



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(4/27): 16,350원

시가총액: 3,478억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|---------|----------|
| KOSDAQ(4/27) | | 631.11pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 16,950원 | 11,458원 |
| 등락률 | -3.54% | 42.70% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | 3.2% | -0.8% |
| 1M | 25.4% | 28.9% |
| 1Y | 6.7% | 18.3% |

Company Data

| | |
|-------------|----------|
| 발행주식수 | 21,270천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 278천주 |
| 외국인 지분율 | 8.53% |
| 배당수익률(17E) | 1.43% |
| BPS(17E) | 8,971원 |
| 주요 주주 | 김지호 외 6인 |
| | 15.17% |

투자지표

| (억원, IFRS) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원) | 3,549 | 4,357 | 4,904 | 5,661 |
| 보고영업이익(억원) | 365 | 430 | 521 | 698 |
| 핵심영업이익(억원) | 365 | 430 | 521 | 698 |
| EBITDA(억원) | 610 | 640 | 748 | 948 |
| 세전이익(억원) | 293 | 373 | 414 | 619 |
| 순이익(억원) | 285 | 318 | 341 | 508 |
| 지배주주지분순이익 | 287 | 322 | 342 | 510 |
| EPS(원) | 1,359 | 1,587 | 1,609 | 2,398 |
| 증감율(%YoY) | 120.7 | 16.8 | 1.4 | 49.0 |
| PER(배) | 11.0 | 9.7 | 9.6 | 6.4 |
| PBR(배) | 2.4 | 2.0 | 1.7 | 1.4 |
| EV/EBITDA(배) | 5.6 | 5.1 | 4.4 | 2.8 |
| 보고영업이익률(%) | 10.3 | 9.9 | 10.6 | 12.3 |
| 핵심영업이익률(%) | 10.3 | 9.9 | 10.6 | 12.3 |
| ROE(%) | 25.8 | 21.7 | 19.4 | 23.8 |
| 순부채비율(%) | 34.1 | 21.4 | 18.9 | -12.0 |

Price Trend



와이솔 (122990)

17년 성장은 계속된다



17년 1분기 실적은 당사의 추정치를 부합하는 실적을 보여주었다. 주 고객사 증가형 신제품 출시에 따라 Saw Filter 매출 수요가 견조했다. 17년 2분기는 국내 고객사와 중화권 업체의 중저가 스마트폰 신제품 공백기에 따른 영향을 피하기 어렵다. 그럼에도 5G와 IoT 시대의 와이솔의 성장은 여전히 유효하다.

>>> 17년 1분기 고객사 증가형 신제품 출시 효과 반영

17년 1분기 매출액 1,177억원(QoQ 9%, YoY -3%), 영업이익 116억원(QoQ 4%, YoY -4%)을 기록하며 당사 추정치 매출액 1,151억원, 영업이익 114억 원에 부합하는 실적을 보여주었다.

주 고객사 증가형 신제품 출시로 인해 SAW Filter 매출 수요가 견조했다. 주 고객사 플래그십 신제품 출시에 따른 매출도 반영되었다. 중화권 시장점유율은 꾸준히 상승하고 있는 것으로 판단한다. RF모듈은 TV 시장 경쟁 심화에도 불구하고, 안정적인 실적을 기록하였다.

>>> 17년 2분기 매출액 1,115억원(QoQ -5%, YoY 18%)예상

17년 2분기 매출액 1,115억원(QoQ -5%, YoY 18%), 영업이익 113억원(QoQ 1%, YoY -6%)을 예상한다.

2분기는 1) 주 고객사의 중저가형 신제품 공백에 따른 재고조정 영향, 2) TV 시장 경쟁 심화로 매출이 소폭 감소할 것으로 예상된다. 그럼에도 중화권 스마트폰 업체의 3분기 신규 모델 출시로 인해 2분기 Saw Filter 수요 증가에 대한 기대감은 여전히 있다고 판단한다.

>>> 5G와 IoT의 성장 동력 보유

SAW Filter 및 통신 부품은 향후 전개될 5G와 IoT 시대 IT기기에 탑재량이 증가할 것으로 예상된다. 2020년 도래될 것으로 예상되는 5G에서는 더 넓은 대역폭과 정확한 수신을 위해 SAW Filter의 고급화, 모듈화가 빠르게 진행될 것이다.

RF부품 사업은 중장기적으로 스마트 가전의 확대에 따라 IoT모듈의 수요가 증가할 것으로 예상된다. 하반기부터 유럽 고객향으로 IoT 플랫폼 모듈 납품이 시작되며, 내년에는 IoT모듈도 새로운 성장 동력이 될 것이다.

투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다.

와이슬 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | QoQ | YoY | 키움증권 추정치 | 차이 (실제/추정) |
|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|-------------|---------------|
| 매출액 | 1,218 | 942 | 1,116 | 1,081 | 1,177 | 9% | -3% | 1,151 | 2.2% |
| 영업이익 | 121 | 87 | 111 | 112 | 116 | 4% | -4% | 114 | 1.7% |
| 영업이익률 | 9.9% | 9.2% | 9.9% | 10.4% | 9.8% | 0% | -1% | 9.9% | -0.1% |
| 세전이익 | 89 | 43 | 70 | 171 | 43 | -75% | -51% | 101 | -57.3% |
| 순이익 | 86 | 23 | 59 | 150 | 37 | -76% | -57% | 83 | -55.7% |

자료: 와이슬, 키움증권.

와이슬 실적 전망 (단위: 억원)

| (IFRS 연결) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,218 | 942 | 1,116 | 1,081 | 1,177 | 1,115 | 1,287 | 1,326 | 3,549 | 4,357 | 4,904 | 5,661 |
| YoY | 49% | 32% | 13% | 5% | -3% | 18% | 15% | 23% | 55% | 23% | 13% | 15% |
| QoQ | 18% | -23% | 18% | -3% | 9% | -5% | 15% | 3% | | | | |
| SAW 필터류 | 1,017 | 767 | 844 | 872 | 985 | 909 | 1,071 | 1,099 | 2,502 | 3,500 | 4,065 | 4,750 |
| RF 모듈 | 201 | 175 | 272 | 208 | 192 | 206 | 215 | 226 | 1,047 | 857 | 839 | 911 |
| 영업이익 | 121 | 87 | 111 | 112 | 116 | 104 | 144 | 157 | 365 | 430 | 521 | 698 |
| YoY | 69% | 31% | 15% | -14% | -4% | 20% | 29% | 41% | 183% | 18% | 21% | 34% |
| QoQ | -8% | -28% | 28% | 1% | 4% | -10% | 38% | 10% | | | | |
| 세전이익 | 89 | 43 | 70 | 171 | 43 | 84 | 126 | 161 | 293 | 373 | 414 | 619 |
| 순이익 | 86 | 23 | 59 | 150 | 37 | 69 | 103 | 132 | 285 | 318 | 341 | 508 |
| 영업이익률 | 9.9% | 9.2% | 9.9% | 10.4% | 9.8% | 9.3% | 11.2% | 11.9% | 10.3% | 9.9% | 10.6% | 12.3% |
| 세전이익률 | 7.3% | 4.6% | 6.3% | 15.8% | 3.7% | 7.5% | 9.8% | 12.2% | 8.3% | 8.6% | 8.4% | 10.9% |
| 순이익률 | 7.1% | 2.4% | 5.3% | 13.9% | 3.1% | 6.1% | 8.0% | 10.0% | 8.0% | 7.3% | 7.0% | 9.0% |
| 제품별 | SAW 필터류 | 83% | 81% | 76% | 81% | 84% | 82% | 83% | 70% | 80% | 83% | 84% |
| 비중 | RF 모듈 | 17% | 19% | 24% | 19% | 16% | 18% | 17% | 30% | 20% | 17% | 16% |

자료: 와이슬, DataGuide, 키움증권.

와이슬 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

| (IFRS 연결) | 수정 전 | | | 수정 후 | | | 차이(%) | | |
|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | 2Q17E | 2017E | 2018E | 2Q17E | 2017E | 2018E | 2Q17E | 2017E | 2018E |
| 매출액 | 1,249 | 5,045 | 5,737 | 1,115 | 4,904 | 5,661 | -10.8% | -2.8% | -1.3% |
| 영업이익 | 127 | 551 | 705 | 104 | 521 | 698 | -18.0% | -5.6% | -1.0% |
| 세전이익 | 106 | 504 | 646 | 84 | 414 | 619 | -21.2% | -17.8% | -4.1% |
| 순이익 | 87 | 413 | 530 | 69 | 341 | 508 | -21.3% | -17.5% | -4.1% |
| 영업이익률 | 10.17% | 10.93% | 12.29% | 9.3% | 10.6% | 12.3% | -0.8%p | -0.3%p | 0.0%p |
| 세전이익률 | 8.49% | 9.99% | 11.26% | 7.5% | 8.4% | 10.9% | -1.0%p | -1.5%p | -0.3%p |
| 순이익률 | 6.97% | 8.19% | 9.23% | 6.1% | 7.0% | 9.0% | -0.8%p | -1.2%p | -0.3%p |

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,549 | 4,357 | 4,904 | 5,661 | 6,227 |
| 매출원가 | 2,901 | 3,595 | 3,965 | 4,546 | 5,001 |
| 매출총이익 | 648 | 762 | 939 | 1,114 | 1,226 |
| 판매비및일반관리비 | 284 | 332 | 418 | 416 | 458 |
| 영업이익(보고) | 365 | 430 | 521 | 698 | 768 |
| 영업이익(핵심) | 365 | 430 | 521 | 698 | 768 |
| 영업외손익 | -71 | -57 | 312 | -66 | -21 |
| 이자수익 | 3 | 4 | 15 | 17 | 5 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 105 | 207 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 26 | 23 | 86 | 84 | 26 |
| 외환손실 | 120 | 240 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | -4 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -5 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -24 | -9 | 383 | 0 | 0 |
| 법인세차감전이익 | 293 | 373 | 414 | 619 | 747 |
| 법인세비용 | 8 | 55 | 83 | 31 | 181 |
| 유호법인세율 (%) | 2.8% | 14.8% | 20.0% | 5.0% | 24.2% |
| 당기순이익 | 285 | 318 | 341 | 508 | 566 |
| 지배주주지분손이익(억원) | 287 | 322 | 342 | 510 | 571 |
| EBITDA | 610 | 640 | 748 | 948 | 1,037 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 530 | 528 | 568 | 758 | 836 |
| 수정당기순이익 | 294 | 316 | 341 | 508 | 566 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 54.7 | 22.7 | 12.6 | 15.4 | 10.0 |
| 영업이익(보고) | 183.2 | 18.0 | 21.0 | 34.1 | 10.0 |
| 영업이익(핵심) | 183.2 | 18.0 | 21.0 | 34.1 | 10.0 |
| EBITDA | 91.0 | 4.9 | 16.8 | 26.7 | 9.4 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 137.6 | 11.9 | 6.4 | 49.0 | 12.0 |
| EPS | 120.7 | 16.8 | 1.4 | 49.0 | 12.0 |
| 수정순이익 | 129.8 | 7.3 | 8.0 | 49.0 | 11.5 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 332 | 375 | 464 | 1,083 | 858 |
| 당기순이익 | 285 | 318 | 341 | 508 | 566 |
| 감가상각비 | 236 | 203 | 222 | 246 | 266 |
| 무형자산상각비 | 9 | 7 | 5 | 4 | 3 |
| 외환손익 | 8 | 32 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 5 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -223 | -98 | -171 | 325 | 23 |
| 기타 | 12 | -89 | 67 | 0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -313 | -293 | -406 | -412 | -406 |
| 투자자산의 처분 | -82 | -23 | -16 | -22 | -16 |
| 유형자산의 처분 | 43 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -255 | -337 | -390 | -390 | -390 |
| 무형자산의 처분 | -10 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -9 | 67 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 51 | -42 | -44 | -46 | -46 |
| 단기차입금의 증가 | -45 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 47 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 13 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -16 | -42 | -44 | -47 | -47 |
| 기타 | 52 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 72 | 40 | 14 | 625 | 406 |
| 기초현금및현금성자산 | 161 | 233 | 273 | 287 | 912 |
| 기말현금및현금성자산 | 233 | 273 | 287 | 912 | 1,318 |
| Gross Cash Flow | 555 | 473 | 635 | 758 | 836 |
| Op Free Cash Flow | 112 | 102 | 61 | 714 | 484 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,173 | 1,524 | 1,792 | 2,272 | 2,814 |
| 현금및현금성자산 | 233 | 319 | 287 | 912 | 1,318 |
| 유동금융자산 | 95 | 116 | 131 | 151 | 166 |
| 매출채권및유동채권 | 477 | 545 | 545 | 566 | 623 |
| 재고자산 | 360 | 545 | 817 | 629 | 692 |
| 기타유동비금융자산 | 9 | 0 | 12 | 14 | 15 |
| 비유동자산 | 1,589 | 1,655 | 1,823 | 1,971 | 2,098 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 29 | 36 | 40 | 47 | 51 |
| 투자자산 | 21 | 22 | 23 | 25 | 26 |
| 유형자산 | 1,434 | 1,567 | 1,736 | 1,880 | 2,004 |
| 무형자산 | 36 | 29 | 24 | 20 | 16 |
| 기타비유동자산 | 69 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 2,762 | 3,179 | 3,615 | 4,243 | 4,912 |
| 유동부채 | 1,381 | 1,538 | 1,656 | 1,822 | 1,970 |
| 매입채무및기타유동채무 | 620 | 761 | 857 | 989 | 1,088 |
| 단기차입금 | 717 | 717 | 717 | 717 | 717 |
| 유동성장기차입금 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 기타유동부채 | 34 | 49 | 72 | 106 | 155 |
| 비유동부채 | 59 | 54 | 55 | 55 | 56 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채및장기차입금 | 52 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 기타비유동부채 | 2 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| 부채총계 | 1,439 | 1,592 | 1,711 | 1,877 | 2,026 |
| 자본금 | 97 | 101 | 106 | 106 | 106 |
| 주식발행초과금 | 418 | 418 | 418 | 418 | 418 |
| 이익잉여금 | 827 | 1,107 | 1,404 | 1,868 | 2,392 |
| 기타자본 | -20 | -20 | -20 | -20 | -20 |
| 지배주주지분자본총계 | 1,321 | 1,605 | 1,908 | 2,371 | 2,896 |
| 비지배주주지분자본총계 | 1 | -2 | -4 | -6 | -10 |
| 자본총계 | 1,323 | 1,603 | 1,905 | 2,366 | 2,886 |
| 순차입금 | 451 | 344 | 360 | -285 | -706 |
| 총차입금 | 779 | 779 | 779 | 779 | 779 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

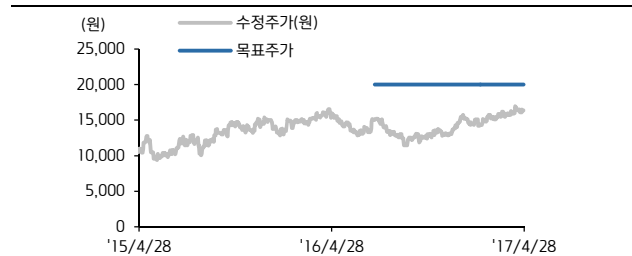
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,359 | 1,587 | 1,609 | 2,398 | 2,686 |
| BPS | 6,217 | 7,916 | 8,971 | 11,149 | 13,615 |
| 주당EBITDA | 2,886 | 3,159 | 3,517 | 4,457 | 4,877 |
| CFPS | 2,508 | 2,605 | 2,671 | 3,562 | 3,929 |
| DPS | 225 | 225 | 225 | 225 | 225 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 11.0 | 9.7 | 9.6 | 6.4 | 5.8 |
| PBR | 2.4 | 2.0 | 1.7 | 1.4 | 1.1 |
| EV/EBITDA | 5.6 | 5.1 | 4.4 | 2.8 | 2.2 |
| PCFR | 6.0 | 5.9 | 5.8 | 4.3 | 3.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 10.3 | 9.9 | 10.6 | 12.3 | 12.3 |
| 영업이익률(핵심) | 10.3 | 9.9 | 10.6 | 12.3 | 12.3 |
| EBITDA margin | 17.2 | 14.7 | 15.3 | 16.7 | 16.7 |
| 순이익률 | 8.0 | 7.3 | 7.0 | 9.0 | 9.1 |
| 자기자본이익률(ROE) | 25.8 | 21.7 | 19.4 | 23.8 | 21.6 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 22.3 | 18.2 | 19.1 | 24.7 | 27.7 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 108.8 | 99.3 | 89.8 | 79.3 | 70.2 |
| 순차입금비율 | 34.1 | 21.4 | 18.9 | -12.0 | -24.5 |
| 이자보상배율(배) | 14.3 | 19.0 | 6.0 | 8.4 | 30.0 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 8.6 | 8.5 | 9.0 | 10.2 | 10.5 |
| 재고자산회전율 | 9.5 | 9.6 | 7.2 | 7.8 | 9.4 |
| 매입채무회전율 | 7.7 | 6.3 | 6.1 | 6.1 | 6.0 |

- 당사는 4월 27일 현재 '와이슬(122990)' 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.

투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|-----------------|------------|---------------|---------|
| 와이슬 (122990) | 2016/08/08 | BUY(Initiate) | 20,000원 |
| | 2016/10/13 | BUY(Maintain) | 20,000원 |
| | 2017/01/04 | BUY(Maintain) | 20,000원 |
| | 2017/03/24 | BUY(Maintain) | 20,000원 |
| | 2017/04/27 | BUY(Maintain) | 20,000원 |

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 183 | 96.32% |
| 중립 | 7 | 3.68% |
| 매도 | 0 | 0.00% |