

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

Company Data

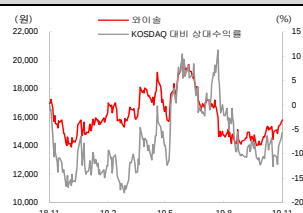
자본금	12 십억원
발행주식수	2,416 만주
자사주	51 만주
액면가	500 원
시가총액	445 십억원
주요주주	
대덕전자(외3)	33.94%

외국인지분률	7.30%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(19/11/15)	15,800 원
KOSDAQ	663.31 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	20,100 원
52주 최저가	13,900 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.3%	5.7%
6개월	-4.0%	2.8%
12개월	-6.8%	-5.6%

와이솔 (122990/KQ | 매수(유지) | T.P 19,000 원(유지))

악재보다 호재가 많다

- 양호했던 3Q19 실적. 4Q19는 전방 재고 조정에 따른 실적 감소
- 5G에 따른 직접적인 효과 아직까지는 부재. 다만, 향후 전개될 호재성 이벤트 다수
- 해외 RF 부품 업체 실적 Guidance 상향 추세. RF 부품 중요성 재차 부각
- 4Q19 비중 확대해야 할 시점

단기 실적은 훌쩍 털어버리고

3Q19는 매출액 1,385 억원(QoQ +10.6%, YoY +15.7%), 영업이익 140 억원(QoQ +40.3%, YoY -35.1%)를 기록하며 예상치 대비 상회. RF 재고 관련 매각 매출과 부품 모듈 비중 증가에 따른 이익률이 개선이 반영. 다만, 4분기는 전방 재고 조정에 따른 외형 감소가 불가피함에 따라 실적 눈높이는 낮출 필요. 4Q19 매출액 931 억원, 영업이익 91 억원 전망. 단기 실적은 다소 아쉬운 부분

여기저기서 감지되는 5G 분위기

5G 모바일 출하량은 2020년 2억대까지 급증. 아직까지 동사에게까지 느껴지는 온기는 없는 것이 사실. 그러나, TC-SAW를 통한 ASP 상승 효과가 내년부터 예상되며 2021년부터는 BAW 필터를 통한 본격적인 실적 상승이 가능할 전망. 최근 해외 RF 부품 업체 주가는 강한 상승세를 보이고 있으며 분기 실적 Guidance도 상향 추세. 5G 모바일에서의 RF 부품 중요성이 재차 부각될 것이며 공급자 중심의 시장 심화. 동사와 해외 대형 RF 부품 업체의 직접적인 비교는 힘들지만 동사 주가 센터먼트에도 분명 긍정적인 영향 예상. 여기에 미중 분쟁에 따른 중화향 판로를 더욱 확장시킬 수 있는 여건도 확보

4분기가 비중 확대할 시점

단기 실적은 분명 아쉬운 부분이나 4Q19를 마지막으로 점진적인 실적 회복세. 주가를 견인할 재료는 풍부. 악재보다는 향후 반영될 다양한 호재 이벤트에 집중할 필요

영업실적 및 투자지표

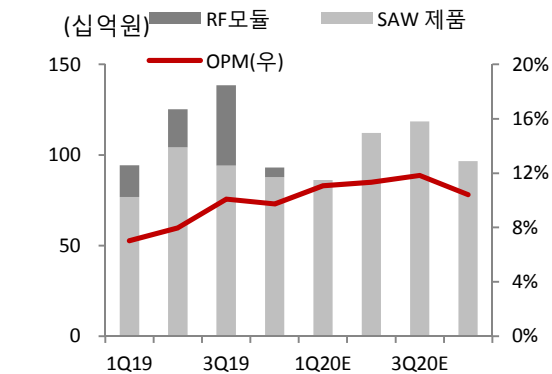
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	436	446	434	451	414	471
yoy	%	22.8	2.4	-2.8	4.1	-8.3	13.8
영업이익	십억원	43	53	54	40	46	58
yoy	%	18.0	22.1	2.0	-26.1	17.0	25.8
EBITDA	십억원	77	90	97	92	103	119
세전이익	십억원	37	50	55	46	53	65
순이익(지배주주)	십억원	32	45	45	36	40	49
영업이익률%	%	9.9	11.8	12.4	8.8	11.2	12.4
EBITDA%	%	17.7	20.3	22.3	20.4	25.0	25.2
순이익률	%	7.3	10.0	10.5	8.0	9.7	10.5
EPS(계속사업)	원	1,443	1,928	1,878	1,433	1,585	1,946
PER	배	10.2	7.3	8.2	11.0	10.0	8.1
PBR	배	2.1	1.6	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	4.7	3.7	3.8	4.3	3.7	3.0
ROE	%	22.2	23.6	18.9	13.2	12.9	13.8
순차입금	십억원	31	-10	-10	-49	-63	-90
부채비율	%	88.8	56.5	42.8	38.2	34.3	31.4

와이슬 실적 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E		'16	'17	'18	'19E	'20E	'21E
부문별 매출액															
SAW 제품	76.8	104.2	94.1	87.9	86.2	112.2	118.5	96.7		350.0	348.3	360.6	362.9	413.6	470.5
RF모듈	17.5	21.1	44.4	5.2						85.7	97.8	73.0	88.2	0.0	0.0
Total	94.3	125.3	138.5	93.1	86.2	112.2	118.5	96.7		435.7	446.1	433.6	451.1	413.6	470.5
QoQ	-2.4%	32.9%	10.6%	-32.8%	-7.4%	30.1%	5.6%	-18.4%							
YoY	-7.2%	8.3%	15.7%	-3.7%	-8.6%	-10.5%	-14.4%	3.9%		22.7%	2.4%	-2.8%	4.0%	-8.3%	13.8%
영업이익															
Total	6.6	10.0	14.0	9.1	9.5	12.7	14.0	10.1		43.0	52.6	53.6	39.6	46.4	58.3
QoQ	9.5%	50.5%	40.3%	-35.2%	5.4%	33.3%	10.1%	-28.1%							
YoY	-43.4%	-30.4%	-35.1%	49.8%	44.2%	27.7%	0.3%	11.3%		18.0%	22.1%	2.0%	-26.1%	17.0%	25.8%
영업이익률															
	7.0%	7.9%	10.1%	9.7%	11.1%	11.3%	11.8%	10.4%		9.9%	11.8%	12.4%	8.8%	11.2%	12.4%

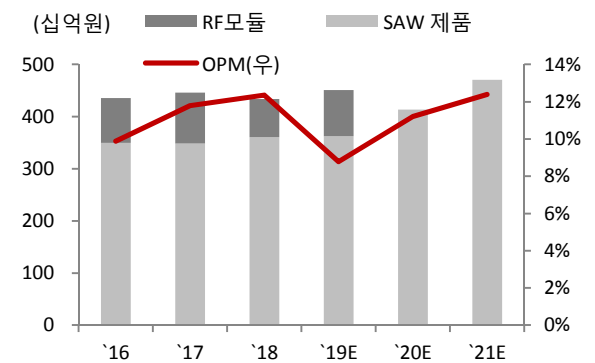
자료 : 와이슬 SK 증권

분기 실적 추이



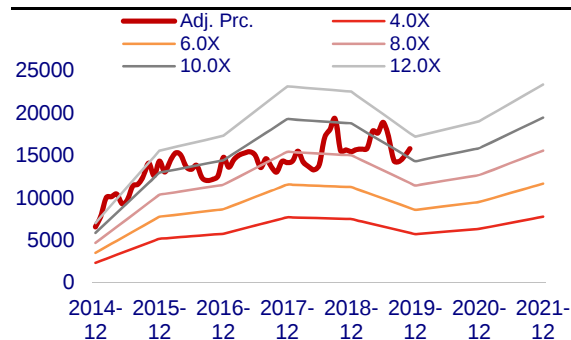
자료 : 와이슬 SK 증권

연간 실적 추이



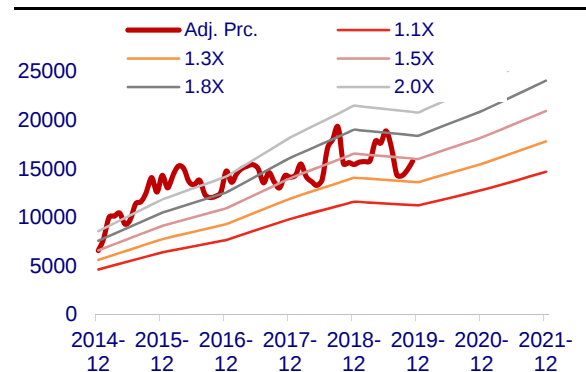
자료 : 와이슬 SK 증권

12M FWD PER Band



자료 : 와이슬 SK 증권

12M FWD PBR Band



자료 : 와이슬 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.18	매수	19,000원	6개월		
2019.10.15	매수	19,000원	6개월	-20.40%	-16.84%
2019.05.30	매수	22,000원	6개월	-25.91%	-8.64%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 11 월 18 일 기준)

매수	86.27%	중립	13.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	143	131	170	187	221
현금및현금성자산	60	58	95	109	136
매출채권및기타채권	50	37	36	38	41
재고자산	29	34	32	34	37
비유동자산	200	239	234	259	281
장기금융자산	5	5	7	7	7
유형자산	173	214	208	229	246
무형자산	6	6	5	4	3
자산총계	343	371	404	446	502
유동부채	113	106	108	110	117
단기금융부채	46	45	50	50	50
매입채무 및 기타채무	56	51	49	51	57
단기충당부채	4	3	3	3	3
비유동부채	11	5	4	3	3
장기금융부채	8	3	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	124	111	112	114	120
지배주주지분	220	260	293	333	383
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	69	70	70	70	70
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	148	186	219	260	309
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-1
자본총계	219	259	292	332	382
부채외자본총계	343	371	404	446	502

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	86	89	116	92	104
당기순이익(손실)	45	45	36	40	49
비현금성항목등	49	56	68	63	69
유형자산감가상각비	36	41	50	55	59
무형자산감가상각비	2	2	3	2	1
기타	2	0	11	-5	-5
운전자본감소(증가)	1	-6	21	-1	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-7	12	14	-1	-4
재고자산감소(증가)	3	-4	24	-1	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-4	-22	2	5
기타	8	-9	5	0	1
법인세납부	-8	-8	-10	-11	-14
투자활동현금흐름	-56	-79	-72	-76	-75
금융자산감소(증가)	4	2	-4	0	0
유형자산감소(증가)	-58	-82	-69	-76	-76
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0	0
기타	0	1	1	1	1
재무활동현금흐름	-15	-12	-7	-2	-2
단기금융부채증가(감소)	-13	-5	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-18	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	24	1	0	0	0
배당금의 지급	-5	-6	-6	0	0
기타	-2	-2	-2	-2	-2
현금의 증가(감소)	18	-2	37	14	27
기초현금	42	60	58	95	109
기말현금	60	58	95	109	136
FCF	31	2	14	15	27

자료 : 와이솔, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	446	434	451	414	471
매출원가	350	328	362	319	357
매출총이익	97	106	89	95	113
매출총이익률 (%)	21.7	24.4	19.7	22.9	24.1
판매비와관리비	44	52	49	48	55
영업이익	53	54	40	46	58
영업이익률 (%)	11.8	12.4	8.8	11.2	12.4
비영업손익	-3	2	6	6	7
순금융비용	2	1	1	1	1
외환관련손익	-6	1	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	50	55	46	53	65
세전계속사업이익률 (%)	11.1	12.8	10.2	12.8	13.8
계속사업법인세	5	10	10	13	16
계속사업이익	45	45	36	40	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	45	45	36	40	49
순이익률 (%)	10.0	10.5	8.0	9.7	10.5
지배주주	45	45	36	40	49
지배주주귀속 순이익률(%)	10.01	10.44	8.08	9.75	10.52
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	43	45	36	40	49
지배주주	43	45	37	41	50
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	90	97	92	103	119

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	24	-2.8	4.1	-8.3	13.8
영업이익	22.1	2.0	-26.1	17.0	25.8
세전계속사업이익	33.0	11.7	-17.2	14.9	23.0
EBITDA	17.6	6.8	-4.7	12.0	14.9
EPS(계속사업)	33.6	-2.6	-23.7	10.6	22.8
수익성 (%)					
ROE	23.6	18.9	13.2	12.9	13.8
ROA	13.9	12.7	9.3	9.4	10.4
EBITDA마진	20.3	22.3	20.4	25.0	25.2
안정성 (%)					
유동비율	126.6	124.0	157.2	169.3	189.6
부채비율	56.5	42.8	38.2	34.3	31.4
순차입금/자기자본	-4.5	-3.9	-16.6	-18.9	-23.5
EBITDA/이자비용(배)	40.5	60.4	58.5	65.5	75.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,928	1,878	1,433	1,585	1,946
BPS	9,114	10,750	10,400	11,839	13,603
CFPS	3,566	3,663	3,499	3,822	4,319
주당 현금배당금	250	250	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	84	10.6	14.0	12.7	10.3
PER(최저)	6.6	6.6	9.8	8.8	7.2
PBR(최고)	1.8	1.9	1.9	1.7	1.5
PBR(최저)	1.4	1.1	1.4	1.2	1.0
PCR	4.0	4.2	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA(최고)	3.9	4.9	4.8	4.1	3.3
EV/EBITDA(최저)	-0.1	3.0	3.2	2.7	2.1