



## BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(2/2): 14,150원

시가총액: 3,410억원

통신장비/부품  
Analyst 장민준  
02) 3787-4740  
minjun@kiwoom.com

## Stock Data

| KOSDAQ(2/2) | 599.47pt |         |
|-------------|----------|---------|
| 52주 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 예상한다. 향후 차세대 통신 기술 발전과 함께 RF사업의 호조도 예상된다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 공정개선 효과로 수익률 선방 예상

4분기 매출액 1,054억원(YoY -2%, QoQ -14%), 영업이익 102억원(YoY -9%, QoQ -21%)를 예상한다. 사업부별로 살펴보면, SAW필터류는 주고객사 재고조정 영향과 중화권 업체향 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.

## &gt;&gt;&gt; 18년 중화권 점유율 지속 상승 기대

18년 매출액 5,114억원(YoY 15%), 영업이익 534억원(YoY 20%)를 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 예상한다. 중화권 업체의 SAW필터모듈 채용확대에 따라, 17년 10%중반 수준의 중화권 시장 점유율이 20%를 상회할 것으로 예상한다. RF부품에서 또한 스마트TV 및 통신업체향 IoT모듈이 17년대비 200억정도가 증가할 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 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, 투자의견 BUY를 유지한다.

## 와이솔 실적 전망(단위: 억원)

| (IFRS 연결)    | 1Q17    | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17E | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E |
|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>   | 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 |
| <b>영업이익</b>  | 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%    |       |       |       |       |
| <b>세전이익</b>  | 43      | 138   | 111   | 107   | 99    | 115   | 108   | 146   | 293   | 373   | 400   | 468   |
| <b>순이익</b>   | 37      | 105   | 91    | 88    | 81    | 94    | 89    | 120   | 285   | 318   | 321   | 384   |
| <b>영업이익률</b> | 9.9%    | 9.8%  | 10.5% | 9.7%  | 10.1% | 9.5%  | 10.2% | 9.8%  | 10.3% | 9.9%  | 10.0% | 9.9%  |
| <b>세전이익률</b> | 3.7%    | 13.8% | 9.1%  | 10.1% | 8.7%  | 9.5%  | 8.1%  | 10.1% | 8.3%  | 8.6%  | 9.0%  | 9.1%  |
| <b>순이익률</b>  | 3.1%    | 10.4% | 7.5%  | 8.3%  | 7.1%  | 7.8%  | 6.6%  | 8.3%  | 8.0%  | 7.3%  | 7.2%  | 7.5%  |
| <b>제품별</b>   | SAW 필터류 | 79%   | 77%   | 80%   | 78%   | 74%   | 73%   | 69%   | 64%   | 70%   | 80%   | 78%   |
| <b>비중</b>    | RF 모듈   | 21%   | 23%   | 20%   | 22%   | 26%   | 27%   | 31%   | 36%   | 30%   | 20%   | 22%   |
|              |         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | 30%   |

자료: 와이솔, 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   |
| 판매비 및 일반관리비          | 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   |
| 관계기업지분법손익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자 및 기타자산처분손익        | -4    | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 금융상품평가 및 기타금융이익      | -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   |

## 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     |
| 현금 및 현금성자산의 순증가   | 72   | 186  | 63    | 373   | 233   |
| 기초현금 및 현금성자산      | 161  | 233  | 419   | 482   | 855   |
| 기말현금 및 현금성자산      | 233  | 419  | 482   | 855   | 1,088 |
| Gross Cash Flow   | 555  | 649  | 610   | 696   | 704   |
| Op Free Cash Flow | 112  | 181  | 70    | 411   | 388   |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산             | 1,173 | 1,328 | 1,415 | 1,850 | 2,182 |
| 현금 및 현금성자산       | 233   | 419   | 483   | 862   | 1,095 |
| 유동금융자산           | 95    | 121   | 124   | 142   | 156   |
| 매출채권 및 유동채권      | 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 |
| 장기매출채권 및 기타비유동채권 | 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 |
| 매입채무 및 기타유동채무    | 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   |
| 장기매입채무 및 비유동채무   | 5     | 26    | 0     | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금       | 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   |

## 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 '와이솔' 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명             | 일자         | 투자의견          | 목표주가    | 목표가격 대상사점 |        |        | 고리율(%) |
|-----------------|------------|---------------|---------|-----------|--------|--------|--------|
|                 |            |               |         | 평균주가대비    | 최고주가대비 | 최저주가대비 |        |
| 와이솔<br>(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 고리율을 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%  |