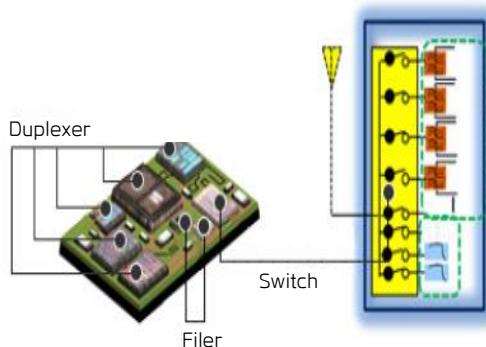
자료: Murata, TDK, 키움증권 리서치센터 추정

FEM



자료: 와이솔, 키움증권

FEMiD 구조



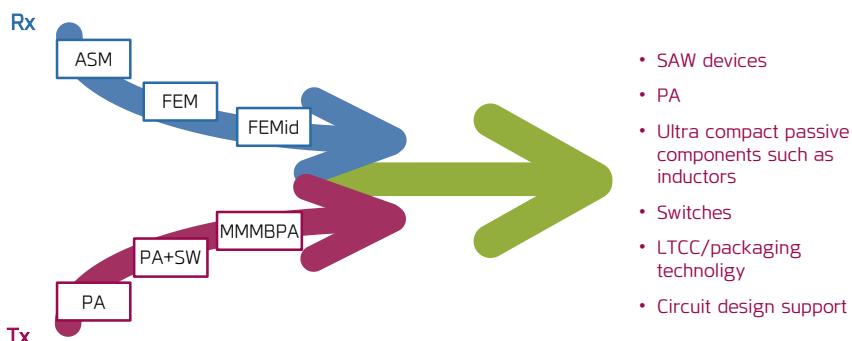
자료: 삼성전기, 키움증권 리서치센터

>>> RF Front End 중심으로 부품 모듈화 진행

RF Front End는 안테나와 베이스 밴드 사이의 구간을 말한다. 보통 안테나 수신부로서 필터류와 LNAs(Low noise amplifier) 등이 들어가 있다. 아날로그 신호를 디지털 신호로 전환하는 부분으로 ADC(Analog to Digital Converter)라고 부른다. 통신 기술의 발전에 따른 멀티밴드화와 세트의 경박단소화에 따라 RF Front End의 모듈화가 급속히 진행 중이고, SAW 필터류도 다양한 형태로 모듈화되고 있다. 대표적인 제품으로 SAW 필터와 LNAs(Low noise amplifier)를 결합한 Single LNA Module, 다수의 SAW 필터와 안테나 스위치를 결합한 Diversity FEM, 듀플렉서와 안테나 스위치를 결합한 FEMiD 등이 있다.

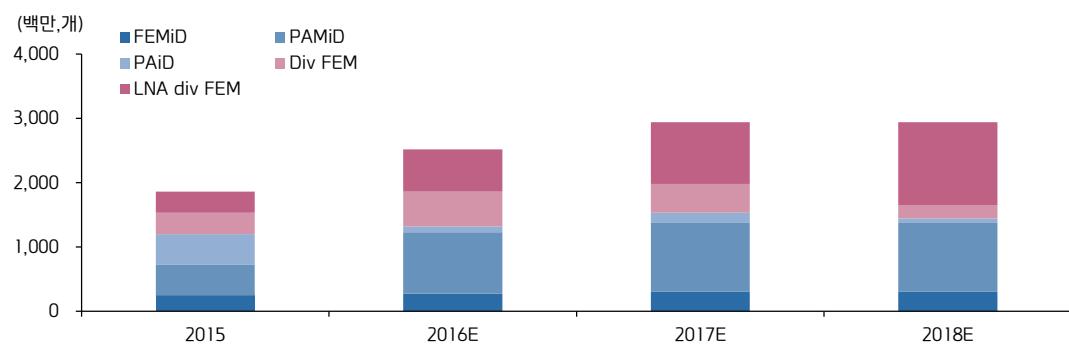
이와 같은 RF부품의 모듈화는 새로운 패키징 기술 및 통신 기술 적용으로 높은 판매단가가 적용된다 또한 세트업체 입장에서는 효용성이 낮은 부품 수의 감소와 단말기 제조단계에 있어서의 통합 비용 및 테스트 비용을 줄임으로써 세트 제조원가를 줄이는 효과를 가져온다. 동시에 단말기에서 차지하던 부피를 대폭 줄여 소형화 및 박형화가 가능해지면서, 기타 GPS, WiFi 같은 응용 모듈에 대한 추가 탑재를 용이하게 한다. 동시에 소비전력의 감소에 따른 배터리 효율 증가도 예상할 수 있다.

Front End 모듈화 전망



자료: Murata, 키움증권 리서치센터

RF 모듈 제품 시장 전망



자료: TDK, 키움증권 리서치센터

>>> 4G LTE, SAW 필터 채용 확대 촉매

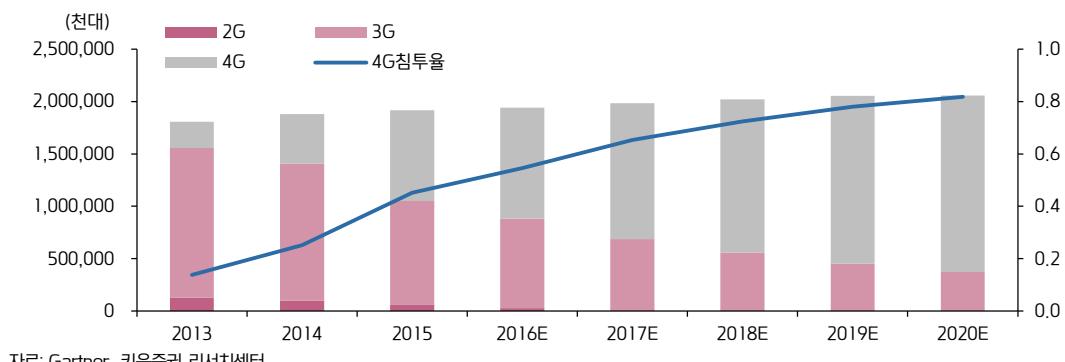
현재 글로벌 4G LTE 보급률이 55% 미만인 것으로 추정된다. 기술에 따른 SAW 필터류 채용 확대 양상을 살펴보면, 2G 주파수를 사용할 경우 SAW 필터류를 10개 남짓 채용한다면, 3G에서는 24개, 4G LTE로 가면서 주파수 대역폭의 증가로 인해 40개 이상이 사용되는 것으로 추측한다. 앞으로 증강현실 및 실시간 데이터 처리 서비스 등을 위한 5G가 전개된다면, 더 많은 수의 필터들이 채용될 것으로 예상한다. 이는 기술 발전에 따라 통신주파수 대역폭이 증가하고, 특정 주파수를 송, 수신 해야 하는 부품이 확대 채용되기 때문이다.

선진 시장에 이어 신흥 시장도 4G LTE 전환이 가속화되고 있다. 중국의 경우 LTE 침투율이 13년 6%에 불과했으나, 15년에는 80%까지 상승하였다. 인도는 LTE 침투율이 15년 10%에서 16년 22%, 17년 42%로 급속하게 상승할 전망이다. 이 외에 중남미는 15년 28%에서 16년 54%, 17년 56%로 상승하고, 동유럽은 15년 41%에서 16년 50%, 17년 61%로 상승할 것이다.

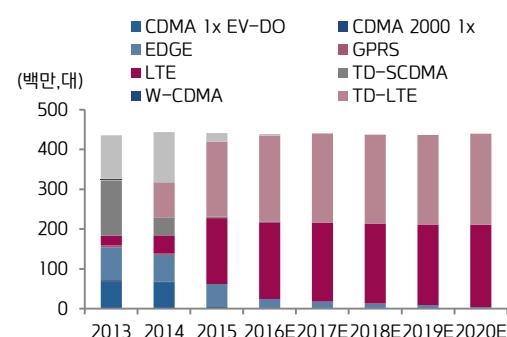
이와 함께 SAW 필터에 대한 수요도 빠른 속도로 증가할 것으로 예상된다.

와이솔은 중국 스마트폰 OEM 업체로 SAW 필터류를 납품하고 있고, 중국 내 시장점유율은 10% 내외로 추정한다. 경쟁사는 대부분 일본 업체인데 중국이 4G LTE의 초기 단계라 고급 필터보다는 중저가 필터의 수요가 많다는 점에서 와이솔이 시장점유율을 높일 수 있는 배경이 될 것이다.

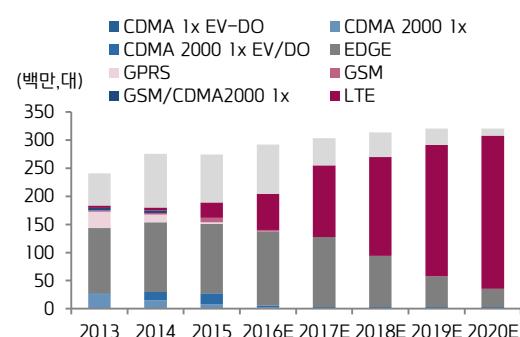
통신 기술에 따른 모바일 시장 전망



중국 통신 규격별 휴대폰 시장 전망



인도 통신 규격별 휴대폰 시장 전망



>>> RF부품, IoT 성장에 주목

IoT 플랫폼화, 가전 RF부품 채용 확대 예상

애플은 지난 2014년에 홈킷을 공개하였다. 이는 가전 제품과 아이폰을 연동시키는 기능을 제공하는 IoT 플랫폼으로 스마트폰으로 주택의 문, 온도 조절기, 전등, 카메라, 전기 플러그, 스위치 등을 제어할 수 있다.

삼성전자는 샌프란시스코 사물인터넷 월드에서 개방형 IoT 기기 개발 플랫폼 아틱을 공개하였다. 구글도 2014년 초에 자동 온도조절 장치와 같은 스마트홈 기기를 제조하는 네스트랩스를 32억달러에 인수했다. 이 밖에 인텔과 퀄컴 등과 같은 글로벌 기업들이 잇달아 IoT 플랫폼을 공개하며 시장 선점을 위한 경쟁이 더욱 치열해지고 있다.

이러한 사물인터넷의 발전에 따라 근거리 RF 부품의 수요가 증가할 것으로 예상한다. WiFi, Zig-bee, Bluetooth 같은 근거리 무선 통신 부품은 다양한 가전에 확대 적용될 것이다. 와이솔은 글로벌 가전 제품에 통신부품을 공급하고 있다. 주고객사 가전 판매가 정체되는 과정에서 RF 통신부품 매출 성장이 둔화되었지만, 앞으로 IoT 트렌드에 따른 가전 내 통신 모듈 수요 증가가 성장 동력이라고 판단한다.

애플 홈킷



자료: 애플, 키움증권 리서치센터

삼성 아틱



자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터

III. 실적 전망 및 Valuation

>> 실적 전망

어려운 업황 속에서 지속적인 실적 성장

와이솔은 스마트폰 시장의 성장세가 둔화되는 와중에 꾸준히 매출을 증가시키고 있다.

먼저 SAW 필터류가 단품에서 모듈화되면서 매출이 성장하였다. 모듈화 제품의 비중이 13년 20%에서 15년 50%까지 성장하였다. 모듈화 제품의 비중이 높아지면서 평균판가가 상승하고 있다.

두번째 매출 성장의 이유는 주고객사 중저가 스마트폰에 보다 많은 필터가 채용되고 있다는 점이다. 프리미엄 스마트폰에만 채용되던 주요 부품들이 중저가 스마트폰으로 하방 전개되면서, 와이솔의 매출이 증가하는 요인이 되고 있다.

반면, TV 등 가전용 RF부품의 경우 가전 수요 정체와 판가 하락으로 인해 매출이 둔화되는 모습을 보이고 있다. 하지만 앞에서 언급한 IoT 시장의 성장에 따라 근거리 무선통신 부품에 대한 수요는 견조할 것으로 예상되어 재차 실적 개선이 가능하다고 판단한다.

매출액 4,477억원(YoY 26%), 영업이익 433억원(YoY 19%) 예상

16년 연간 매출액 4,477억원(YoY 26%), 영업이익 433억원(YoY 19%)을 전망한다.

2분기는 주고객사 Flagship 이외 모델 출하 감소와 재고조정 영향으로 1분기 대비 매출액과 영업이익이 소폭 하락하였다.

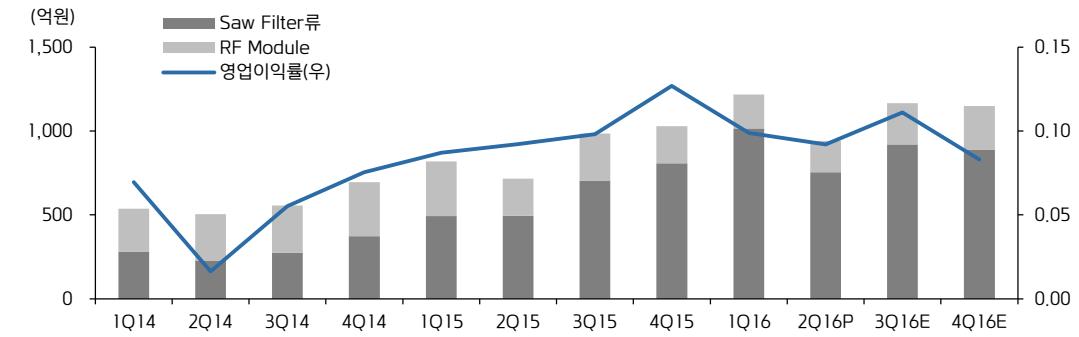
그러나 하반기에는 프리미엄 및 중저가 스마트폰의 신제품을 중심으로 한 모듈 제품의 판매 비중이 지속적으로 증가할 것이다. 특히, 중저가 모델의 지속적인 기능 업그레이드와 중국 세트업체 내 점유율 상승을 기대해 볼 만하다. 엔화 강세로 인한 우호적인 환율여건도 기대할 수 있다.

와이솔 분기별 실적전망

(단위: 억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	820	716	985	1,028	1,218	942	1,166	1,150	2,294	3,549	4,477	5,051
YoY	52%	42%	77%	48%	49%	32%	18%	12%	32%	55%	26%	13%
QoQ	18%	-13%	37%	4%	18%	-23%	24%	-1%				
SAW 필터류	493	495	706	808	1,017	754	920	890	1,157	2,502	3,581	4,042
RF Module	327	221	279	220	201	188	246	260	1,137	1,047	895	1,009
영업이익	71	66	97	131	121	87	130	96	129	365	433	564
YoY	91%	706%	215%	149%	69%	31%	34%	-27%	-13%	183%	19%	30%
QoQ	36%	-7%	46%	35%	-8%	-28%	49%	-26%				
세전이익	68	72	70	83	89	43	130	94	116	293	356	561
순이익	62	57	66	100	86	23	119	86	120	285	314	511
영업이익률	8.7%	9.2%	9.8%	12.7%	9.9%	9.2%	11.1%	8.3%	5.6%	10.3%	9.7%	11.2%
세전이익률	8.3%	10.1%	7.1%	8.1%	7.3%	4.6%	11.2%	8.2%	5.0%	8.3%	8.0%	11.1%
순이익률	7.5%	8.0%	6.7%	9.8%	7.1%	2.5%	10.2%	7.5%	5.2%	8.0%	7.0%	10.1%
제품별	SAW 필터류	60%	69%	72%	79%	83%	80%	79%	77%	50%	70%	80%
비중	RF Module	40%	31%	28%	21%	17%	20%	21%	23%	50%	30%	20%

자료: 키움증권 리서치센터

와이솔 매출액 전망

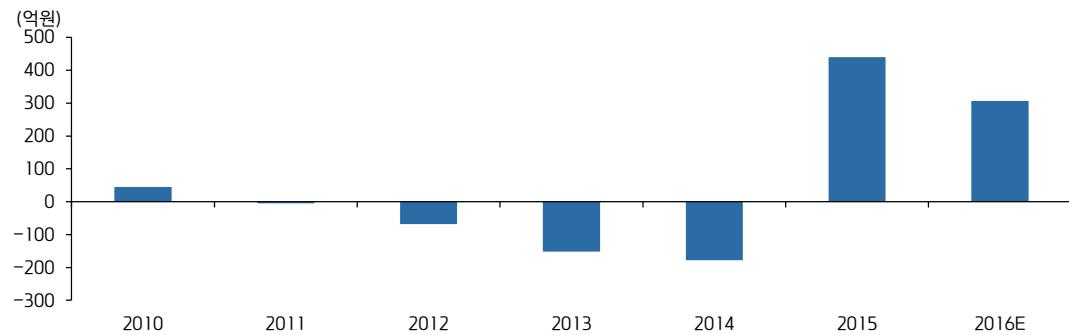


자료 키움증권 리서치센터

FCF(잉여현금흐름) 긍정적

와이솔은 현재 늘어나는 수요에 대응하기 위해 생산능력 증설이 필요할 것으로 판단한다. 14년부터 평균 가동률이 90%를 넘어서 완전 가동 상태에 육박하기 때문이다. 그러나 생산능력 증설을 감안해도 과도한 차입금으로 인해 재무구조가 악화되지는 않을 것으로 예상한다. 15년 긍정적으로 돌아선 잉여 현금흐름(Free Cash Flow)으로 인해 CAPEX(기존 400억+ α) 부담을 감당할 수 있을 것으로 예상하기 때문이다.

와이솔 Free Cash Flow



자료: 와이솔, 키움증권 리서치센터

>>> Valuation

목표주가 20,000원 제시

투자의견 ‘BUY’로 커버리지를 개시하며, 20,000원을 목표주가로 제시한다.

목표주가는 6개월 Forward EPS에 Peer Group의 평균 PER을 적용해 도출했다. 국내 유일의 SAW 필터 제조사라는 기술적 우위를 통한 시장점유율 상승이 기대되기 때문에 Multiple 프리미엄도 가능할 것이다.

Peer Group으로서 글로벌 경쟁사인 Murata, TDK, Skyworks Solutions와 국내 부품사인 파트론, 아모텍을 선정하였다. 목표주가 산출 근거는 다음과 같다.

와이솔 목표주가 산정근거 (단위: 억원, %, 배)

	6개월 Forward 순이익 (억원)	Peer Average PER	Target PER(배)	적정 가치 (억원)	비고
SAW 필터류	265	12.2	12.2	3,222	Murata, TDK, Skyworks Solutions 16년 예상 평균 PER
RF부품	70	9.9	9.9	687	파트론, 아모텍 16년 예상 평균 PER
합계	314			4,049	
발행주식수(천주)		목표주가(원)		현 주가(원)	Upside potential
20,266		20,000		14,650	37%

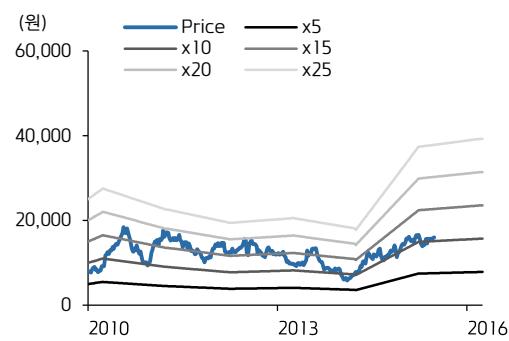
자료: 블룸버그, DataGuide, 키움증권 리서치센터

Peer Group 실적전망 및 Valuation (단위: 십억원, 백만달러, %, 배)

	매출액	영업이익	순이익	OPM(%)	ROE(%)	PER(배)	PBR(배)
Murata	2013	8,242	710	513	8.6	5.1	34.9
	2014	8,455	1,257	931	14.9	10.3	22.1
	2015	9,540	1,961	1,533	20.6	16.1	20.9
	2016E	10,950	2,531	1,889	23.1	17.6	12.5
TDK	2013	10,306	262	14	2.5	0.2	344.2
	2014	9,831	366	163	3.7	2.7	27.3
	2015	9,897	662	452	6.7	7.2	21.7
	2016E	10,453	851	598	8.1	8.8	12.2
Skyworks	2013	1,792	345	278	19.3	13.9	16.7
	2014	2,292	565	458	24.7	19.8	22.9
	2015	3,258	1,023	798	31.4	28.1	20.3
	2016E	3,283	1,222	1,068	37.2	29.7	11.8
파트론	2013	1,005	123	97	12.3	44.2	7.2
	2014	731	63	46	8.6	16.3	13.1
	2015	712	52	35	7.3	12.5	13.1
	2016E	814	64	44	7.9	14.3	11.8
아모텍	2013	227	20	10	9.0	9.1	9.7
	2014	170	2	-2	1.4	-1.8	
	2015	278	19	14	6.9	11.2	13.1
	2016E	326	28	20	8.6	13.8	8.0

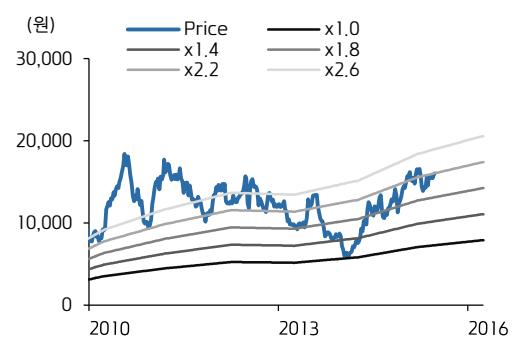
자료: 블룸버그, DataGuide, 키움증권 리서치센터

PER Band



자료: DataGuide, 키움증권 리서치센터

PBR Band



자료: DataGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,294	3,549	4,477	5,051	5,322
매출원가	1,952	2,901	3,706	4,148	4,412
매출총이익	341	648	771	903	910
판매비 및 일반관리비	213	284	361	343	339
영업이익(보고)	129	365	433	560	570
영업이익(핵심)	129	365	433	560	570
영업외손익	-13	-71	33	101	106
이자수익	1	3	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	50	105	0	0	0
이자비용	21	26	0	0	0
외환손실	29	120	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-4	0	0	0
금융상품평가및기타	-7	-5	-11	0	0
기타	-8	-24	45	101	106
법인세차감전이익	116	293	356	557	677
법인세비용	-5	8	10	111	135
유효법인세율 (%)	-4.0%	2.8%	2.8%	20.0%	20.0%
당기순이익	120	285	313	508	541
지배주주지분순이익(억원)	121	287	318	517	551
EBITDA	319	610	620	787	820
현금순이익	311	530	523	735	791
수정당기순이익	128	294	322	508	541
증감율(%), YoY					
매출액	31.8	54.7	26.1	12.8	5.4
영업이익(보고)	-12.7	183.2	18.6	29.4	1.9
영업이익(핵심)	-12.7	183.2	12.4	36.6	1.9
EBITDA	4.1	91.0	1.6	27.0	4.2
지배주주 당기순이익	-1.7	137.6	10.8	62.2	6.7
EPS	-9.7	120.7	10.2	62.2	6.7
수정순이익	5.2	129.8	9.3	57.8	6.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	126	335	406	535	1,115
당기순이익	120	285	313	508	541
감가상각비	183	236	203	222	246
무형자산상각비	8	9	7	5	4
외환손익	-22	7	0	0	0
자산처분손익	0	5	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-174	-219	-122	-200	324
기타	11	12	5	0	0
투자활동현금흐름	-340	-313	-294	-406	-398
투자자산의 처분	4	-82	-26	-16	-8
유형자산의 처분	36	43	0	0	0
유형자산의 취득	-365	-255	-337	-390	-390
무형자산의 처분	-5	-10	0	0	0
기타	-11	-9	69	0	0
재무활동현금흐름	210	47	-42	-45	-45
단기차입금의 증가	146	-45	0	0	0
장기차입금의 증가	105	47	0	0	0
자본의 증가	23	13	0	0	0
배당금지급	0	-16	-42	-45	-45
기타	-64	48	0	0	1
현금및현금성자산증가	-4	72	69	84	672
기초현금및현금성자산	165	161	233	302	386
기말현금및현금성자산	161	233	302	386	1,058
Gross Cash Flow	301	555	528	735	791
Op Free Cash Flow	-220	115	62	62	616

재무상태표

(단위: 억원)

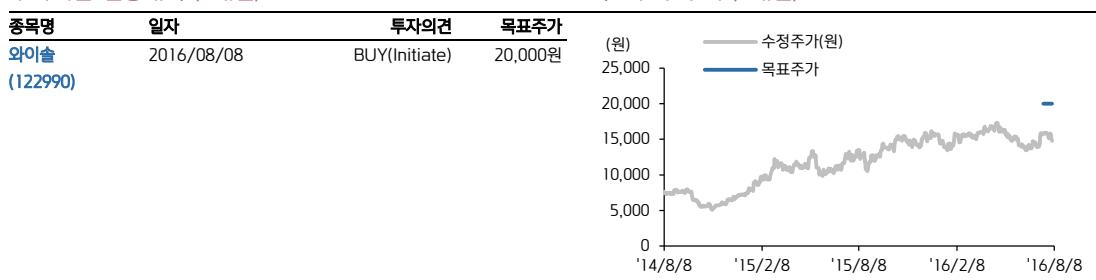
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	927	1,173	1,541	1,936	2,336
현금및현금성자산	161	233	302	386	1,058
유동금융자산	27	95	119	135	142
매출채권및유동채권	345	477	560	561	532
재고자산	387	360	560	842	591
기타유동비금융자산	7	9	0	12	13
비유동자산	1,160	1,589	1,656	1,825	1,968
장기매출채권및기타	25	29	37	42	44
투자자산	6	21	23	24	24
유형자산	1,034	1,434	1,567	1,736	1,880
무형자산	53	36	29	24	20
기타비유동자산	42	69	0	0	0
자산총계	2,087	2,762	3,197	3,760	4,304
유동부채	1,085	1,381	1,545	1,645	1,692
매입채무및기타유동채무	303	633	798	900	949
단기차입금	703	717	717	717	717
유동성장기차입금	56	10	10	10	10
기타유동부채	23	21	20	18	17
비유동부채	114	59	54	55	55
장기매입채무및비유동채무	8	5	0	0	0
사채및장기차입금	98	52	52	52	52
기타비유동부채	8	2	2	3	4
부채총계	1,199	1,439	1,599	1,700	1,748
자본금	85	97	101	101	101
주식발행초과금	297	418	418	418	418
이익잉여금	561	827	1,103	1,575	2,080
기타자본	-57	-20	-20	-20	-20
자본총계	886	1,321	1,602	2,073	2,579
자본적용자본총계	2	1	-4	-13	-22
	888	1,323	1,598	2,060	2,556
순차입금	668	451	357	258	-421
총차입금	856	779	779	779	779

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	646	1,425	1,571	2,549	2,719
BPS	4,722	6,520	7,906	10,230	12,724
주당EBITDA	1,706	3,026	3,059	3,884	4,047
CFPS	1,661	2,631	2,580	3,625	3,904
DPS	125	225	225	225	225
주가배수(배)					
PER	11.2	11.0	9.3	5.7	5.4
PBR	1.5	2.4	1.9	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.3	5.6	5.3	4.0	3.1
PCFR	4.3	6.0	5.7	4.0	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	10.3	9.7	11.1	10.7
영업이익률(핵심)	5.6	10.3	9.2	11.1	10.7
EBITDA margin	13.9	17.2	13.8	15.6	15.4
순이익률	5.2	8.0	7.0	10.0	10.2
자기자본이익률(ROE)	14.4	25.8	21.4	27.7	23.5
투하자본이익률(ROIC)	10.3	22.3	17.2	20.1	19.6
안정성(%)					
부채비율	135.0	108.8	100.1	82.5	68.4
순차입금비율	75.2	34.1	22.3	12.5	-16.5
이자보상배율(배)	6.2	14.3	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	8.3	8.6	8.6	9.0	9.7
재고자산회전율	7.7	9.5	9.7	7.2	7.4
매입채무회전율	10.6	7.6	6.3	5.9	5.8

투자의견 변동내역 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%