



2018/08/16

와이솔(122990)

전기전자 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

차별화된 실적 시현

■ 2Q18 Review: 전방 수요 부진에도 불구하고 호실적 시현

연결기준 2분기 실적은 매출액 1,157억원 (+15.1%YoY), 영업이익 143억원 (+45.1%YoY, 영업이익률 12.4%)으로 당사 추정치 및 시장기대치에 부합했다. IT 부품 섹터 내에서도 차별화된 실적이다.

이 같은 호실적은 주요 고객사의 플래그십 스마트폰 수요 부진으로 중저가 스마트폰 신규 양산 프로젝트가 예상대비 빠르게 진행되었던 점이 주요했으며, 매출의 90%가 달러 결제인 가운데 원/달러 환율도 우호적으로 작용했던 것으로 판단된다.

2분기의 우호적인 환경은 3분기까지 이어질 것으로 전망된다. 3분기 실적은 중저가 스마트폰 양산이 온기로 반영되며, 매출액 1,338억원 (+9.1%YoY), 영업이익 169억원 (40.7%YoY, 영업이익률 12.7%)로 호실적을 이어갈 것으로 전망된다.

2018년 연간 실적은 매출액 4,809억원 (+7.8%YoY), 영업이익 566억원 (+7.6%, 영업이익률 11.8%)로 전망된다. 기존 영업이익 추정치인 513억원 대비 10.8% 상향 조정했다. SAW 필터의 모듈화가 빠르게 진행되어 예상 대비 수익성 개선이 빠르게 진행되고 있으며, 작년 연간으로 단행됐던 공정개선 효과도 순조롭게 반영되고 있는 모습이다.

■ 목표주가 상향. EPS와 Multiple 모두 상향 조정

목표주가를 기존 17,000원에서 25,000원으로 상향 조정한다. EPS 상승 조정은 +10.6%를 반영함과 동시에, 목표주가 산정 시 적용했던 P/E 배수를 기존 9.1배에서 11.7배로 +28% 상향했다. 목표배수는 '14년~'16년 동사 P/E의 평균이다. 이 당시 1) 중국의 4G LTE 커버리지 확대에 따른 중화향 단품 SAW 필터 수요 확대, 2) Diversity FEM, SLM 등 신제품 개발에 따른 주요 고객사향 SAW 모듈 매출 성장이 이루어졌던 시기다.

향후 와이솔에 기대되는 부분은 당시와 비슷하다. 스마트폰 수요 둔화에도 불구하고 새로운 통신 표준에 따라 외형 성장이 가능하다는 점에 주목해야 할 필요가 있다. 5G 네트워크 개시에 따라 중장기적으로 세트당 SAW 필터 증가가 예상되며(4G 기준 40개~50개 → 5G 기준 60~70개), 세트당 필터 채용 증가는 실장 면적 확보 문제를 야기해 여러 개의 단품 SAW를 집적한 WLP 기반의 모듈 수요가 확대될 것으로 전망된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원
종가 (2018/08/14)	16,900원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,410만주
시가총액	401십억원
외국인지분율	12.9%
배당금(2017)	250원
EPS(2018E)	2,085원
BPS(2018E)	10,870원
ROE(2018E)	20.9%
52주 주가	12,300~17,550원
60일평균거래량	353,037주
60일평균거래대금	5.5십억원

Price Trend



또한 내년부터 가시화될 것으로 예상되는 피에조 스피커의 증장기 성장도 기대된다. 압전소자 원천 기술을 바탕으로 한 사업 부문 확장으로, 스마트폰의 리시버를 대체하여 패널 진동을 통해 음향을 전하는 기술이다. 세트 업체 입장에서는 리시버 Hole 가공이 필요치 않아 방수방진에 유리하고, 무엇보다도 베젤리스 구현에 유리하다. 스마트폰의 메가 트렌드인 Full Screen에 부합하는 기술이라는 판단이다.

결론적으로 5G 네트워크 개화에 따른 긍정적인 사업 환경, 본업의 견조함, 신사업의 성장성이 부각될 수 있는 회사라는 판단이다. 투자의견 Buy를 유지한다.

<표 1> 와이슬 실적 Review

(단위: 억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	1,006	1,226	1,052	1,016	1,157	15.1	13.9	1,128	1,172	-1.3
영업이익	99	120	191	117	143	45.1	22.4	135	138	3.7
세전이익	138	150	165	112	162	17.1	44.9	144	136	19.1
지배주주순이익	105	123	182	93	122	16.0	30.7	117	123	-1.2
영업이익률	9.8	9.8	18.1	11.5	12.4			12.0	11.8	
세전이익률	13.8	12.2	15.7	11.0	14.0			12.8	11.6	
지배주주순이익률	10.4	10.0	17.3	9.2	10.5			10.4	10.5	

자료: Dataguide, 하이투자증권

<표 2> 와이슬 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,177	1,006	1,226	1,052	1,016	1,157	1,338	1,298	4,461	4,809	5,404
YoY	-3.4%	6.7%	9.9%	-2.6%	-13.7%	15.1%	9.1%	23.4%	2.4%	7.8%	12.4%
QoQ	8.9%	-14.6%	22.0%	-14.2%	-3.5%	13.9%	15.7%	-3.0%			
SAW제품	926	775	959	860	801	994	1,117	1,134	3,520	4,045	4,635
YoY	-8.9%	1.0%	13.7%	-1.4%	-13.5%	28.3%	16.4%	31.8%	0.6%	14.9%	14.6%
RF모듈	251	230	268	192	215	163	222	164	941	764	769
YoY	24.7%	31.3%	-1.6%	-7.8%	-14.3%	-29.1%	-17.3%	-14.5%	9.8%	-18.8%	0.7%
영업이익	116	99	120	191	117	143	169	136	526	566	643
YoY	-3.8%	13.7%	8.4%	70.1%	0.8%	45.1%	40.7%	-28.5%	22.1%	7.6%	13.6%
QoQ	3.4%	-15.0%	22.0%	58.5%	-38.7%	22.4%	18.4%	-19.4%			
OPM	9.9%	9.8%	9.8%	18.1%	11.5%	12.4%	12.7%	10.5%	11.8%	11.8%	11.9%

자료: 와이슬, 하이투자증권

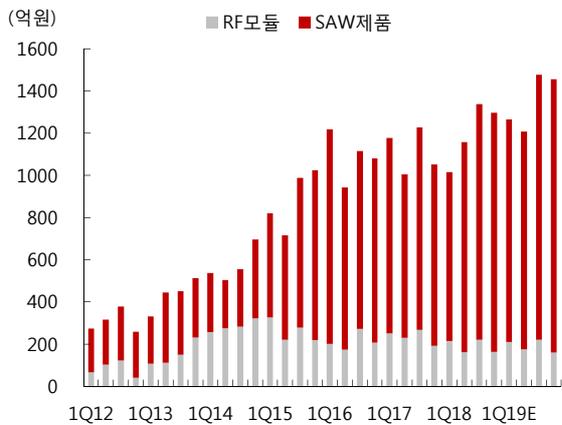
<표 3> 와이슬 실적추정 변경

(단위: 억원, %)

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	4,809	5,404	4,691	5,064	2.5	6.7
영업이익	566	643	513	584	10.3	10.0
영업이익률	11.8	11.9	10.9	11.5		
세전이익	559	648	506	583	10.4	11.1
세전이익률	11.6	12.0	10.8	11.5		
지배주주순이익	502	582	450	520	11.7	12.0
지배주주순이익률	10.4	10.8	9.6	10.3		
EPS	2,085	2,417	1,886	2,177	10.6	11.0

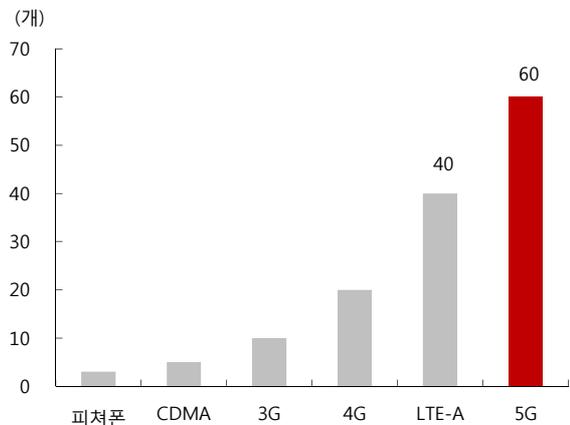
자료: 하이투자증권

<그림 1> 와이슬 사업부문별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 와이슬, 하이투자증권

<그림 2> 통신 표준에 따른 세트당 SAW 필터 채용량



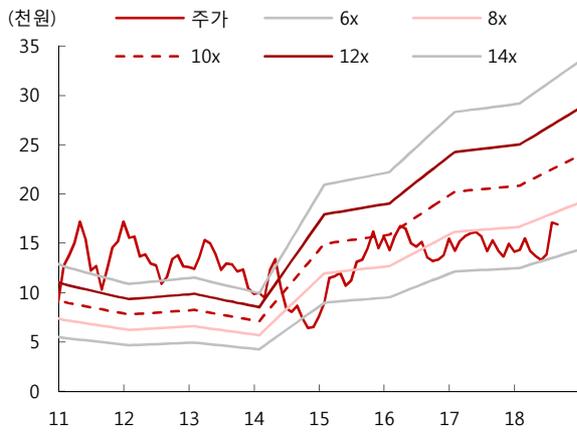
자료: Murata, 와이슬, 하이투자증권

<표 5> 와이슬 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		
항목		비고
① 지배주주순이익	502	2018년 예상치
② 발행주식수	24,097	
- EPS	2,085	① / ②
③ Target Multiple	11.7	'14년~'16년 평균 P/E
- 적정주가	24,396	② * ③
④ 목표주가	24,000	
⑤ 현재주가	16,900	
상승여력	42%	④ / ⑤ - 1

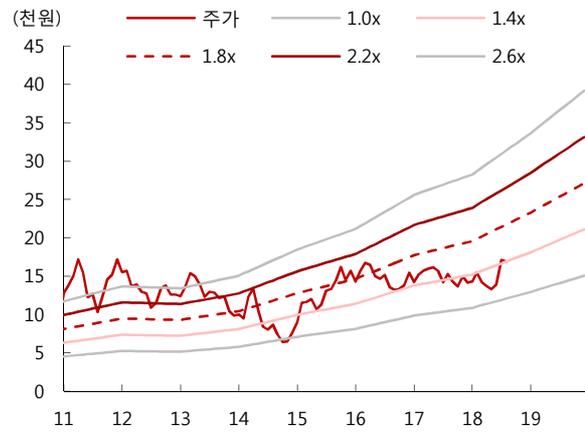
자료: 하이투자증권

<그림 3> 와이슬 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 4> 와이슬 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	143	168	226	335
현금 및 현금성자산	60	82	130	233
단기금융자산	4	1	0	0
매출채권	50	53	60	64
재고자산	29	32	36	38
비유동자산	200	231	248	263
유형자산	173	206	224	239
무형자산	6	4	3	2
자산총계	343	400	474	598
유동부채	113	130	158	226
매입채무	24	26	29	31
단기차입금	41	33	16	10
유동성장기부채	5	3	1	-
비유동부채	11	8	5	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	8	5	2	2
부채총계	124	138	163	231
지배주주지분	220	262	312	368
자본금	11	12	12	12
자본잉여금	69	69	69	69
이익잉여금	148	191	243	301
기타자본항목	-8	-10	-12	-14
비지배주주지분	0	0	-1	-1
자본총계	219	262	311	367

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	446	481	540	574
증가율(%)	2.4	7.8	12.4	6.2
매출원가	350	374	419	444
매출총이익	97	107	121	129
판매비와관리비	44	50	57	59
연구개발비	9	10	11	11
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	53	57	64	70
증가율(%)	22.1	7.6	13.6	9.4
영업이익률(%)	11.8	11.8	11.9	12.3
이자수익	0	1	1	2
이자비용	2	2	1	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	50	56	65	72
법인세비용	5	6	7	7
세전계속이익률(%)	11.1	11.6	12.0	12.5
당기순이익	45	50	58	64
순이익률(%)	10.0	10.4	10.8	11.2
지배주주귀속 순이익	45	50	58	65
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	43	48	56	62
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	85	111	144	189
당기순이익	45	50	58	64
유형자산감가상각비	36	37	47	53
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-56	-68	-65	-68
유형자산의 처분(취득)	-58	-70	-65	-67
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-12	-17	-27	-14
단기금융부채의증감	-13	-10	-18	-8
장기금융부채의증감	-18	-2	-3	-1
자본의증감	24	1	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	18	22	48	104
기초현금및현금성자산	42	60	82	130
기말현금및현금성자산	60	82	130	234

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,928	2,085	2,417	2,682
BPS	9,559	10,870	12,935	15,265
CFPS	3,565	3,693	4,427	4,905
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	7.3	8.0	6.9	6.2
PBR	1.5	1.5	1.3	1.1
PCR	4.0	4.5	3.8	3.4
EV/EBITDA	3.5	3.8	2.6	1.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	23.6	20.9	20.3	19.0
EBITDA 이익률	20.3	19.8	20.9	21.6
부채비율	56.5	52.8	52.4	62.8
순부채비율	-4.6	-16.0	-35.5	-60.6
매출채권회전율(x)	9.4	9.3	9.5	9.3
재고자산회전율(x)	14.6	15.8	16.1	15.7

자료 : 와이슬, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(와이슬)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-05-21	Buy	17,200	1년	-14.5%	2.0%
2018-08-15	Buy	24,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 :고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-