



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	
52주 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%

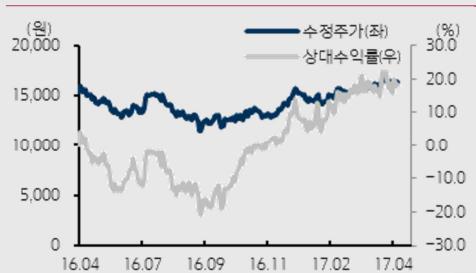
Company Data

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



실적 Review

와이솔 (122990)

17년 성장은 계속된다



17년 1분기 실적은 당사의 추정치를 부합하는 실적을 보여주었다. 주 고객사 중가형 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 중가형 신제품 출시 효과 반영

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

주 고객사 중가형 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 여전하다고 판단한다.

>>> 5G와 IoT의 성장 동력 보유

SAW Filter 및 통신 부품은 향후 전개될 5G와 IoT 시대 IT기기에 탑재량이 증가할 것으로 예상한다. 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 예상한다. 하반기부터 유럽 고객향으로 IoT 플랫폼 모듈 납품이 시작되며, 내년에는 IoT모듈도 새로운 성장 동력이 될 것이다.

투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다.

와이솔 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: 와이솔, 키움증권.

와이솔 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: 와이솔, DataGuide, 키움증권.

와이솔 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

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
판매비 및 일반관리비	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
투자 및 기타자산처분손익	-4	-2	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-5	5	0	0	0
기타	-24	-9	383	0	0
법인세차감전이익	293	373	414	619	747
법인세비용	8	55	83	31	181
유형법인세율 (%)	2.8%	14.8%	20.0%	5.0%	24.2%
당기순이익	285	318	341	508	566
지배주주지분순이익(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

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
현금 및 현금성자산의 순증가	72	40	14	625	406
기초현금 및 현금성자산	161	233	273	287	912
기말현금 및 현금성자산	233	273	287	912	1,318
Gross Cash Flow	555	473	635	758	836
Op Free Cash Flow	112	102	61	714	484

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,173	1,524	1,792	2,272	2,814
현금 및 현금성자산	233	319	287	912	1,318
유동금융자산	95	116	131	151	166
매출채권 및 유동채권	477	545	545	566	623
재고자산	360	545	817	629	692
기타 유동금융자산	9	0	12	14	15
비유동자산	1,589	1,655	1,823	1,971	2,098
장기매출채권 및 기타 비유동채권	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
기타 비유동자산	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
매입채무 및 기타 유동채무	620	761	857	989	1,088
단기차입금	717	717	717	717	717
유동성장기차입금	10	10	10	10	10
기타 유동부채	34	49	72	106	155
비유동부채	59	54	55	55	56
장기매입채무 및 비유동채무	5	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	52	52	52	52	52
기타 비유동부채	2	2	3	4	4
부채총계	1,439	1,592	1,711	1,877	2,026
자본금	97	101	106	106	106
주식 발행 초과금	418	418	418	418	418
이익 잉여금	827	1,107	1,404	1,868	2,392
기타 자본	-20	-20	-20	-20	-20
지배주주 지분자본 총계	1,321	1,605	1,908	2,371	2,896
비지배주주 지분자본 총계	1	-2	-4	-6	-10
자본 총계	1,323	1,603	1,905	2,366	2,886
순차입금	451	344	360	-285	-706
총차입금	779	779	779	779	779

투자지표

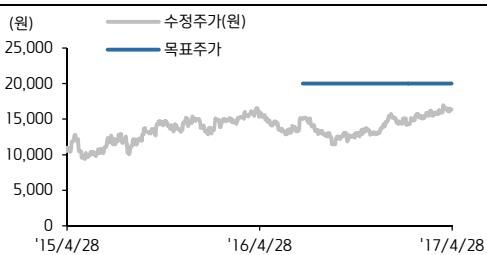
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,359	1,587	1,609	2,398	2,686
BPS	6,217	7,916	8,971	11,149	13,615
주당 EBITDA	2,886	3,159	3,517	4,457	4,877
CFPS	2,508	2,605	2,671	3,562	3,929
DPS	225	225	225	225	225
주가 배수(배)					
PER	11.0	9.7	9.6	6.4	5.8
PBR	2.4	2.0	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	5.6	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
투하자본이익률(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
이자 보상 배율(배)	14.3	19.0	6.0	8.4	30.0
활동성(배)					
매출채권 회전율	8.6	8.5	9.0	10.2	10.5
재고자산 회전율	9.5	9.6	7.2	7.8	9.4
매입채무 회전율	7.7	6.3	6.1	6.1	6.0

- 당사는 4월 27일 현재 '와이솔(122990)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
와이솔 (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%