

2019. 2. 8



▲ 핸드셋/전기전자
Analyst **주민우**
02. 6098-6677
minwoo.ju@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **19,000 원**

현재주가 (2.7) **15,950 원**

상승여력 **19.1%**

KOSDAQ 728.79pt

시가총액 3,853억원

발행주식수 2,416만주

유동주식비율 74.79%

외국인비중 14.50%

52주 최고/최저가 19,950원/12,300원

평균거래대금 47.5억원

주요주주(%)

대덕전자 외 4 인 23.08

베어링자산운용 외 2 인 5.00

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.9 -9.1 18.6

상대주가 -5.9 -2.1 35.0

주가그래프



와이솔 122990

어닝쇼크

- ✓ 4Q18 매출액과 영업이익은 시장 기대치를 각각 -6%, -45% 하회할 전망.
- ✓ 고객사들의 강도높은 재고조정으로 가동률이 하락한 영향 (3Q18 93% →4Q18 80%)
- ✓ 고객사 재고축적이 설 연휴 이후 본격화 될 전망임에 따라 1Q19 실적도 부진 예상.
- ✓ 단기 실적 부진에도, 5G 모멘텀은 여전히 유효. 두 요소의 충돌로 변동성 확대 예상
- ✓ 중장기 성장 가능성이 훼손되지는 않았기에, 주가 하락시 저점 매수 대응 권고.

4Q18 preview: 거스를 수 없는 스마트폰 수요 부진 영향

4Q18 매출액과 영업이익은 975억원과 59억원으로 컨센서스를 각각 -6%, -45% 하회할 전망이다. 국내 및 중화권 고객사들의 재고조정이 강도높게 진행된 영향이며, 4Q18 가동률은 80% (3Q18 가동률 93%)까지 하락했다.

단기 실적 부진 vs 5G 모멘텀 충돌

와이솔 주가는 단기 실적 부진과 5G 모멘텀이 동시에 발생하며 단기적인 변동성 확대가 예상된다. 고객사의 재고축적 수요가 설 연휴 이후부터 본격화될 전망임에 따라, 1Q19 실적 또한 컨센서스를 크게 하회(영업이익 기준 -51% 예상)할 가능성이 높다. 2Q19부터는 중저가 신모델 출시를 앞두고 재고축적 수요가 회복되며 실적은 회복되리라 예상된다. 단기적인 실적부진에도 1) 2월 말 공개될 5G 스마트폰 출시 기대감(단기), 2) 5G 스마트폰 확대에 따른 Baw필터 신규매출 기대감(중장기)에 기반한 5G 모멘텀은 여전히 유효하다. 상충된 두 요소의 충돌로 단기적인 주가 변동성 확대는 불가피할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 19,000원으로 하향조정

1Q19 부진한 실적을 반영하며 2019년 영업이익 추정치를 종전대비 -22% 하향조정한다. 이를 반영해 적정주가는 19,000원으로 -13% 하향한다. 현재 주가는 2019년 신규추정치 기준 PER 9배, 2020년 기준 6배다. 중장기적인 성장 가능성이 훼손되지는 않았기 때문에 단기적인 주가 하락시 저점 매수로 대응할 것을 권고한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	446.1	52.6	44.6	1,927	33.6	9,482	7.5	1.5	3.5	23.6	56.5
2018E	434.5	53.5	45.5	1,891	-1.9	11,207	8.4	1.4	3.9	19.0	52.3
2019E	464.6	49.9	42.4	1,759	-7.0	13,292	9.1	1.2	4.1	14.9	45.0
2020E	598.4	71.2	60.9	2,528	43.7	16,183	6.3	1.0	3.4	17.8	40.5
2021E	652.0	79.0	68.0	2,823	11.7	19,121	5.6	0.8	5.7	16.6	35.7

표1 와이슬 4Q18 Preview

(십억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	97.5	105.2	-7.3%	119.6	-18.4%	104.1	-6.3%
영업이익	5.9	19.1	-68.9%	21.5	-72.4%	10.9	-45.5%
세전이익	5.5	16.5	-66.6%	20.6	-73.3%	8.5	-35.3%
지배주주 순이익	7.9	18.2	-56.6%	16.3	-51.4%	8.3	-4.8%
영업이익률 (%)	6.1%	18.1%		18.0%		10.5%	
지배주주순이익률 (%)	8.1%	17.3%		13.6%		8.0%	

자료: 메리츠증권리서치센터

표2 와이슬 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	97.5	434.4	464.6	110.7	447.6	522.4	-11.9%	-2.9%	-11.1%
영업이익	5.9	53.5	49.9	13.7	61.2	64.4	-56.5%	-12.6%	-22.6%
영업이익률 (%)	6.1%	12.3%	10.7%	12.3%	13.7%	12.3%			
세전이익	5.5	53.5	49.1	13.1	61.1	63.6	-58.1%	-12.5%	-22.7%
지배주주순이익	7.9	45.5	42.4	14.4	52.0	54.6	-45.1%	-12.5%	-22.4%

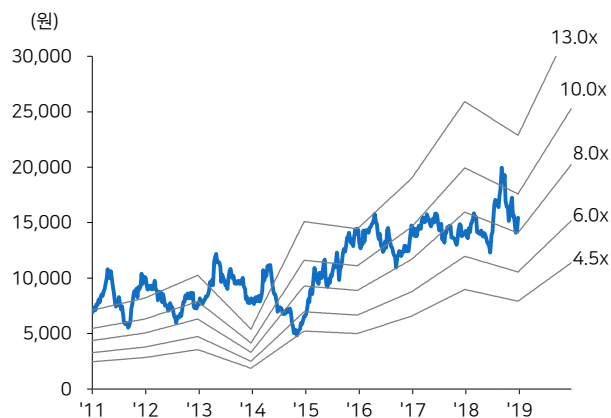
자료: 메리츠증권리서치센터

표3 와이슬 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
환율 (원)	1,072	1,079	1,122	1,128	1,100	1,100	1,085	1,075	1,130	1,100	1,090
매출액	101.6	115.7	119.6	97.5	99.5	118.2	131.3	115.6	446.1	434.4	464.6
(% QoQ)	-3.5%	13.9%	3.4%	-18.4%	2.0%	18.7%	11.1%	-12.0%			
(% YoY)	-13.7%	15.1%	-2.5%	-7.3%	-2.0%	2.1%	9.8%	18.5%	2.4%	-2.6%	6.9%
Saw filter	80.1	99.4	102.2	82.0	79.7	98.9	108.8	87.9	348.3	363.7	375.2
Baw filter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RF module	21.5	16.3	17.4	15.6	17.8	17.3	20.6	18.4	97.8	70.8	74.2
Piezo	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	2.0	1.9	9.3	0.0	0.0	15.1
매출 비중 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Saw filter	78.9	85.9	85.5	84.0	80.1	83.7	82.8	76.0	78.1	83.7	80.8
Baw filter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RF module	21.2	14.1	14.5	16.0	17.9	14.6	15.7	15.9	21.9	16.3	16.0
Piezo	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	1.7	1.4	8.0	0.0	0.0	3.3
영업이익	11.7	14.3	21.5	5.9	6.5	14.1	16.6	12.6	52.6	53.5	49.9
(% QoQ)	-38.7%	22.5%	50.4%	-72.4%	10.0%	116.2%	17.9%	-24.1%			
(% YoY)	0.8%	45.2%	79.1%	-68.9%	-44.1%	-1.4%	-22.8%	112.6%	22.1%	1.8%	-6.7%
영업이익률 (%)	11.5%	12.4%	18.0%	6.1%	6.6%	11.9%	12.7%	10.9%	11.8%	12.3%	10.7%
세전이익	11.2	16.2	20.6	5.5	4.7	14.6	17.5	12.4	49.7	53.5	49.1
지배주주 순이익	9.3	12.1	16.3	7.9	3.0	12.9	15.8	10.8	44.6	45.5	42.4
지배주주 순이익률 (%)	9.2%	10.4%	13.6%	8.1%	3.0%	10.9%	12.0%	9.3%	10.0%	10.5%	9.1%

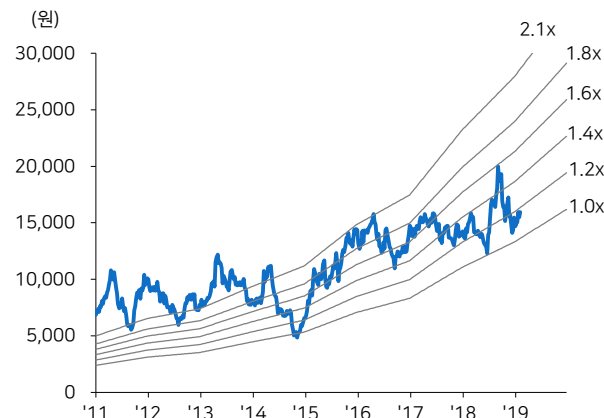
자료: 메리츠증권리서치센터

그림1 와이슬 PER 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 와이슬 PBR 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 와이슬 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
EPS	1,759	2019년 예상 EPS
적정배수 (배)	10.4	매출액 정체기였던 2016~18년 멀티플 평균치
적정가치	18,297	
적정주가	19,000	
현재주가	15,950	
상승여력 (%)	19.1%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 와이슬 밸류에이션 테이블

(배)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주가 (원)											
High	10,950	19,700	17,800	16,200	13,950	17,150	17,650	17,300	19,950		
Low	6,210	8,500	10,000	9,250	5,530	7,410	11,800	13,300	12,300		
Average	8,540	13,882	13,551	12,679	9,139	12,632	14,608	15,185	15,280		
확정치 기준 PER											
High	15.1	37.4	39.2	24.9	23.7	12.3	12.2	9.0	10.6		
Low	8.6	16.1	22.0	14.2	9.4	5.3	8.2	6.9	6.5		
Average	11.8	26.4	29.8	19.5	15.6	9.1	10.1	7.9	8.1		
확정치 EPS (원)											
High	724	527	455	651	587	1,389	1,443	1,927	1,891	1,759	2,528
Low	20.0	-27.3	-13.7	43.1	-9.7	136.5	3.9	33.6	-1.9	-7.0	43.7
Average											
컨센서스 기준 PER											
High	18.3	36.1	28.3	20.5	33.6	14.8	15.9	11.8	10.0		
Low	10.4	15.6	15.9	11.7	13.3	6.4	10.6	9.1	6.2		
Average	14.3	25.5	21.5	16.1	22.0	10.9	13.1	10.4	7.7		
컨센서스 EPS (원)											
High	598	545	630	789	415	1,161	1,111	1,461	1,994	2,222	2,533
Low	-0.9	-24.7	19.6	73.6	-36.2	97.6	-20.0	1.2	3.5	11.4	14.0
Average											

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

와이슬 (122990)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	435.7	446.1	455.1	516.7	561.4
매출액증가율 (%)	22.7	2.4	2.0	13.5	8.6
매출원가	359.5	349.5	355.0	402.0	435.4
매출총이익	76.2	96.6	100.0	114.7	126.0
판매관리비	33.2	44.1	45.7	49.8	54.8
영업이익	43.0	52.6	54.4	64.9	71.1
영업이익률	9.9	11.8	11.9	12.6	12.7
금융손익	-2.4	-1.6	-1.2	-3.1	-2.4
중속/관계기업손익	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.7	-1.3	2.7	2.7	2.7
세전계속사업이익	37.3	49.7	55.9	64.4	71.4
법인세비용	5.5	5.1	7.8	9.0	10.0
당기순이익	31.8	44.5	48.0	55.4	61.4
지배주주지분 손이익	32.2	44.6	47.9	55.2	61.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	132.9	143.4	156.8	205.1	263.6
현금및현금성자산	41.9	59.9	55.8	88.7	129.3
매출채권	39.7	45.6	49.5	58.8	67.0
재고자산	31.8	29.3	38.0	45.2	45.6
비유동자산	165.8	199.7	240.2	257.5	271.8
유형자산	146.2	172.8	217.2	227.4	235.8
무형자산	5.3	6.0	8.7	13.1	17.5
투자자산	4.5	8.6	3.0	3.8	4.5
자산총계	298.7	343.1	396.9	462.6	535.3
유동부채	104.7	113.3	111.5	116.7	119.3
매입채무	27.7	24.3	26.5	31.2	33.4
단기차입금	46.3	40.8	40.0	35.0	34.0
유동성장기부채	5.3	5.1	7.1	8.1	5.1
비유동부채	35.7	10.5	22.7	21.8	23.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	32.9	7.8	19.9	16.9	16.9
부채총계	140.5	123.8	134.2	138.5	143.1
자본금	10.1	11.5	12.1	12.1	12.1
자본잉여금	44.9	68.7	68.7	68.7	68.7
기타포괄이익누계액	-0.3	-2.2	-1.0	-1.0	-1.0
이익잉여금	108.5	147.6	189.1	250.5	318.6
비지배주주지분	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
자본총계	158.2	219.3	262.7	324.1	392.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	71.7	84.6	7.5	22.1	22.7
당기순이익(손실)	31.8	44.5	48.0	55.4	61.4
유형자산상각비	32.7	36.1	37.1	39.9	41.5
무형자산상각비	1.2	1.8	1.8	1.8	1.8
운전자본의 증감	6.9	37.5	-18.4	-9.8	-11.6
투자활동 현금흐름	-54.0	-56.4	-71.5	-52.2	-52.2
유형자산의증가(CAPEX)	-58.4	-66.9	-70.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-0.9	-4.4	-0.6	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	0.6	-12.2	20.8	-0.3	3.2
차입금의 증감	6.6	-30.9	13.4	-7.0	-4.0
자본의 증가	0.2	23.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	18.6	18.0	-4.0	32.8	40.6
기초현금	23.3	41.9	59.9	55.8	88.7
기말현금	41.9	59.9	55.8	88.7	129.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	19,542	19,262	18,892	21,449	23,303
EPS(지배주주)	1,443	1,927	1,986	2,290	2,538
CFPS	835	777	-168	1,363	1,686
EBITDAPS	3,450	3,907	3,717	3,875	3,995
BPS	7,105	9,482	11,353	14,004	16,945
DPS	250	250	250	280	300
배당수익률(%)	1.7	1.8	1.3	1.4	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	9.2	7.5	9.7	8.4	7.6
PCR	16.0	18.7	-115.0	14.2	11.4
PSR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8
PBR	1.9	1.5	1.7	1.4	1.1
EBITDA	77	90	90	93	96
EV/EBITDA	4.2	3.5	4.4	4.6	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.1	23.6	19.8	18.8	17.1
EBITDA 이익률	41.8	49.3	53.4	59.1	63.5
부채비율	88.8	56.5	51.1	42.7	36.5
금융비용부담률	0.4	0.4	0.1	0.0	-0.2
이자보상배율(x)	19.0	23.6	42.9	81.0	80.4
매출채권회전율(x)	11.7	10.5	9.6	9.5	8.9
재고자산회전율(x)	10.6	11.4	10.6	9.7	9.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:주민우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

와이슬 (122990) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

