

와이솔

BUY(유지)

122990 기업분석 | 휴대폰/부품

목표주가(유지)	24,000원	현재주가(03/11)	15,300원	Up/Downside	+56.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 03. 12

적자사업 매각: 가벼운 몸으로 5G를 대비

News

IoT사업 양도 공시: 와이솔은 3월 11일 IoT사업에 대한 영업양도 결정을 공시했다. 양도가액은 41억원이지만, 향후 재고자산 및 베트남 법인의 유형/재고자산이 별도의 양수도 계약으로 진행되면 총 양도대금은 150억원 규모가 될 것이다.

Comment

필터 사업 집중과 재무건전성 제고: 와이솔의 IoT 사업은 근거리용 RF모듈과 통신망 이용을 위한 필터가 탑재된 형식으로, SK텔레콤의 IoT 전용망 'LoRa'와 프랑스의 SigFox형 IoT모듈 사업의 본격적인 개화가 예상보다 늦어지고 TV와 가전제품형 매출성장도 정체되어 실적 성장의 발목을 붙잡았다. 회사가 밝힌 양도의 영향은 1) 주력인 RF사업과 신규사업에 집중함으로써 경쟁력을 제고하고, 기업가치와 주주 이익 향상을 위한 추진 동력 확보, 2) 5G 시장 준비를 위한 재원 확보, 3) 적자사업 매각으로 수익성 및 재무건전성 제고 등 질적인 구조 개선이다.

4Q18 실적은 기대 이하: 이번 공시를 통해 밝혀진 2018년 매출액은 4,336억원(감사 전 연결재무 제표 기준)이다. 4Q18 매출액은 966억원(-8.2%YoY, -19.3%QoQ)으로 당사 추정치를 10.4% 하회한 것으로 파악된다. 스마트폰 고객사들의 높은 수준의 재고조정으로 인한 필터 매출 감소가 매출 부진의 주된 요인으로 판단된다.

Action

적자사업 매각은 주가에 긍정 시그널: 5G 통신 서비스의 개화로 인해 필터 사업부문의 성장성은 여전하며, 적자사업 매각 효과로 인한 수익성 개선은 동사 주가에 긍정적인 요소라고 판단된다. 18년 실적과 사업 양도로 인한 재무제표 변경사항 등의 디테일을 확인한 후 추정치를 변경할 예정이지만, 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		12,300/19,950원	
매출액	436	446	445	559	687	KOSDAQ /KOSPI		739/2,138pt	
(증가율)	22.7	2.4	-0.3	25.8	22.8	시가총액		3,696억원	
영업이익	43	53	59	69	86	60일-평균거래량		327,072	
(증가율)	18.0	22.1	12.9	16.4	24.2	외국인자본율		17.2%	
순이익	32	45	46	60	77	60일-외국인자본율변동주이		+0.2%p	
EPS	1,443	1,928	1,921	2,499	3,175	주요주주	대덕전자 외 4 인	23.1%	
PER (H/L)	11.2/7.5	8.6/6.6	8.0	6.1	4.8	(천원)			
PBR (H/L)	2.3/1.5	1.8/1.4	1.4	1.2	1.0	와이솔(좌)			
EV/EBITDA (H/L)	5.0/3.6	3.9/3.1	3.6	2.8	2.1	KOSPI지수대비(우)			
영업이익률	9.9	11.8	13.3	12.3	12.5	(pt)			
ROE	22.1	23.6	19.3	21.0	21.9	0			
					주가상승률	1M	3M	12M	
					절대기준	-5.0	9.3	-0.6	
					상대기준	-5.7	-2.3	16.4	

도표 1. 와이솔의 영업양도 공시 주요 내용

양도영업	IoT사업		
양도가액 (백만원)	4,100		
재무내용	양도대상	회사전체	비중(%)
자산액	8,491	365,428	2.32
매출액	70,383	433,566	16.23

*재고자산 및 베트남 법인의 유형/재고자산은 실제 매각 시점인 2019년 6월 30일에 별도 양수도 계약으로 진행

*상기 계약을 포함한 전체 양도금액은 150억원

자료: DART, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	133	143	150	176	237
현금및현금성자산	42	60	62	67	105
매출채권및기타채권	45	50	43	54	66
재고자산	32	29	37	47	57
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	381	433	511
유동부채	105	113	110	108	117
매입채무및기타채무	48	59	61	69	78
단기차입금및기기차	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	120	119	127
자본금	10	11	13	13	14
자본잉여금	45	69	69	69	69
이익잉여금	109	148	187	241	310
비자매주자분	0	0	0	0	0
자본총계	158	219	260	314	384

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	72	85	86	97	120
당기순이익	32	45	46	60	77
현금유동이없는비용및수익	41	49	50	63	72
유형및무형자산상각비	34	38	39	49	57
영업관련자산부채변동	7	1	0	-13	-14
매출채권및기타채권의감소	-2	-7	7	-11	-12
재고자산의감소	3	3	-8	-10	-11
매입채무및기타채무의증가	0	-2	2	8	9
투자활동현금흐름	-54	-56	-72	-75	-75
CAPEX	-58	-67	-70	-75	-75
투자자산의순증	-1	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	1	-12	-12	-17	-8
사채및장기차입금의증가	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	2	5	38
기초현금	23	42	60	62	67
기말현금	42	60	62	67	105

자료: 와이슬, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	436	446	445	559	687
매출원가	359	350	335	427	522
매출총이익	76	97	109	133	166
판관비	33	44	50	63	80
영업이익	43	53	59	69	86
EBITDA	77	90	98	118	143
영업외손익	-6	-3	-3	4	4
금융순익	-2	-2	-4	-1	-1
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-1	1	5	5
세전이익	37	50	56	73	91
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	45	46	60	77
자비주주지분순이익	32	45	46	60	77
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	31	43	46	60	77
증감률(%YoY)					
매출액	22.7	2.4	-0.3	25.8	22.8
영업이익	18.0	22.1	12.9	16.4	24.2
EPS	3.9	33.6	-0.3	30.1	27.0

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,443	1,928	1,921	2,499	3,175
BPS	7,100	9,114	10,795	13,026	15,922
DPS	227	238	250	270	280
Multiple(배)					
P/E	10.2	7.3	8.0	6.1	4.8
P/B	2.1	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.6	2.8	2.1
수익성(%)					
영업이익률	9.9	11.8	13.3	12.3	12.5
EBITDA마진	17.7	20.3	22.0	21.1	20.8
순이익률	7.3	10.0	10.4	10.8	11.1
ROE	22.1	23.6	19.3	21.0	21.9
ROA	11.1	13.9	12.8	14.8	16.2
ROIC	21.1	25.3	23.4	23.3	26.1
안정성및기타					
부채비율(%)	88.8	56.5	46.3	37.7	33.2
이자보상배율(배)	19.0	23.5	35.8	48.8	68.4
배당성향(배)	15.7	12.2	12.8	10.6	8.7

주: 외부연수, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

와이슬 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

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