



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(8/14): 14,150원

시가총액: 3,239억원

통신부품/장비

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(8/14)		629.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,950원	11,458원
등락률	-16.52%	23.49%
수익률	절대	상대
IW	-7.8%	-4.2%
1M	-5.7%	-8.3%
1Y	5.1%	17.8%

Company Data

발행주식수	22,888천주
일평균 거래량(3M)	249천주
외국인 지분율	7.94%
배당수익률(17E)	1.78%
BPS(17E)	8,139원
주요 주주	대덕GDS외 4인
	17.63%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	4,357	4,566	5,202	5,722
보고영업이익(억원)	430	445	503	554
핵심영업이익(억원)	430	445	503	554
EBITDA(억원)	769	736	821	872
세전이익(억원)	373	398	464	504
순이익(억원)	318	319	381	382
지배주주지분순이익	322	323	385	387
EPS(원)	1,514	1,464	1,683	1,689
증감율(%YoY)	11.4	-3.3	15.0	0.3
PER(배)	10.2	9.7	8.4	8.4
PBR(배)	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	4.6	4.7	3.7	3.0
보고영업이익률(%)	9.9	9.7	9.7	9.7
핵심영업이익률(%)	9.9	10.1	9.7	9.7
ROE(%)	21.9	18.6	18.9	16.4
순부채비율(%)	19.3	12.8	-8.7	-22.2

Price Trend



실적 Review

와이솔 (122990)

2분기 저점 확인



2분기 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 기록하였다. 예상된 저점으로 3분기부터 실적 반등을 예상한다. 3분기 SAW필터는 국내 저가 스마트폰 출시 및 중화권 신규모델 출시 효과를 반영할 것이다. 17년 말부터 RF부품도 국내 고객사에서 해외 고객사로 고객 다변화가 예상된다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

>>> 2분기 중화권 재고고정 영향으로 컨센서스 소폭 하회

2분기 매출액 1,006억원(YoY 7%, QoQ -15%), 영업이익 99억원(YoY 16%, QoQ -15%)으로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 보였다. (컨센서스 매출액 1,131억원, 영업이익 109억원)

사업부별로 보면, SAW 필터는 2분기 국내 및 중화권 고객사의 중저가 스마트폰 신규 모델 출시 부재로 전분기 대비 소폭의 실적 감소를 기록한 것으로 확인된다. 국내 주 고객사의 경우, 1월과 2월 중가 스마트폰을 출시 이후 6월 까지 중저가 신제품의 공백이 발생하였다. 중화권 업체는 1분기 이후 재고조정 기 어려워 동사의 SAW 필터 수요가 감소하였다.

RF부품은 국내 고객사의 TV판매가 감소하면서 전분기 대비 소폭 감소하였다.

>>> 3분기부터 실적 반등 예상

3분기 매출액 1,222억원(YoY 21%, QoQ 9%), 영업이익 128억원(YoY 16%, QoQ 30%)을 기록할 것으로 예상된다

SAW 필터는 3분기 국내 주요 고객사의 저가 스마트폰 출시 효과와 중화권 스마트폰 업체의 신규 모델 출시가 본격적으로 반영될 것이다. 스마트폰 스펙 하방전개에 따라 중저가 모델에 상대적으로 높은 스펙의 SAW 필터가 탑재될 것으로 예상된다.

RF부품은 17년 말부터 센서정보를 저전력, 장거리로 보낼 수 있는 솔루션 기술을 탑재해 기존의 국내 TV제조고객사 뿐만아니라 프랑스 통신사로 납품될 것으로 예상된다.

최근 발생했던 최대주주 변경이슈에 대해서도 최대주주사와 스마트폰, 전장 부품의 사업적 시너지를 기대할 수 있다는 점은 여전히 긍정적이다.

투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다.

와이솔 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	942	1,116	1,081	1,177	1,006	-15%	7%	1,048	-4.0%
영업이익	87	111	112	116	99	-15%	14%	94	4.9%
영업이익률	9.2%	9.9%	10.4%	9.9%	9.8%	1%	0%	9.0%	0.8%
세전이익	43	138	111	83	87	5%	102%	74	17.9%
순이익	37	105	91	68	72	5%	94%	60	19.2%

자료: 와이솔, 키움증권.

와이솔 실적 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,177	1,006	1,222	1,161	1,208	1,206	1,338	1,450	3,549	4,357	4,566	5,202
YoY	-3%	7%	9%	7%	3%	20%	10%	25%	55%	23%	5%	14%
QoQ	9%	-15%	21%	-5%	4%	0%	11%	8%				
SAW 필터류	926	776	971	911	892	866	909	909	2,502	3,500	3,584	3,576
RF 모듈	251	230	250	250	315	341	429	541	1,047	857	982	1,626
영업이익	116	99	128	101	111	133	127	133	365	430	445	503
YoY	-4%	14%	16%	-9%	-5%	34%	-1%	31%	183%	18%	3%	13%
QoQ	3%	-15%	30%	-21%	9%	20%	-4%	4%				
세전이익	43	138	111	105	95	133	99	138	293	373	398	464
순이익	37	105	91	86	78	109	81	113	285	318	319	381
영업이익률	9.9%	9.8%	10.5%	8.7%	9.2%	11.0%	9.5%	9.2%	10.3%	9.9%	9.7%	9.7%
세전이익률	3.7%	13.8%	9.1%	9.1%	7.8%	11.0%	7.4%	9.5%	8.3%	8.6%	8.7%	8.9%
순이익률	3.1%	10.4%	7.5%	7.4%	6.4%	9.0%	6.1%	7.8%	8.0%	7.3%	7.0%	7.3%
제품별	SAW 필터류	79%	77%	80%	78%	74%	68%	63%	70%	80%	78%	69%
비중	RF 모듈	21%	23%	20%	22%	26%	32%	37%	30%	20%	22%	31%

자료: 와이솔, DataGuide, 키움증권.

와이솔 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E	3Q17E	2017E	2018E
매출액	1,287	4,837	5,661	1,222	4,566	5,202	-5.1%	-5.6%	-8.1%
영업이익	139	499	641	128	445	503	-7.6%	-10.9%	-21.5%
세전이익	122	392	563	111	398	464	-8.9%	1.6%	-17.5%
순이익	100	323	461	91	319	381	-8.9%	-1.2%	-17.4%
영업이익률	10.80%	10.32%	11.32%	10.5%	9.7%	9.7%	-0.3%p	-0.6%p	-1.6%p
세전이익률	9.48%	8.10%	9.95%	9.1%	8.7%	8.9%	-0.4%p	0.6%p	-1.0%p
순이익률	7.77%	6.68%	8.14%	7.5%	7.0%	7.3%	-0.3%p	0.3%p	-0.8%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,549	4,357	4,566	5,202	5,722
매출원가	2,901	3,595	3,778	4,376	4,814
매출총이익	648	762	787	826	909
판매비및일반관리비	284	332	328	323	355
영업이익(보고)	365	430	445	503	554
영업이익(핵심)	365	430	445	503	554
영업외손익	-71	-57	-327	-51	-49
이자수익	3	4	4	4	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	-291	0	0
법인세차감전이익	293	373	398	464	504
법인세비용	8	55	59	23	122
유효법인세율 (%)	2.8%	14.8%	14.8%	5.0%	24.2%
당기순이익	285	318	319	381	382
지배주주지분순이익(억원)	287	322	323	385	387
EBITDA	610	769	736	821	872
현금순이익(Cash Earnings)	530	657	596	699	701
수정당기순이익	294	315	318	381	382
증감율(% YoY)					
매출액	54.7	22.7	4.8	13.9	10.0
영업이익(보고)	183.2	18.0	3.3	13.2	10.0
영업이익(핵심)	183.2	18.0	6.7	9.6	10.0
EBITDA	91.0	26.1	-4.3	11.6	6.2
지배주주지분 당기순이익	137.6	11.9	0.4	19.3	0.3
EPS	120.7	11.4	-3.3	15.0	0.3
수정순이익	129.8	7.1	0.7	19.9	0.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	332	717	547	732	671
당기순이익	285	318	319	381	382
감가상각비	236	327	267	310	312
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	-62	33	-33
기타	12	14	-7	-31	-29
투자활동현금흐름	-313	-540	-429	-341	-337
투자자산의 처분	-82	-33	-6	-19	-16
유형자산의 처분	43	96	0	0	0
유형자산의 취득	-255	-584	-502	-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	51	380	232
기초현금및현금성자산	161	233	419	470	850
기말현금및현금성자산	233	419	470	850	1,082
Gross Cash Flow	555	649	609	699	704
Op Free Cash Flow	112	181	61	411	384

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,173	1,328	1,423	1,933	2,344
현금및현금성자산	233	419	470	930	1,241
유동금융자산	95	121	127	144	159
매출채권및유동채권	477	448	470	520	572
재고자산	360	318	333	311	342
기타유동비금융자산	9	22	23	27	29
비유동자산	1,589	1,658	1,807	1,817	1,825
장기매출채권및기타비유동채권	29	34	36	41	45
투자자산	21	30	30	32	33
유형자산	1,434	1,462	1,697	1,709	1,718
무형자산	36	53	44	36	29
기타비유동자산	69	79	0	0	0
자산총계	2,762	2,987	3,230	3,749	4,169
유동부채	1,381	1,047	1,001	1,121	1,128
매입채무및기타유동채무	620	480	503	573	630
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	1,372	1,492	1,510
자본금	97	101	114	114	114
주식발행초과금	418	420	420	420	420
이익잉여금	827	1,085	1,351	1,675	1,999
기타자본	-20	-23	-23	-23	-23
지배주주지분자본총계	1,321	1,584	1,863	2,186	2,511
비지배주주지분자본총계	1	-2	-6	-10	-14
자본총계	1,323	1,582	1,857	2,176	2,497
순차입금	451	305	238	-190	-555
총차입금	779	845	835	885	845

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,359	1,514	1,464	1,683	1,689
BPS	6,217	7,447	8,139	9,553	10,971
주당EBITDA	2,886	3,619	3,337	3,588	3,811
CFPS	2,508	3,091	2,703	3,053	3,062
DPS	225	275	275	275	275
주가배수(배)					
PER	11.0	10.2	9.7	8.4	8.4
PBR	2.4	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.6	4.6	4.7	3.7	3.0
PCFR	6.0	5.0	5.2	4.6	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.3	9.9	9.7	9.7	9.7
영업이익률(핵심)	10.3	9.9	10.1	9.7	9.7
EBITDA margin	17.2	17.7	16.1	15.8	15.2
순이익률	8.0	7.3	7.0	7.3	6.7
자기자본이익률(ROE)	25.8	21.9	18.6	18.9	16.4
투자자본이익률(ROIC)	22.3	21.2	18.1	18.6	20.4
안정성(%)					
부채비율	108.8	88.8	73.9	68.6	60.5
순차입금비율	34.1	19.3	12.8	-8.7	-22.2
이자보상배율(배)	14.3	19.0	19.9	21.2	24.4
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	9.4	9.9	10.5	10.5
재고자산회전율	9.5	12.8	14.0	16.1	17.5
매입채무회전율	7.7	7.9	9.3	9.7	9.5

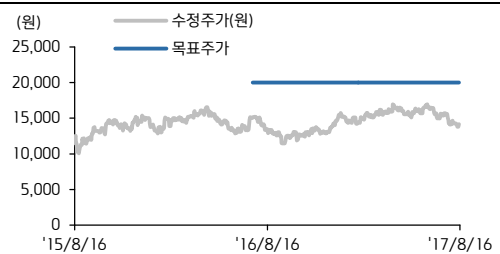
Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/03/30	BUY(Maintain)	20,000원
담당자 변경	2017/04/27	BUY(Maintain)	20,000원
	2017/07/10	BUY(Maintain)	20,000원
	2017/07/18	BUY(Maintain)	20,000원
	2017/08/16	BUY(Maintain)	20,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과 수익 예상
Neutral(중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Underweight(비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과 하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

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