

와이솔

BUY(유지)

122990 기업분석 |

목표주가(유지)	24,000원	현재주가(08/14)	16,900원	Up/Downside	+42.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

견고한 실적; 순항 중

2Q18 Review

SAW필터 모듈화 증가로 견고한 실적: 와이솔의 2Q18 매출액은 1,157억원(+15.1%YoY) 영업이익은 143억원(+45.2%YoY)으로 시장 추정치에 부합했다. 주요 고객사의 중저가 스마트폰 출하 증가로 인한 가동률 상승과 SAW필터 모듈화 상승으로 인한 믹스 개선, 그리고 베트남으로의 모듈 라인 이관과 공정 개선으로 인한 견고한 수익성 개선이 지속되고 있다.

Comment

하반기 추가적인 실적 개선 전망: 3Q18 매출액은 1,368억원(+11.5%YoY), 영업이익은 178억원(+47.5%YoY)을 전망한다. 3분기는 고객사의 스마트폰 출하량의 전통적인 성수기로, 와이솔의 점유율이 높은 중저가 스마트폰 모델의 출하량이 전분기 대비 늘어날 것으로 전망되는 가운데, 추가적인 고부가 제품 증가가 매출 성장을 견인할 것으로 전망된다. 일부 원재료, 특히 MLCC 가격 상승과 관련된 우려에도 상반기 견고한 수익성을 달성했으며, 이는 하반기에도 이어질 것으로 전망된다. 상반기 원재료 매입액은 전체 매출액 대비 54%를 차지했으며, IC (매출액 대비 29%)가 가장 높은 비중을 차지했다. MLCC가 포함되어 있는 기타(골드패킷, MLCC등)는 전체 매출액의 11% 정도로, MLCC 가격 상승으로 인한 수익성 영향은 크지 않을 것으로 판단된다.

Action

단기 실적도 좋고, 중장기 성장성도 좋다: 와이솔의 투자 포인트는 1) 5G 통신 서비스의 개화로 인한 필터 사업부분의 실적 성장, 2) IoT 적용 분야 확대에 의한 모듈 부분의 수혜, 그리고 3) 18년 PER 7.5배로, 성장성 대비 저평가 구간에 머물고 있는 점이다. 분기별 실적도 중요하지만, 중장기적 성장과 펀더멘탈 개선에 주목할 필요가 있다. 2Q18 실적을 반영한 18년 추정치는 큰 변화가 없다. 투자이견 BUY, 목표주가 24,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원, 원 배, %)																		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	12,300/17,550원												
매출액	436	446	482	572	701	KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt												
(증가율)	22.7	2.4	7.9	18.8	22.5	시가총액	4,072억원												
영업이익	43	53	59	69	86	60일-평균거래량	356,354												
(증가율)	18.0	22.1	11.7	18.2	23.3	외국인지분율	12.9%												
순이익	32	45	55	65	80	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p												
EPS	1,443	1,928	2,271	2,678	3,302	주요주주	대덕GDS 외 5인 23.4%												
PER (H/L)	11.2/7.5	8.6/6.6	7.4	6.3	5.1														
PBR (H/L)	2.3/1.5	1.8/1.4	1.5	1.2	1.0	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>9.4</td> <td>20.3</td> <td>25.0</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>18.9</td> <td>35.6</td> <td>3.2</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	9.4	20.3	25.0	상대기준	18.9	35.6	3.2
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	9.4	20.3	25.0																
상대기준	18.9	35.6	3.2																
EV/EBITDA (H/L)	5.0/3.6	3.9/3.1	3.9	3.0	2.2														
영업이익률	9.9	11.8	12.2	12.1	12.2														
ROE	22.1	23.6	22.4	21.6	21.9														

도표 1. 와이슬 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	115.7	100.6	15.1	101.6	13.9	112.1	3.2	115.3	0.4
SAW필터	99.4	77.5	28.3	80.1	24.1	88.5	12.3		
RF모듈	16.3	23.1	-29.4	21.5	-24.1	23.6	-30.8		
영업이익	14.3	9.9	45.2	11.7	22.5	12.6	13.7	14.0	2.5
지배주주순이익	12.1	10.5	15.4	9.3	30.0	12.2	-1.0	11.1	8.9
수익성									
영업이익률	12.4	9.8	2.6	11.5	0.9	11.2	1.1	12.1	0.3
순이익률	10.4	10.4	0.0	9.2	1.3	10.9	-0.4	9.6	0.8

자료: Bloomberg, DB금융투자

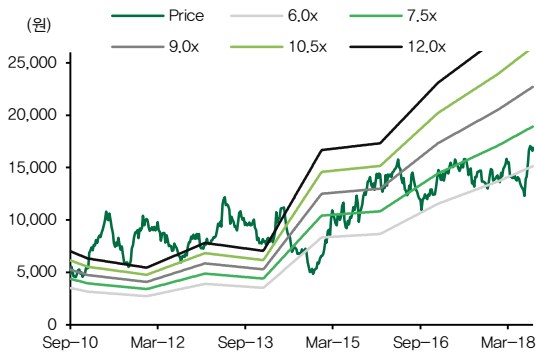
도표 2. 와이슬 - 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	117.7	100.6	122.6	105.2	101.6	115.7	136.8	127.5	446.1	481.5	572.2
SAW필터	92.6	77.5	95.9	86.0	80.1	99.4	111.4	102.5	352.0	393.4	468.5
RF모듈	25.1	23.1	26.7	19.2	21.5	16.3	25.4	24.9	94.1	88.1	103.7
영업이익	11.6	9.9	12.0	19.1	11.7	14.3	17.8	14.9	52.6	58.7	69.4
세전이익	4.3	13.8	15.0	16.5	11.2	16.2	19.4	16.1	49.7	62.9	73.9
지배주주순이익	3.7	10.5	12.3	18.2	9.3	12.1	17.5	15.9	44.6	54.7	64.5
수익성											
영업이익률	9.9	9.8	9.8	18.1	11.5	12.4	13.0	11.7	11.8	12.2	12.1
세전이익률	3.7	13.8	12.2	15.7	11.0	14.0	14.2	12.6	11.1	13.1	12.9
순이익률	3.2	10.4	10.0	17.3	9.2	10.4	12.8	12.4	10.0	11.4	11.3
성장률 (YoY)											
매출액	(3.4)	6.7	9.9	(2.6)	(13.7)	15.1	11.5	21.2	2.4	7.9	18.8
영업이익	(3.8)	13.7	8.4	70.1	0.8	45.2	47.5	(21.7)	22.1	11.7	18.2
순이익	(51.2)	218.5	113.7	(3.6)	158.8	17.1	29.5	(2.3)	33.0	26.7	17.5

자료: 와이슬, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PER



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 4. 12개월 선행 PBR



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	133	143	160	189	253
현금및현금성자산	42	60	66	78	119
매출채권및기타채권	45	50	46	55	68
재고자산	32	29	40	48	58
비유동자산	166	200	231	257	275
유형자산	146	173	206	233	252
무형자산	5	6	4	3	2
투자자산	4	9	9	9	9
자산총계	299	343	391	446	528
유동부채	105	113	112	109	118
매입채무및기타채무	48	59	63	70	79
단기차입금및단기차채	46	41	36	26	26
유동성장기부채	5	5	5	5	5
비유동부채	36	11	11	11	11
사채및장기차입금	33	8	8	8	8
부채총계	140	124	122	119	128
자본금	10	11	13	13	14
자본잉여금	45	69	69	69	69
이익잉여금	109	148	196	253	326
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	158	219	269	327	400

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	436	446	482	572	701
매출원가	359	350	375	443	540
매출총이익	76	97	107	129	161
판매비	33	44	48	60	75
영업이익	43	53	59	69	86
EBITDA	77	90	97	119	143
영업외손익	-6	-3	4	4	5
금융손익	-2	-2	-1	-1	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-1	5	5	5
세전이익	37	50	63	74	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	45	55	65	80
지배주주지분순이익	32	45	55	65	80
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	31	43	55	65	80
증감률(%YoY)					
매출액	22.7	2.4	7.9	18.8	22.5
영업이익	18.0	22.1	11.7	18.2	23.3
EPS	3.9	33.6	17.8	17.9	23.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	72	85	90	104	123
당기순이익	32	45	55	65	80
현금유출이없는비용및수익	41	49	48	59	69
유형및무형자산상각비	34	38	39	49	57
영업관련자산부채변동	7	1	-4	-10	-14
매출채권및기타채권의감소	-2	-7	3	-9	-12
재고자산의감소	3	3	-11	-8	-11
매입채무및기타채무의증가	0	-2	4	7	9
투자활동현금흐름	-54	-56	-72	-75	-74
CAPEX	-58	-67	-70	-75	-75
투자자산의손증	-1	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	1	-12	-12	-17	-8
사채및차입금의 증가	6	-31	-5	-10	0
자본금및자본잉여금의증가	2	25	1	0	0
배당금지급	-6	-5	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	2	0	0	0
현금의증가	19	18	7	12	41
기초현금	23	42	60	66	78
기말현금	42	60	66	78	119

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,443	1,928	2,271	2,678	3,302
BPS	7,100	9,114	11,163	13,577	16,604
DPS	227	238	250	270	280
Multiple(배)					
P/E	10.2	7.3	7.4	6.3	5.1
P/B	2.1	1.6	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.9	3.0	2.2
수익성(%)					
영업이익률	9.9	11.8	12.2	12.1	12.2
EBITDA마진	17.7	20.3	20.2	20.7	20.4
순이익률	7.3	10.0	11.4	11.3	11.4
ROE	22.1	23.6	22.4	21.6	21.9
ROA	11.1	13.9	14.9	15.4	16.3
ROC	21.1	25.3	24.3	24.6	26.9
안정성및기타					
부채비율(%)	88.8	56.5	45.6	36.5	32.1
이자보상배율(배)	19.0	23.5	35.4	49.0	68.2
배당성향(배)	15.7	12.2	10.8	9.9	8.3

자료: 와이솔, D6 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

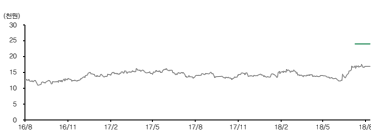
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

와이솔 현금가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/07/24	Buy	24,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경