



## BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원(상향)

주가(8/28): 18,7000원

시가총액: 4,506억원

통신서비스/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

## Stock Data

| KOSDAQ(8/28) |         | 798.16pt |
|--------------|---------|----------|
| 52주 주가동향     | 최고가     | 최저가      |
| 최고/최저가 대비    | 18,700원 | 12,300원  |
| 등락률          | 0.00%   | 45.93%   |
| 수익률          | 절대      | 상대       |
| 1W           | 5.3%    | 1.7%     |
| 6M           | 12.9%   | 23.2%    |
| 1Y           | 27.3%   | 3.4%     |

## Company Data

| 발행주식수       | 24,097천주     |
|-------------|--------------|
| 일평균 거래량(3M) | 413천주        |
| 외국인 지분율     | 14.93%       |
| 배당수익률(18E)  | 1.94%        |
| BPS(18E)    | 10,719원      |
| 주요 주주       | 대덕GDS 23.36% |

## 투자지표

| (억원, IFRS)   | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 4,461 | 4,691 | 5,040 | 5,292 |
| 보고영업이익(억원)   | 526   | 585   | 643   | 650   |
| 핵심영업이익(억원)   | 526   | 585   | 643   | 650   |
| EBITDA(억원)   | 905   | 897   | 959   | 970   |
| 세전이익(억원)     | 497   | 580   | 611   | 633   |
| 순이익(억원)      | 445   | 444   | 458   | 480   |
| 지배주주순이익(억원)  | 446   | 444   | 458   | 481   |
| EPS(원)       | 1,928 | 1,844 | 1,902 | 1,996 |
| 증감율(%YoY)    | 33.6  | -4.4  | 3.1   | 4.9   |
| PER(배)       | 7.3   | 10.1  | 9.8   | 9.4   |
| PBR(배)       | 1.6   | 1.7   | 1.5   | 1.3   |
| EV/EBITDA(배) | 3.6   | -0.3  | -0.2  | -0.6  |
| 보고영업이익률(%)   | 11.8  | 12.5  | 12.8  | 12.3  |
| 핵심영업이익률(%)   | 11.8  | 12.5  | 12.8  | 12.3  |
| ROE(%)       | 23.6  | 18.6  | 16.5  | 15.1  |
| 순부채비율(%)     | -4.6  | -9.9  | -5.5  | -16.8 |

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 와이솔 (122990)

## 실적 호조와 5G 모멘텀의 콜라보



주고객사 중저가모델의 SAW Filter류 수요확대에 따른 실적 호조 지속될 것으로 예상한다. 공정 효율화에 따른 마진 개선도 지속된다는 점은 긍정적이다. 향후 전개될 통신 기술의 발전과 함께, 스마트폰의 RF Front End의 고스펙화도 진행될 것이다. 동사의 신제품도 내년에 출시됨에 따라 매출액 성장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다. 투자의견 BUY를 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 실적 호조 지속

주고객사 중저가모델의 SAW Filter류 수요확대에 따른 2분기 호실적을 기록하였다. 매출액 1,157억원(QoQ 14%, YoY 15%), 영업이익 143억원(QoQ 22%, YoY 45%)으로 당사추정치에도 부합하는 실적을 보여주었다. 중저가 모델향 부품출하가 늘어 2분기 재고조정에 따른 계절성을 극복한 것으로 판단한다. 영업이익률은 공정 효율화와 매출증가에 따른 고정비 효과로 전분기 대비 소폭 상승하였다.

3분기 매출액은 1,214억원(QoQ 5%, YoY-1%), 영업이익 155억원(QoQ 8%, YoY 29%)를 예상한다. 주고객사 중저가향 FEM부품의 수요확대가 지속될 것으로 예상하고, 중화권 점유율이 20%후반까지 증가할 것으로 판단하기 때문이다. 특히 중화권 점유율 상승이 지속되고 있는 점이 긍정적이다. 프리미엄급 SAW Filter류는 일본 경쟁업체의 점유율이 높은 상황이지만, 중저가 SAW Filter류 경쟁력을 바탕으로 신규 제품을 지속적으로 출시하고 있다는 점이 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 스마트폰 RF Front End 변화와 함께

향후 전개될 통신 기술의 발전과 함께, 스마트폰의 RF Front End의 고스펙화도 진행될 것이다. 현재 4G LTE에서 제공하는 1GHz대역에서 5G에서는 3.5GHz에서 28Ghz까지 확대됨에 따라, 스마트폰 내부의 통신칩도 변화해야 할 것으로 예상되고 FEM모듈도 고스펙화될 가능성이 높다고 판단한다. 4G LTE의 변화로 스마트폰 하나당 SAW Filter의 수요가 3G보다 약 1.5배 증가하였다고 판단하고, 5G에서도 마찬가지로 넓어진 주파수 대역을 대응하기 위해 4G 대비 1.5배에서 2배 이상 채용될 것으로 예상된다. 이와 함께 새로운 주파수 영역을 대응하기 위해 BAW Filter급 신규 수요가 예상됨에 따라 평균판가 상승과 물량증가가 동시에 일어날 가능성이 높다. 동사의 신제품도 내년에 출시됨에 따라 매출액 성장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다.

목표주가 25,000원으로 상향한다. 목표주가 25,000원은 18년 동사의 예상 EPS 기준 Peer그룹 평균 PER 11.96배에 20%를 할증하여 계산하였다. 프리미엄의 이유는 1) 하반기 주고객사 중저가향 SAW Filter류 물량 확대가 긍정적이고, 2) 향후 5G 통신칩 변화에 따른 SAW Filter류 변화도 의미 있기 때문이다. 투자의견 BUY를 유지한다.

## 와이솔 실적 전망(단위: 억원)

| (IFRS 연결)    | 1Q18    | 2Q18  | 3Q18E | 4Q18E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E |
|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>   | 1,016   | 1,157 | 1,214 | 1,304 | 1,217 | 1,175 | 1,269 | 1,379 | 4,357 | 4,461 | 4,691 | 5,040 |
| YoY          | -14%    | 15%   | -1%   | 24%   | 20%   | 2%    | 5%    | 6%    | 23%   | 2%    | 5%    | 7%    |
| QoQ          | -3%     | 14%   | 5%    | 7%    | -7%   | -3%   | 8%    | 9%    |       |       |       |       |
| SAW 필터류      | 801     | 994   | 1,041 | 1,126 | 1,034 | 977   | 1,055 | 1,158 | 3,500 | 3,520 | 3,962 | 4,224 |
| RF 모듈        | 215     | 163   | 173   | 178   | 183   | 198   | 214   | 221   | 857   | 941   | 729   | 816   |
| <b>영업이익</b>  | 117     | 143   | 155   | 170   | 144   | 140   | 168   | 191   | 430   | 526   | 585   | 643   |
| YoY          | 1%      | 45%   | 29%   | -11%  | 23%   | -2%   | 8%    | 12%   | 18%   | 22%   | 11%   | 10%   |
| QoQ          | -39%    | 22%   | 8%    | 10%   | -15%  | -2%   | 20%   | 14%   |       |       |       |       |
| <b>세전이익</b>  | 112     | 162   | 142   | 164   | 107   | 145   | 160   | 199   | 373   | 497   | 580   | 611   |
| <b>순이익</b>   | 93      | 122   | 107   | 123   | 80    | 109   | 120   | 149   | 318   | 445   | 444   | 458   |
| <b>영업이익률</b> | 11.5%   | 12.4% | 12.7% | 13.0% | 11.8% | 11.9% | 13.2% | 13.8% | 9.9%  | 11.8% | 12.5% | 12.8% |
| <b>세전이익률</b> | 11.0%   | 14.0% | 11.7% | 12.6% | 8.8%  | 12.3% | 12.6% | 14.4% | 8.6%  | 11.1% | 12.4% | 12.1% |
| <b>순이익률</b>  | 9.2%    | 10.5% | 8.8%  | 9.5%  | 6.6%  | 9.3%  | 9.5%  | 10.8% | 7.3%  | 10.0% | 9.5%  | 9.1%  |
| <b>제품별</b>   | SAW 필터류 | 79%   | 86%   | 86%   | 86%   | 85%   | 83%   | 83%   | 80%   | 79%   | 84%   | 84%   |
| <b>비중</b>    | RF 모듈   | 21%   | 14%   | 14%   | 14%   | 15%   | 17%   | 17%   | 16%   | 20%   | 21%   | 16%   |

자료: 와이솔, 키움증권.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 4,357 | 4,461 | 4,691 | 5,040 | 5,292 |
| 매출원가                 | 3,595 | 3,495 | 3,623 | 3,911 | 4,107 |
| 매출총이익                | 762   | 966   | 1,068 | 1,129 | 1,186 |
| 판매비 및 일반관리비          | 332   | 440   | 484   | 487   | 535   |
| 영업이익(보고)             | 430   | 526   | 585   | 643   | 650   |
| 영업이익(핵심)             | 430   | 526   | 585   | 643   | 650   |
| 영업외손익                | -57   | -29   | -5    | -32   | -18   |
| 이자수익                 | 4     | 4     | 0     | 0     | 5     |
| 배당금수익                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환이익                 | 207   | 136   | 146   | 170   | 0     |
| 이자비용                 | 23    | 22    | 24    | 23    | 23    |
| 외환손실                 | 240   | 197   | 185   | 0     | 0     |
| 관계기업지분법손익            | 4     | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 투자및기타자산처분순익          | -2    | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | 1     | -6    | 15    | 0     | 0     |
| 기타                   | -9    | 53    | 44    | -179  | 0     |
| 법인세차감전이익             | 373   | 497   | 580   | 611   | 633   |
| 법인세비용                | 55    | 51    | 122   | 152   | 153   |
| 유효법인세율 (%)           | 14.8% | 10.3% | 21.1% | 24.9% | 24.2% |
| 당기순이익                | 318   | 445   | 444   | 458   | 480   |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 322   | 446   | 444   | 458   | 481   |
| EBITDA               | 769   | 905   | 897   | 959   | 970   |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 657   | 825   | 757   | 775   | 800   |
| 수정당기순이익              | 319   | 448   | 433   | 458   | 480   |
| 증감율(% YoY)           |       |       |       |       |       |
| 매출액                  | 22.7  | 2.4   | 5.1   | 7.4   | 5.0   |
| 영업이익(보고)             | 18.0  | 22.1  | 11.3  | 9.9   | 1.2   |
| 영업이익(핵심)             | 18.0  | 22.1  | 11.3  | 9.9   | 1.2   |
| EBITDA               | 26.1  | 17.6  | -0.8  | 6.9   | 1.2   |
| 지배주주지분 당기순이익         | 11.9  | 38.8  | -0.5  | 3.1   | 4.9   |
| EPS                  | 11.4  | 33.6  | -4.4  | 3.1   | 4.9   |
| 수정순이익                | 8.5   | 40.3  | -3.2  | 5.8   | 4.7   |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름          | 717  | 846  | 439   | 288   | 814   |
| 당기순이익             | 318  | 445  | 444   | 458   | 480   |
| 감가상각비             | 327  | 361  | 299   | 306   | 312   |
| 무형자산상각비           | 12   | 18   | 14    | 11    | 8     |
| 외환손익              | -30  | 19   | 39    | -170  | 0     |
| 자산처분손익            | 8    | 5    | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익             | -4   | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 영업활동자산부채 증감       | 69   | 9    | -311  | -463  | 6     |
| 기타                | 17   | -12  | -46   | 146   | 9     |
| 투자활동현금흐름          | -540 | -564 | -238  | -347  | -345  |
| 투자자산의 처분          | -33  | 39   | -5    | -7    | -5    |
| 유형자산의 처분          | 96   | 88   | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산의 취득          | -584 | -669 | -340  | -340  | -340  |
| 무형자산의 처분          | -9   | -23  | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | -11  | 2    | 107   | 0     | 0     |
| 재무활동현금흐름          | 6    | -122 | -10   | -101  | -58   |
| 단기차입금의 증가         | -270 | -128 | 50    | -50   | 0     |
| 장기차입금의 증가         | 324  | -179 | 0     | 10    | 0     |
| 자본의 증가            | 1    | 236  | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -58  | -50  | -63   | -65   | -65   |
| 기타                | 8    | -1   | 3     | 4     | 7     |
| 현금및현금성자산의순증가      | 186  | 180  | 191   | -159  | 411   |
| 기초현금및현금성자산        | 233  | 419  | 599   | 790   | 631   |
| 기말현금및현금성자산        | 419  | 599  | 790   | 631   | 1,042 |
| Gross Cash Flow   | 649  | 837  | 750   | 751   | 809   |
| Op Free Cash Flow | 181  | 168  | 105   | 1     | 479   |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산            | 1,328 | 1,434 | 1,933 | 2,327 | 2,812 |
| 현금및현금성자산        | 419   | 599   | 802   | 667   | 1,069 |
| 유동금융자산          | 121   | 38    | 40    | 43    | 45    |
| 매출채권및유동채권       | 448   | 496   | 526   | 758   | 796   |
| 재고자산            | 318   | 293   | 556   | 850   | 892   |
| 기타유동금융자산        | 22    | 8     | 9     | 9     | 10    |
| 비유동자산           | 1,658 | 1,997 | 1,922 | 1,952 | 1,977 |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 34    | 32    | 33    | 36    | 38    |
| 투자자산            | 30    | 71    | 74    | 78    | 81    |
| 유형자산            | 1,462 | 1,728 | 1,769 | 1,803 | 1,831 |
| 무형자산            | 53    | 60    | 46    | 35    | 27    |
| 기타비유동자산         | 79    | 107   | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계            | 2,987 | 3,431 | 3,854 | 4,279 | 4,789 |
| 유동부채            | 1,047 | 1,133 | 1,190 | 1,207 | 1,267 |
| 매입채무및기타유동채무     | 480   | 591   | 622   | 668   | 702   |
| 단기차입금           | 463   | 408   | 458   | 408   | 408   |
| 유동성장기차입금        | 53    | 51    | 51    | 51    | 51    |
| 기타유동부채          | 52    | 83    | 60    | 80    | 107   |
| 비유동부채           | 357   | 105   | 84    | 99    | 133   |
| 장기매입채무및비유동채무    | 26    | 23    | 0     | 0     | 28    |
| 사채및장기차입금        | 329   | 78    | 78    | 88    | 88    |
| 기타비유동부채         | 2     | 4     | 7     | 11    | 18    |
| 부채총계            | 1,405 | 1,238 | 1,274 | 1,305 | 1,400 |
| 자본금             | 101   | 115   | 120   | 120   | 120   |
| 주식발행초과금         | 420   | 658   | 658   | 658   | 658   |
| 이익잉여금           | 1,085 | 1,476 | 1,857 | 2,250 | 2,666 |
| 기타자본            | -23   | -53   | -53   | -53   | -53   |
| 지배주주지분자본총계      | 1,584 | 2,196 | 2,583 | 2,976 | 3,392 |
| 비지배주주지분자본총계     | -2    | -3    | -3    | -3    | -4    |
| 자본총계            | 1,582 | 2,193 | 2,580 | 2,974 | 3,389 |
| 순차입금            | 305   | -100  | -256  | -163  | -568  |
| 총차입금            | 845   | 536   | 586   | 546   | 546   |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2016  | 2017  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)         |       |       |        |        |        |
| EPS             | 1,443 | 1,928 | 1,844  | 1,902  | 1,996  |
| BPS             | 7,100 | 9,114 | 10,719 | 12,351 | 14,078 |
| 주당EBITDA        | 3,450 | 3,908 | 3,724  | 3,980  | 4,026  |
| CFPS            | 2,947 | 3,561 | 3,141  | 3,216  | 3,318  |
| DPS             | 275   | 275   | 275    | 275    | 275    |
| 주가배수(배)         |       |       |        |        |        |
| PER             | 10.2  | 7.3   | 10.1   | 9.8    | 9.4    |
| PBR             | 2.1   | 1.6   | 1.7    | 1.5    | 1.3    |
| EV/EBITDA       | 4.6   | 3.6   | -0.3   | -0.2   | -0.6   |
| PCFR            | 5.0   | 4.0   | 6.0    | 5.8    | 5.6    |
| 수익성(%)          |       |       |        |        |        |
| 영업이익률(보고)       | 9.9   | 11.8  | 12.5   | 12.8   | 12.3   |
| 영업이익률(핵심)       | 9.9   | 11.8  | 12.5   | 12.8   | 12.3   |
| EBITDA margin   | 17.7  | 20.3  | 19.1   | 19.0   | 18.3   |
| 순이익률            | 7.3   | 10.0  | 9.5    | 9.1    | 9.1    |
| 자기자본이익률(ROE)    | 21.9  | 23.6  | 18.6   | 16.5   | 15.1   |
| 투하자본이익률(ROIC)   | 21.2  | 25.5  | 21.2   | 19.5   | 17.9   |
| 안정성(%)          |       |       |        |        |        |
| 부채비율            | 88.8  | 56.5  | 49.4   | 43.9   | 41.3   |
| 순차입금비율          | 19.3  | -4.6  | -9.9   | -5.5   | -16.8  |
| 이자보상배율(배)       | 19.0  | 23.5  | 24.0   | 28.3   | 28.6   |
| 활동성(배)          |       |       |        |        |        |
| 매출채권회전율         | 9.4   | 9.4   | 9.2    | 7.8    | 6.8    |
| 재고자산회전율         | 12.8  | 14.6  | 11.1   | 7.2    | 6.1    |
| 매입채무회전율         | 7.9   | 8.3   | 7.7    | 7.8    | 7.7    |

## Compliance Notice

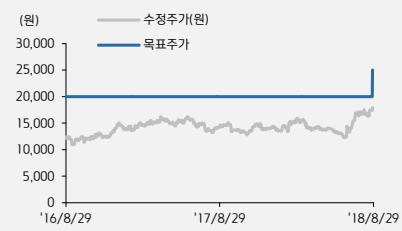
- 당사는 8월 28일 현재 '와이솔' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명             | 일자         | 투자의견          | 목표주가    | 고리율(%)               |            |            |
|-----------------|------------|---------------|---------|----------------------|------------|------------|
|                 |            |               |         | 목표<br>가격<br>대상<br>사점 | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 와이솔<br>(122990) | 2016-08-08 | BUY(Initiate) | 20,000원 | 6개월                  | -39.23     | -32.25     |
|                 | 2016-10-14 | 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     |
|                 | 2017-04-28 | BUY(Maintain) | 20,000원 | 6개월                  | -23.60     | -19.01     |
|                 | 2017-05-31 | 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     |
|                 | 2017-08-16 | BUY(Maintain) | 20,000원 | 6개월                  | -25.69     | -19.01     |
|                 | 2018-02-05 | BUY(Maintain) | 20,000원 | 6개월                  | -29.18     | -20.50     |
|                 | 2018-07-17 | BUY(Maintain) | 20,000원 | 6개월                  | -27.79     | -14.50     |
|                 | 2018-08-29 | BUY(Maintain) | 25,000원 | 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 (2017/07/01~2018/06/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 160 | 95.24% |
| 중립   | 6   | 3.57%  |
| 매도   | 2   | 1.19%  |