



# BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원  
주가(9/17): 14,550원

시가총액: 3,515억원

### 통신서비스/부품

Analyst 장민준  
02) 3787-4740  
minjunj@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ(9/17)		644.28pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,100원	13,900원
등락률	-28.1%	4.0%
수익률	절대	상대
1W	-1.0%	-8.8%
6M	-8.3%	6.9%
1Y	-21.9%	0.8%

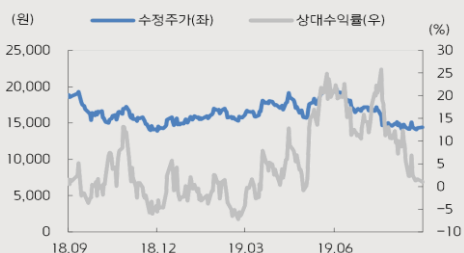
### Company Data

발행주식수	24,157천주
일평균 거래량(3M)	386천주
외국인 지분율	15.4%
배당수익률(19E)	1.6%
BPS(19E)	10,750원
주요 주주	대덕전자 33.94%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	446.1	433.6	439.6	467.2
영업이익	52.6	53.6	37.7	49.6
EBITDA	90.5	96.6	100.1	113.5
세전이익	49.7	55.4	42.8	50.8
순이익	44.5	45.4	35.0	41.6
지배주주지분순이익	44.6	45.3	35.0	41.5
EPS(원)	1,928	1,878	1,374	1,473
증감률(% YoY)	33.6	-2.6	-26.8	7.2
PER(배)	7.3	8.2	10.5	9.8
PBR(배)	1.6	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	3.5	3.8	3.4	2.8
영업이익률(%)	11.8	12.4	8.6	10.6
ROE(%)	23.6	18.9	12.7	13.5
순차입금비율(%)	-4.5	-3.9	-1.2	-7.7

### Price Trend



# 와이솔 (122990)

## 실적 회복 본격화



3분기 매출액은 1,204억원(YoY 1%, QoQ-4%), 영업이익 120억원(YoY -44%, QoQ 20%)를 예상한다. 19년 매출액 4,396억원(YoY 1%), 영업이익 477억원(YoY -30%)를 예상한다. 추가측면에서는 이미 19년 실적분을 반영한 것으로 판단되고, 내년 이후 성장 모멘텀을 주목해야 할 시점이다. 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

### >>> 3분기 수익성 증가 기대

2분기 주고객사 중저가모델의 SAW Filter류 수요확대에 따른 매출성장을 기록하였으나, 신규사업 수익성 악화로 기대에 미치지 못하는 이익률을 보여주었다. 3분기 매출액은 1,204억원(YoY 1%, QoQ-4%), 영업이익 120억원(YoY -44%, QoQ 20%)를 예상한다. 주고객사 중저가 스마트폰 호조 지속됨에 따라 안테나 Front End 수요확대가 지속될 것으로 예상하고, 중화권 점유율이 회복될 것으로 판단하기 때문이다. 특히 수익성 악화의 주요 이유였던 신규제품 출시와 중화권 수주감소를 극복할 것으로 예상한다. 우선 지난 분기 신규제품 초기 수주가 크지 않아 고정비 효과를 넘어서지 못했던 점에 비추어 3분기부터는 수익성 하락폭이 제한적일 것으로 예상되고, 중화권 신규모델 출시가 지속될 것으로 기대함에 따라 중화권 매출 회복이 본격화될 것이기 때문이다.

### >>> 2020년을 봐야 할 시점

19년 매출액 4,396억원(YoY 1%), 영업이익 377억원(YoY -30%)를 예상한다. 상반기 실적 하락에 따른 전년대비 감익은 불가피한 상황이다. 다만 하반기부터 1) 주고객사 중저가 물량 증가 영향이 본격 반영될 것으로 기대하고, 2) 신규제품 고정비 효과 하락에 따른 수익성 증가, 3) 중화권 매출 회복이 기대됨에 따라 실적 회복이 진행될 것으로 기대한다. 20년부터는 5G 디바이스가 프리미엄 스마트폰에서 중저가 스마트폰으로 하방전개가 예상되고, 이에 따라 Saw Filter류를 채용하는 FEM 안테나의 고스펙화에 따른 수주증가 가능성이 높다고 판단한다. 이와 함께 새로운 주파수 영역을 대응하기 위해 BAW Filter급 신규 수요가 예상됨에 따라 평균평가 상승과 물량증가가 동시에 일어날 것으로 기대한다. 동사의 신제품도 내년하반기 이후에 출시됨에 따라 매출액 성장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다.

추가측면에서는 이미 19년 실적분을 반영한 것으로 판단되고, 내년 이후 성장 모멘텀을 주목해야 할 시점이다. 1) 하반기 주고객사 중저가향 Saw Filter류 물량 확대와 중화권 매출 호조가 지속될 것이고, 2) 향후 5G 통신칩 변화에 따른 Saw Filter류 변화도 의미 있기 때문이다. 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

와이슬 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)		1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액		943	1,253	1,204	996	1,030	1,154	1,246	1,242	4,336	4,396	4,672
	YoY	-7%	8%	1%	3%	9%	-8%	4%	25%	-3%	1%	6%
	QoQ	-2%	33%	-4%	-17%	3%	12%	8%	0%			
영업이익		66	100	120	92	99	115	153	129	536	377	496
	YoY	-43%	-30%	-44%	52%	49%	16%	28%	40%	2%	-30%	31%
	QoQ	10%	50%	20%	-23%	8%	16%	33%	-16%			
세전이익		80	119	126	103	102	115	158	133	554	428	508
순이익		72	92	97	79	78	89	122	103	454	341	391
영업이익률		7.0%	7.9%	9.9%	9.2%	9.6%	10.0%	12.3%	10.4%	12.4%	8.6%	10.6%
세전이익률		8.5%	9.5%	10.5%	10.3%	9.9%	10.0%	12.7%	10.7%	12.8%	9.7%	10.9%
순이익률		7.7%	7.3%	8.1%	7.9%	7.6%	7.7%	9.8%	8.3%	10.5%	7.7%	8.4%
제품별	SAW 필터류	81%	83%	83%	79%	79%	80%	80%	79%	84%	82%	80%
비중	RF 모듈	19%	17%	17%	21%	21%	20%	20%	21%	16%	18%	20%

자료: 와이슬, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	435.7	446.1	433.6	439.6	467.2
매출원가	359.5	349.5	327.8	353.9	368.6
매출총이익	76.2	96.6	105.7	85.6	98.7
판매비	33.2	44.0	52.1	47.9	49.1
영업이익	43.0	52.6	53.6	37.7	49.6
EBITDA	76.9	90.5	96.6	100.1	113.5
영업외손익	-5.7	-2.9	1.9	5.1	1.2
이자수익	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
이자비용	2.3	2.2	1.6	1.4	0.9
외환관련이익	20.7	13.6	15.9	12.3	12.3
외환관련손실	24.0	19.7	14.8	9.4	9.4
중속 및 관계기업손익	0.4	-0.1	-0.8	-0.8	-0.8
기타	-0.9	5.1	2.7	4.0	-0.4
법인세차감전이익	37.3	49.7	55.4	42.8	50.8
법인세비용	5.5	5.1	10.1	7.8	9.2
계속사업순손익	31.8	44.5	45.4	35.0	41.6
당기순이익	31.8	44.5	45.4	35.0	41.6
지배주주순이익	32.2	44.6	45.3	35.0	41.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.8	2.4	-2.8	1.4	6.3
영업이익 증감율	17.9	22.3	1.9	-29.7	31.6
EBITDA 증감율	26.0	17.7	6.7	3.6	13.4
지배주주순이익 증감율	12.0	38.5	1.6	-22.7	18.6
EPS 증감율	3.9	33.6	-2.6	-26.8	7.2
매출총이익율(%)	17.5	21.7	24.4	19.5	21.1
영업이익률(%)	9.9	11.8	12.4	8.6	10.6
EBITDA Margin(%)	17.6	20.3	22.3	22.8	24.3
지배주주순이익률(%)	7.4	10.0	10.4	8.0	8.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	132.8	143.4	131.3	151.0	161.2
현금 및 현금성자산	41.9	59.9	57.5	46.8	53.6
단기금융자산	12.1	3.8	1.4	0.5	0.2
매출채권 및 기타채권	44.8	49.6	37.5	57.1	65.4
재고자산	31.8	29.3	33.5	44.0	37.4
기타유동자산	14.3	4.6	2.8	3.1	4.8
비유동자산	165.8	199.7	239.3	242.8	251.5
투자자산	4.5	8.6	7.6	6.9	6.1
유형자산	146.2	172.8	213.9	220.0	230.7
무형자산	5.3	6.0	5.9	4.0	2.8
기타비유동자산	9.8	12.3	11.9	11.9	11.9
자산총계	298.7	343.1	370.6	393.8	412.7
유동부채	104.7	113.3	106.0	99.2	83.5
매입채무 및 기타채무	48.0	59.1	52.3	50.6	49.9
단기금융부채	51.6	46.0	45.3	40.3	25.3
기타유동부채	5.1	8.2	8.4	8.3	8.3
비유동부채	35.7	10.5	5.2	5.2	5.2
장기금융부채	32.9	7.8	3.3	3.3	3.3
기타비유동부채	2.8	2.7	1.9	1.9	1.9
부채총계	140.5	123.8	111.1	104.4	88.7
자본지분	158.4	219.6	259.7	289.6	324.0
자본잉여금	10.1	11.5	12.1	14.1	14.1
자본잉여금	44.9	68.7	69.8	69.8	69.8
기타자본	-4.9	-5.9	-6.3	-6.3	-6.3
기타포괄손익누계액	-0.3	-2.2	-2.4	-2.5	-2.6
이익잉여금	108.5	147.6	186.5	214.5	249.1
비지배지분	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1
자본총계	158.2	219.3	259.5	289.4	324.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	71.7	84.6	87.4	63.9	101.2
당기순이익	31.8	44.5	45.4	35.0	41.6
비현금항목의 가감	41.1	48.8	56.4	71.3	73.8
유형자산감가상각비	32.7	36.1	41.2	60.5	62.6
무형자산감가상각비	1.2	1.8	1.8	1.8	1.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.8
기타	7.2	10.9	13.4	9.8	10.7
영업활동자산부채증감	6.9	0.9	-5.5	-33.6	-4.4
매출채권및기타채권의감소	-2.1	-7.3	12.3	-19.7	-8.3
재고자산의감소	3.3	3.0	-4.1	-10.4	6.6
매입채무및기타채무의증가	-0.2	-2.4	-4.2	-1.8	-0.7
기타	5.9	7.6	-9.5	-1.7	-2.0
기타현금흐름	-8.1	-9.6	-8.9	-8.8	-9.8
투자활동 현금흐름	-54.0	-56.4	-79.7	-66.1	-73.3
유형자산의 취득	-58.4	-66.9	-86.0	-66.7	-73.3
유형자산의 처분	9.6	8.8	4.4	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-2.3	-0.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.8	-4.2	0.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-2.6	8.3	2.4	0.9	0.3
기타	-0.9	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	0.6	-12.2	-10.2	-8.9	-21.9
차입금의 증가(감소)	5.4	-30.8	-5.1	-5.0	-15.0
자본금, 자본잉여금 증감	0.1	23.6	0.7	2.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.8	-0.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.8	-5.0	-5.7	-5.9	-6.9
기타	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.3	2.0	0.1	0.4	0.8
현금 및 현금성자산 순증가	18.6	18.0	-2.4	-10.7	6.8
기초현금 및 현금성자산	23.3	41.9	59.9	57.5	46.8
기말현금 및 현금성자산	41.9	59.9	57.5	46.8	53.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,443	1,928	1,878	1,374	1,473
BPS	7,100	9,114	10,750	10,285	11,508
CFPS	3,269	4,029	4,221	4,180	4,097
DPS	275	275	250	250	250
주가배수(배)					
PER	10.2	7.3	8.2	10.5	9.8
PER(최고)	11.2	8.6	10.8		
PER(최저)	7.5	6.6	6.4		
PBR	2.08	1.55	1.44	1.40	1.25
PBR(최고)	2.27	1.81	1.88		
PBR(최저)	1.52	1.39	1.11		
PSR	0.76	0.73	0.86	0.83	0.87
PCFR	4.5	3.5	3.7	3.4	3.5
EV/EBITDA	4.5	3.5	3.8	3.4	2.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.7	12.2	13.0	19.7	16.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.8	1.6	1.7	1.7
ROA	11.1	13.9	12.7	9.2	10.3
ROE	22.1	23.6	18.9	12.7	13.5
ROIC	20.5	23.9	20.8	12.3	14.6
매출채권회전율	9.4	9.4	10.0	9.3	7.6
재고자산회전율	12.8	14.6	13.8	11.3	11.5
부채비율	88.8	56.5	42.8	36.1	27.4
순차입금비율	19.3	-4.5	-3.9	-1.2	-7.7
이자보상배율	19.0	23.5	33.5	26.3	52.6
총차입금	84.5	53.8	48.7	43.7	28.7
순차입금	30.5	-9.8	-10.2	-3.6	-25.1
NOPLAT	76.9	90.5	96.6	100.1	113.5
FCF	26.7	22.8	-0.2	-7.1	26.8

Compliance Notice

- 당사는 9월 17일 현재 '와이슬' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

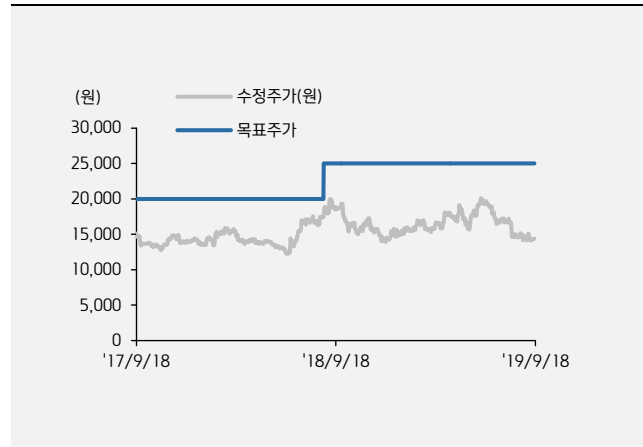
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
와이슬 (122990)	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	-34.11	-20.20
	2019-01-07	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-34.84	-20.20
	2019-03-20	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-32.42	-19.60
	2019-09-18	BUY(Maintain)	25,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%