



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원
주가(2/2): 14,150원

시가총액: 3,410억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(2/2)		599.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,198원	12,758원
등락률	-12.64%	10.91%
수익률	절대	상대
1W	-2.1%	-11.5%
6M	1.1%	-26.1%
1Y	4.3%	-28.9%

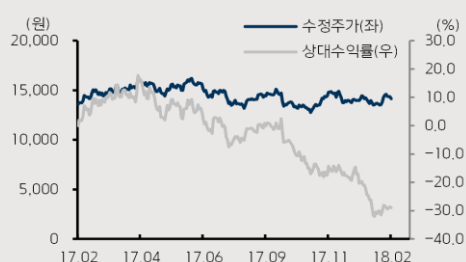
Company Data

발행주식수	22,974천주
일평균 거래량(3M)	174천주
외국인 지분율	10.62%
배당수익률(17E)	1.78%
BPS(17E)	8,117원
주요 주주	대덕GDS 20.19%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	4,357	4,468	5,127	5,639
보고영업이익(억원)	430	446	507	558
핵심영업이익(억원)	430	446	507	558
EBITDA(억원)	769	738	825	877
세전이익(억원)	373	400	468	509
순이익(억원)	318	321	384	386
지배주주순이익(억원)	322	324	389	390
EPS(원)	1,514	1,470	1,692	1,697
증감율(%YoY)	11.4	-2.9	15.1	0.3
PER(배)	10.2	9.6	8.4	8.3
PBR(배)	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	4.6	4.9	3.9	3.4
보고영업이익률(%)	9.9	10.0	9.9	9.9
핵심영업이익률(%)	9.9	10.3	9.9	9.9
ROE(%)	21.9	18.6	19.0	16.5
순부채비율(%)	19.3	12.3	-5.5	-16.2

Price Trend



기업 업데이트

와이솔 (122990)

공정효율화와 제품 믹스 개선중



4분기 실적은 재고조정 영향을 피하기 어려울 것으로 보인다. 그럼에도 공정개선 효과와 SAW필터모듈화에 따른 제품 믹스 개선으로 수익률은 선방할 것이다. 18년 중화권 수요가 견조할 것으로 예상되고, 매출과 이익이 모두 17년 대비 증가할 것으로 예상된다. 향후 차세대 통신 기술 발전과 함께 RF사업의 호조도 예상된다. 목표주가와 투자 의견을 유지한다.

>>> 4분기 공정개선 효과로 수익률 선방 예상

4분기 매출액 1,054억원(YoY -2%, QoQ -14%), 영업이익 102억원(YoY -9%, QoQ -21%)을 예상된다. 사업부별로 살펴보면, SAW필터류는 주고객사 재고조정 영향과 중화권 업체형 매출 감소로 전분기 대비 실적감소가 예상된다. 국내 주 고객사의 경우, 4분기 중저가 신제품 공백으로 SAW필터 제품의 재고조정이 진행된 것으로 판단되고, 중화권의 경우도 3분기 이후 SAW필터의 재고조정이 지속된 것으로 추정한다. 그럼에도 공정개선 효과와 SAW필터모듈화에 따른 제품 믹스 개선으로 수익률은 선방할 것이다. RF사업의 경우, 주고객사 TV판매 약세에 따른 매출 감소가 예상된다.

>>> 18년 중화권 점유율 지속 상승 기대

18년 매출액 5,114억원(YoY 15%), 영업이익 534억원(YoY 20%)을 전망한다. 주고객사 신제품 출시효과에 따른 SAW필터모듈의 매출 성장이 가시화될 것으로 판단한다. 특히 Duplexer모듈화의 수율 안정화와 모듈화 필터채용 확대에 따른 제품 믹스 개선이 지속될 것이다. 중화권 수요도 견조할 것으로 예상된다. 중화권 업체의 SAW필터모듈 채용확대에 따라, 17년 10%중반 수준의 중화권 시장 점유율이 20%를 상회할 것으로 예상된다. RF부품에서 또한 스마트TV 및 통신업체형 IoT모듈이 17년대비 200억정도가 증가할 것으로 기대한다.

>>> 차세대 통신기술 발전과 함께 성장 기대

향후 전개될 통신 기술의 발전과 함께, 스마트폰의 RF Front End의 고스펙화도 진행될 것이다. SAW필터가 대표적인 RF Front End 제품으로, 모듈화를 통한 판가상승은 지속될 것으로 예상된다.

RF모듈사업은 기존 안테나모듈에서 IoT플랫폼모듈로의 변화에 대한 수혜가 기대된다. 목표주가 20,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

와이슬 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액		1,177	1,006	1,222	1,063	1,141	1,208	1,336	1,442	3,549	4,357	4,468	5,127
	YoY	-3%	7%	9%	-2%	-3%	20%	9%	36%	55%	23%	3%	15%
	QoQ	9%	-15%	21%	-13%	7%	6%	11%	8%				
	SAW 필터류	926	776	971	825	842	884	928	928	2,502	3,500	3,499	3,582
	RF 모듈	251	230	250	238	300	324	408	514	1,047	857	969	1,545
영업이익		116	99	128	103	115	114	137	141	365	430	446	507
	YoY	-4%	14%	16%	-8%	-1%	16%	6%	36%	183%	18%	4%	14%
	QoQ	3%	-15%	30%	-20%	11%	-1%	19%	3%				
세전이익		43	138	111	107	99	115	108	146	293	373	400	468
순이익		37	105	91	88	81	94	89	120	285	318	321	384
영업이익률		9.9%	9.8%	10.5%	9.7%	10.1%	9.5%	10.2%	9.8%	10.3%	9.9%	10.0%	9.9%
세전이익률		3.7%	13.8%	9.1%	10.1%	8.7%	9.5%	8.1%	10.1%	8.3%	8.6%	9.0%	9.1%
순이익률		3.1%	10.4%	7.5%	8.3%	7.1%	7.8%	6.6%	8.3%	8.0%	7.3%	7.2%	7.5%
제품별	SAW 필터류	79%	77%	80%	78%	74%	73%	69%	64%	70%	80%	78%	70%
비중	RF 모듈	21%	23%	20%	22%	26%	27%	31%	36%	30%	20%	22%	30%

자료: 와이슬, DataGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,549	4,357	4,468	5,127	5,639
매출원가	2,901	3,595	3,657	4,274	4,701
매출총이익	648	762	810	853	938
판매비및일반관리비	284	332	349	346	380
영업이익(보고)	365	430	446	507	558
영업이익(핵심)	365	430	446	507	558
영업외손익	-71	-57	-321	-51	-49
이자수익	3	4	4	4	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	105	207	132	204	204
이자비용	26	23	22	24	23
외환손실	120	240	153	236	236
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-4	-2	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	5	2	0	0
기타	-24	-9	-284	0	0
법인세차감전이익	293	373	400	468	509
법인세비용	8	55	66	84	123
유효법인세율 (%)	2.8%	14.8%	16.6%	18.0%	24.2%
당기순이익	285	318	321	384	386
지배주주지분순이익(억원)	287	322	324	389	390
EBITDA	610	769	738	825	877
현금순이익(Cash Earnings)	530	657	598	702	704
수정당기순이익	294	315	319	384	386
증감율(% YoY)					
매출액	54.7	22.7	2.5	14.7	10.0
영업이익(보고)	183.2	18.0	3.7	13.6	10.0
영업이익(핵심)	183.2	18.0	7.1	10.1	10.0
EBITDA	91.0	26.1	-4.1	11.9	6.2
지배주주지분 당기순이익	137.6	11.9	0.8	19.8	0.3
EPS	120.7	11.4	-2.9	15.1	0.3
수정순이익	129.8	7.1	1.2	20.4	0.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,173	1,328	1,415	1,850	2,182
현금및현금성자산	233	419	483	862	1,095
유동금융자산	95	121	124	142	156
매출채권및유동채권	477	448	460	513	564
재고자산	360	318	326	307	337
기타유동비금융자산	9	22	23	26	29
비유동자산	1,589	1,658	1,806	1,816	1,824
장기매출채권및기타비유동채권	29	34	35	40	44
투자자산	21	30	30	31	33
유형자산	1,434	1,462	1,697	1,709	1,718
무형자산	36	53	44	36	29
기타비유동자산	69	79	0	0	0
자산총계	2,762	2,987	3,221	3,665	4,006
유동부채	1,381	1,047	991	1,113	1,119
매입채무및기타유동채무	620	480	492	564	621
단기차입금	717	463	413	463	413
유동성장기차입금	10	53	53	53	53
기타유동부채	34	52	33	33	32
비유동부채	59	357	371	371	381
장기매입채무및비유동채무	5	26	0	0	0
사채및장기차입금	52	329	369	369	379
기타비유동부채	2	2	2	2	3
부채총계	1,439	1,405	1,362	1,484	1,501
자본금	97	101	115	115	115
주식발행초과금	418	420	420	420	420
이익잉여금	827	1,085	1,353	1,679	2,007
기타자본	-20	-23	-23	-23	-23
지배주주지분자본총계	1,321	1,584	1,865	2,191	2,519
비지배주주지분자본총계	1	-2	-6	-10	-14
자본총계	1,323	1,582	1,859	2,181	2,505
순차입금	451	305	228	-119	-407
총차입금	779	845	835	885	845

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	332	717	556	726	672
당기순이익	285	318	321	384	386
감가상각비	236	327	267	310	312
무형자산상각비	9	12	10	8	7
외환손익	8	-30	20	32	32
자산처분손익	5	8	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-223	69	-54	30	-32
기타	12	14	-8	-38	-32
투자활동현금흐름	-313	-540	-426	-341	-337
투자자산의 처분	-82	-33	-3	-20	-15
유형자산의 처분	43	96	0	0	0
유형자산의 취득	-255	-584	-502	-322	-322
무형자산의 처분	-10	-9	0	0	0
기타	-9	-11	79	0	0
재무활동현금흐름	51	6	-67	-12	-102
단기차입금의 증가	-45	-270	-50	50	-50
장기차입금의 증가	47	324	40	0	10
자본의 증가	13	1	0	0	0
배당금지급	-16	-58	-57	-62	-62
기타	52	8	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	72	186	63	373	233
기초현금및현금성자산	161	233	419	482	855
기말현금및현금성자산	233	419	482	855	1,088
Gross Cash Flow	555	649	610	696	704
Op Free Cash Flow	112	181	70	411	388

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,359	1,514	1,470	1,692	1,697
BPS	6,217	7,447	8,117	9,539	10,966
주당EBITDA	2,886	3,619	3,342	3,593	3,816
CFPS	2,508	3,091	2,707	3,057	3,066
DPS	225	275	275	275	275
주가배수(배)					
PER	11.0	10.2	9.6	8.4	8.3
PBR	2.4	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.6	4.6	4.9	3.9	3.4
PCFR	6.0	5.0	5.2	4.6	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.3	9.9	10.0	9.9	9.9
영업이익률(핵심)	10.3	9.9	10.3	9.9	9.9
EBITDA margin	17.2	17.7	16.5	16.1	15.5
순이익률	8.0	7.3	7.2	7.5	6.8
자기자본이익률(ROE)	25.8	21.9	18.6	19.0	16.5
투자자본이익률(ROIC)	22.3	21.2	18.2	18.8	20.6
안정성(%)					
부채비율	108.8	88.8	73.3	68.0	59.9
순차입금비율	34.1	19.3	12.3	-5.5	-16.2
이자보상배율(배)	14.3	19.0	19.9	21.4	24.6
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	9.4	9.8	10.5	10.5
재고자산회전율	9.5	12.8	13.9	16.2	17.5
매입채무회전율	7.7	7.9	9.2	9.7	9.5

Compliance Notice

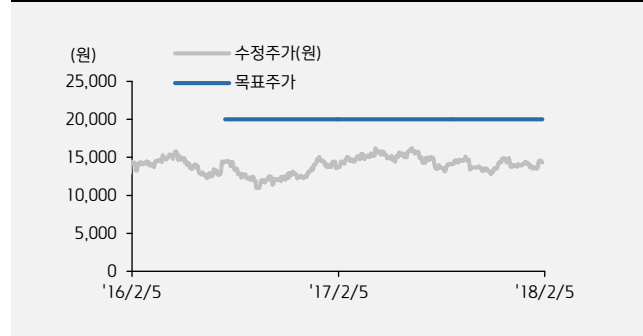
- 당사는 2월 2일 현재 '와이슬' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
와이슬 (122990)	2016-08-08	BUY(Initiate)	20,000원	6개월	-39.23	-32.25
	2016-10-13	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-37.34	-24.75
	2017-01-04	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-35.88	-24.75
	2017-03-24	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-24.39	-23.79
	2017-03-30	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-22.83	-19.01
	2017-04-27	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-23.60	-19.01
	2017-07-10	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-23.76	-19.01
	2017-07-18	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-25.69	-19.01
	2018-02-05	BUY(Maintain)	20,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.61%