



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(7/17): 15,700원

시가총액: 3,349억원



통신부품/장비

Analyst 장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(7/17)	659.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,950원	11,458원
등락률	-7.37%	37.02%
수익률	절대	상대
1W	-5.1%	-3.6%
1M	6.8%	1.0%
1Y	4.7%	11.1%

Company Data

발행주식수	22,888천주
일평균 거래량(3M)	294천주
외국인 지분율	8.80%
배당수익률(17E)	1.78%
BPS(17E)	8,157원
주요 주주	대덕GDS외 4인
	17.63%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	4,357	4,837	5,661	6,227
보고영업이익(억원)	430	499	641	706
핵심영업이익(억원)	430	499	641	706
EBITDA(억원)	769	776	996	1,054
세전이익(억원)	373	392	563	657
순이익(억원)	318	323	461	498
지배주주지분순이익	322	327	467	503
EPS(원)	1,514	1,482	2,039	2,199
증감율(%YoY)	11.4	-2.1	37.6	7.8
PER(배)	10.2	10.6	7.7	7.1
PBR(배)	2.1	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	4.6	4.8	3.3	2.7
보고영업이익률(%)	9.9	10.3	11.3	11.3
핵심영업이익률(%)	9.9	10.3	11.3	11.3
ROE(%)	21.9	18.8	22.4	20.1
순부채비율(%)	19.3	24.4	-0.1	-15.9

Price Trend



기업브리프

와이솔 (122990)

17년 잉여현금흐름 성장 긍정적



17년 공장증설을 위한 대규모 CAPEX집행에도 영업이익 성장과 시설투자와 관련 단기적 운전자본의 감소로 잉여현금흐름은 증가하는 상황이 지속될 것이다. 2분기를 저점으로 SAW필터와 RF부품 매출이 성장할 것으로 예상한다. 투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다.

>> 2분기를 저점으로 실적 성장 예상

17년 2분기 매출액 1,048억원(QoQ -11%, YoY 11%), 영업이익 94억원(QoQ -9%, YoY 19%)을 기록할 것이다. 주고객사의 중저가형 신제품 공백이 SAW필터 사업에 영향이 컸다고 판단한다. 주고객사 증가모델 1월출시 이후 중저가 모델의 신제품 공백이 길어져 동사의 4,5월 매출 부진이 지속되었다. 그럼에도, 주로 9월 이후에 출시되었던 주고객사 저가모델이 17년에는 7월과 8월출시로 예상되면서, 동사는 6월 저가모델향 부품 매출이 성장으로 2분기 실적하락폭을 줄였을 것으로 예상한다.

하반기 RF부품의 실적 성장도 긍정적이다. 기존의 국내 고객사 TV향으로 납품되던 RF모듈이 하반기 프랑스 SigFox사로 다변화 될 것으로 예상한다. 이 모듈은 센서정보를 저전력, 장거리로 보낼 수 있는 솔루션을 바탕으로 하고 있다.

>> 잉여현금흐름 긍정적, 최대주주변화 영향은 제한적

17년 공장 증설을 위한 대규모 CAPEX 집행에도 잉여현금흐름이 성장하는 점은 긍정적이다. 매출 증가에 따른 영업이익 성장과 시설투자와 관련 단기적 운전자본의 감소로 잉여현금흐름은 증가하는 상황이 지속될 것으로 판단한다.

최근 최대주주변화에 대한 이슈가 있음에도, 여전히 회사의 성장성을 견고화하고 판단한다. 1) 최대주주가 변화하였음에도 기존 경영진이 사업을 유지한다는 점, 2) 중화권 시장점유율 확대와 RF부품 성장의 지속될 것이라는 점, 3) 최대주주사와 스마트폰, 전장 부품의 사업적 시너지도 기대할 수 있다는 점이 긍정적이다.

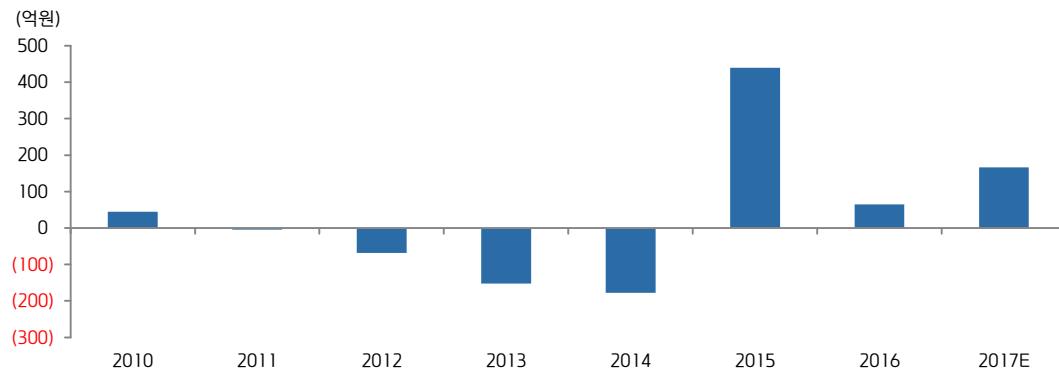
투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다.

와이솔 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,177	1,048	1,287	1,326	1,441	1,357	1,425	1,437	3,549	4,357	4,837	5,661
YoY	-3%	11%	15%	23%	22%	30%	11%	8%	55%	23%	11%	17%
QoQ	9%	-11%	23%	3%	9%	-6%	5%	1%				
SAW 필터류	985	842	1,071	1,099	1,204	1,144	1,201	1,201	2,502	3,500	3,998	4,750
RF 모듈	192	206	215	226	237	214	224	236	1,047	857	839	911
영업이익	116	94	139	150	160	154	151	176	365	430	499	641
YoY	-4%	9%	25%	34%	38%	64%	9%	18%	183%	18%	16%	28%
QoQ	3%	-19%	47%	8%	7%	-4%	-2%	17%				
세전이익	43	74	122	154	124	135	122	182	293	373	392	563
순이익	37	60	100	126	102	110	100	149	285	318	323	461
영업이익률	9.9%	9.0%	10.8%	11.3%	11.1%	11.4%	10.6%	12.3%	10.3%	9.9%	10.3%	11.3%
세전이익률	3.7%	7.0%	9.4%	11.6%	8.6%	9.9%	8.6%	12.6%	8.3%	8.6%	8.1%	9.9%
순이익률	3.1%	5.8%	7.7%	9.5%	7.1%	8.1%	7.0%	10.4%	8.0%	7.3%	6.7%	8.1%
제품별	SAW 필터류	84%	80%	83%	83%	84%	84%	84%	70%	80%	83%	84%
비중	RF 모듈	16%	20%	17%	17%	16%	16%	16%	30%	20%	17%	16%

자료: 와이솔, DataGuide, 키움증권.

와이솔 잉여현금흐름 추이 및 전망



자료: 키움증권추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,549	4,357	4,837	5,661	6,227
매출원가	2,901	3,595	4,010	4,731	5,204
매출총이익	648	762	827	930	1,023
판매비및일반관리비	284	332	328	288	317
영업이익(보고)	365	430	499	641	706
영업이익(핵심)	365	430	499	641	706
영업외손익	-71	-57	-344	-50	-49
이자수익	3	4	4	5	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	105	207	132	204	204
이자비용	26	23	22	24	23
외환손실	120	240	153	236	236
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-4	-2	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	5	2	0	0
기타	-24	-9	-308	0	0
법인세차감전이익	293	373	392	563	657
법인세비용	8	55	58	28	159
유효법인세율 (%)	2.8%	14.8%	14.8%	5.0%	24.2%
당기순이익	285	318	323	461	498
지배주주지분순이익(억원)	287	322	327	467	503
EBITDA	610	769	776	996	1,054
현금순이익(Cash Earnings)	530	657	600	815	846
수정당기순이익	294	315	321	461	498
증감율(% YoY)					
매출액	54.7	22.7	11.0	17.0	10.0
영업이익(보고)	183.2	18.0	16.0	28.5	10.0
영업이익(핵심)	183.2	18.0	16.0	28.5	10.0
EBITDA	91.0	26.1	0.9	28.3	5.8
지배주주지분 당기순이익	137.6	11.9	1.6	42.8	7.8
EPS	120.7	11.4	-2.1	37.6	7.8
수정순이익	129.8	7.1	2.0	43.5	7.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,173	1,328	1,257	1,821	2,301
현금및현금성자산	233	419	247	730	1,101
유동금융자산	95	121	134	157	173
매출채권및유동채권	477	448	498	566	623
재고자산	360	318	353	339	373
기타유동비금융자산	9	22	25	29	32
비유동자산	1,589	1,658	2,007	1,983	1,962
장기매출채권및기타비유동채권	29	34	38	44	49
투자자산	21	30	31	33	34
유형자산	1,434	1,462	1,895	1,870	1,850
무형자산	36	53	44	36	29
기타비유동자산	69	79	0	0	0
자산총계	2,762	2,987	3,263	3,804	4,262
유동부채	1,381	1,047	1,031	1,172	1,184
매입채무및기타유동채무	620	480	533	623	686
단기차입금	717	463	413	463	413
유동성장기차입금	10	53	53	53	53
기타유동부채	34	52	33	33	32
비유동부채	59	357	371	371	381
장기매입채무및비유동채무	5	26	0	0	0
사채및장기차입금	52	329	369	369	379
기타비유동부채	2	2	2	2	3
부채총계	1,439	1,405	1,402	1,543	1,565
자본금	97	101	114	114	114
주식발행초과금	418	420	420	420	420
이익잉여금	827	1,085	1,355	1,760	2,202
기타자본	-20	-23	-23	-23	-23
지배주주지분자본총계	1,321	1,584	1,867	2,272	2,713
비지배주주지분자본총계	1	-2	-6	-11	-16
자본총계	1,323	1,582	1,861	2,261	2,697
순차입금	451	305	453	-3	-429
총차입금	779	845	835	885	845

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	332	717	530	841	810
당기순이익	285	318	323	461	498
감가상각비	236	327	267	346	342
무형자산상각비	9	12	10	8	7
외환손익	8	-30	20	32	32
자산처분손익	5	8	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-223	69	-83	26	-36
기타	12	14	-7	-32	-32
투자활동현금흐름	-313	-540	-635	-346	-339
투자자산의 처분	-82	-33	-14	-25	-17
유형자산의 처분	43	96	0	0	0
유형자산의 취득	-255	-584	-700	-322	-322
무형자산의 처분	-10	-9	0	0	0
기타	-9	-11	79	0	0
재무활동현금흐름	51	6	-67	-11	-101
단기차입금의 증가	-45	-270	-50	50	-50
장기차입금의 증가	47	324	40	0	10
자본의 증가	13	1	0	0	0
배당금지급	-16	-58	-57	-62	-62
기타	52	8	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	72	186	-172	483	370
기초현금및현금성자산	161	233	419	247	730
기말현금및현금성자산	233	419	247	730	1,101
Gross Cash Flow	555	649	613	815	846
Op Free Cash Flow	112	181	-128	544	526

투자지표

(단위: 원, 배, %)

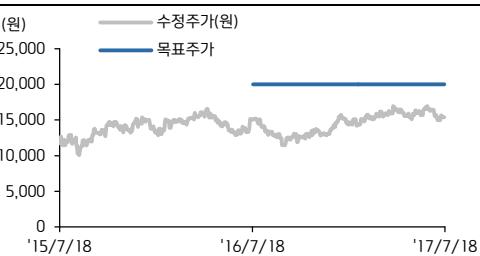
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,359	1,514	1,482	2,039	2,199
BPS	6,217	7,447	8,157	9,926	11,855
주당EBITDA	2,886	3,619	3,519	4,350	4,604
CFPS	2,508	3,091	2,721	3,563	3,696
DPS	225	275	275	275	275
주가배수(배)					
PER	11.0	10.2	10.6	7.7	7.1
PBR	2.4	2.1	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	5.6	4.6	4.8	3.3	2.7
PCFR	6.0	5.0	5.8	4.4	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.3	9.9	10.3	11.3	11.3
영업이익률(핵심)	10.3	9.9	10.3	11.3	11.3
EBITDA margin	17.2	17.7	16.0	17.6	16.9
순이익률	8.0	7.3	6.7	8.1	8.0
자기자본이익률(ROE)	25.8	21.9	18.8	22.4	20.1
투하자본이익률(ROIC)	22.3	21.2	18.6	21.5	24.0
안정성(%)					
부채비율	108.8	88.8	75.4	68.2	58.0
순자입금비율	34.1	19.3	24.4	-0.1	-15.9
이자보상배율(배)	14.3	19.0	22.3	27.0	31.2
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	9.4	10.2	10.6	10.5
재고자산회전율	9.5	12.8	14.4	16.4	17.5
매입채무회전율	7.7	7.9	9.6	9.8	9.5

- 당사는 7월 17일 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
	2017/03/30	BUY(Maintain)	20,000원
	2017/04/27	BUY(Maintain)	20,000원
	2017/07/10	BUY(Maintain)	20,000원
	2017/07/18	BUY(Maintain)	20,000원
담당자변경			

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%