



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원
주가(3/23): 15,450원
시가총액: 2,270억원

IT

Analyst 김지산

02) 3787-4862 jisan@kiwoom.com

장민준

02) 3787-4740 minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/23)		605.53pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,519원	11,458원
등락률	-6.47%	34.84%
수익률	절대	상대
1W	-0.3%	1.7%
1M	23.0%	39.9%
1Y	1.1%	15.1%

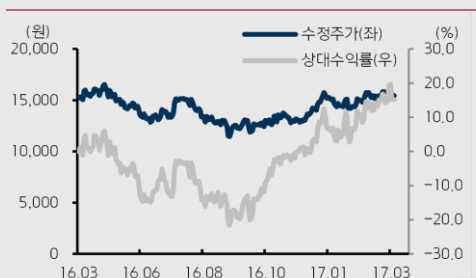
Company Data

발행주식수		20,281천주
일평균 거래량(3M)		241천주
외국인 지분율		7.05%
배당수익률(16E)		1.43%
BPS(16E)		7,919원
주요 주주	김지호 외 6인	15.17%

투자지표

(억원, IFRS)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액(억원)	3,549	4,357	5,023	5,710
보고영업이익(억원)	365	430	546	700
핵심영업이익(억원)	365	430	546	700
EBITDA(억원)	610	640	773	950
세전이익(억원)	293	373	499	641
순이익(억원)	285	318	409	526
지배주주지분순이익	287	322	413	531
EPS(원)	1,425	1,590	2,037	2,619
증감율(%YoY)	120.7	11.5	28.1	28.6
PER(배)	10.5	9.7	7.6	5.9
PBR(배)	2.3	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	5.6	5.1	4.3	2.8
보고영업이익률(%)	10.3	9.9	10.9	12.3
핵심영업이익률(%)	10.3	9.9	10.9	12.3
ROE(%)	25.8	21.7	22.9	23.8
순부채비율(%)	34.1	21.5	17.8	-12.0

Price Trend



와이슬 (122990)

중국 SAW 필터 수요 견조



16년 4분기 당사 추정치를 부합하는 실적을 보여주었다. 이는 중국향 SAW 필터가 견조하였기 때문인 것으로 판단한다. 17년 업종 내 평균보다 높은 영업 이익률인 10%를 기록할 것으로 예상된다. 향후 전개될 IoT, 5G시대의 성장성도 긍정적이다.

>>> 16년 4분기 중국향 SAW 필터 견조

16년 4분기 매출액 1,081억원(QoQ -3%, YoY 5%), 영업이익 112억원(QoQ 1%, YoY -14%)을 기록하며 당사 추정치인 매출액 1,105억원, 영업이익 108억원에 부합하는 실적을 보여주었다.

4분기 실적이 향호했던 이유는 중국 스마트폰 제조사향 SAW 필터 출하가 견조하였기 때문이다. 중국 스마트폰향 SAW 필터 점유율이 연초 10%에서 4분기는 14%까지 상승한 것으로 파악된다.

이와 함께 국내 주 고객사 대상으로도 전략 모델 판매 중단이라는 어려움 속에서 중저가 모델용 SAW 필터 출하가 유지된 것으로 판단한다.

>>> 17년 1분기 매출액 1,146억원(QoQ 6%, YoY-6%)예상

17년 1분기 매출액 1,146억원(QoQ 6%, YoY -6%), 영업이익 113억원(QoQ 1%, YoY -6%)을 예상한다. 우선 스마트폰 사양 상향에 따라 SAW 필터가 모듈화되고 있는 점이 ASP 상승 요인으로 작용할 것이다.

또한 17년 중국 스마트폰 시장 성장률이 10%를 상회할 것으로 예상되며, 이러한 성장 시장에 고객을 두고 있는 점과 성장 시장 내 점유율이 상승하고 있는 점이 긍정적이라고 보여진다.

>>> 업종 내 10% 영업이익률 유지되는 튼실한 기업

17년 영업이익률 10.9%로 휴대폰부품 업종 평균보다 높은 이익률을 실현할 것으로 예상된다. 향후 전개될 IoT, 5G 시대의 성장성도 긍정적이라고 판단하며 투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다.

와이슬 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	1,028	1,218	942	1,116	1,081	-3%	5%	1,105	-2.2%
영업이익	131	121	87	111	112	1%	-14%	108	3.6%
영업이익률	12.7%	9.9%	9.2%	9.9%	10.4%	-2%	0%	9.8%	0.6%
세전이익	83	89	43	70	171	144%	105%	87	96.5%
순이익	100	86	23	59	150	156%	50%	73	106.1%

자료: 와이슬, 키움증권.

와이슬 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E	
매출액	1,218	942	1,116	1,081	1,146	1,243	1,297	1,337	3,549	4,357	5,023	5,710	
YoY	49%	32%	13%	5%	-6%	32%	16%	24%	55%	23%	15%	14%	
QoQ	18%	-23%	18%	-3%	6%	9%	4%	3%					
SAW 필터류	1,017	767	844	857	947	1,030	1,074	1,103	2,502	3,484	4,154	4,766	
RF 모듈	201	175	272	224	199	213	223	234	1,047	873	869	944	
영업이익	121	87	111	112	113	126	145	162	365	430	546	700	
YoY	69%	31%	15%	-14%	-6%	45%	31%	45%	183%	18%	27%	28%	
QoQ	-8%	-28%	28%	1%	1%	11%	16%	11%					
세전이익	89	43	70	171	100	105	128	166	293	373	499	641	
순이익	86	23	59	150	82	86	105	136	285	318	409	526	
영업이익률	9.9%	9.2%	9.9%	10.4%	9.9%	10.1%	11.2%	12.1%	10.3%	9.9%	10.9%	12.3%	
세전이익률	7.3%	4.6%	6.3%	15.8%	8.7%	8.4%	9.9%	12.4%	8.3%	8.6%	9.9%	11.2%	
순이익률	7.1%	2.4%	5.3%	13.9%	7.1%	6.9%	8.1%	10.2%	8.0%	7.3%	8.1%	9.2%	
제품별	SAW 필터류	83%	81%	76%	79%	83%	83%	83%	82%	70%	80%	83%	83%
비중	RF 모듈	17%	19%	24%	21%	17%	17%	17%	18%	30%	20%	17%	17%

자료: 와이슬, DataGuide, 키움증권.

와이슬 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E	1Q17E	2017E	2018E
매출액	1,172	4,870	5,323	1,146	5,023	5,710	-2.2%	3.1%	7.3%
영업이익	118	498	617	113	546	700	-4.0%	9.7%	13.5%
세전이익	105	424	522	100	499	641	-4.9%	17.6%	22.8%
순이익	86	347	428	82	409	526	-4.8%	17.8%	22.8%
영업이익률	10.07%	10.23%	11.59%	9.9%	10.9%	12.3%	-0.2%p	0.6%p	0.7%p
세전이익률	8.96%	8.71%	9.81%	8.7%	9.9%	11.2%	-0.2%p	1.2%p	1.4%p
순이익률	7.34%	7.13%	8.04%	7.1%	8.1%	9.2%	-0.2%p	1.0%p	1.2%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,294	3,549	4,357	5,023	5,710
매출원가	1,952	2,901	3,484	4,059	4,594
매출총이익	341	648	873	964	1,116
판매비및일반관리비	213	284	443	418	416
영업이익(보고)	129	365	430	546	700
영업이익(핵심)	129	365	430	546	700
영업외손익	-13	-71	-157	-188	0
이자수익	1	3	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	50	105	0	0	0
이자비용	21	26	0	0	0
외환손실	29	120	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	1	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	-5	-24	0	0
기타	-8	-24	-134	-188	0
법인세차감전이익	116	293	373	499	641
법인세비용	-5	8	63	100	32
유효법인세율 (%)	-4.0%	2.8%	16.8%	20.0%	5.0%
당기순이익	120	285	318	409	526
지배주주지분순이익(억원)	121	287	322	413	531
EBITDA	319	610	640	773	950
현금순이익(Cash Earnings)	311	530	528	636	775
수정당기순이익	128	294	336	409	526
증감율(% YoY)					
매출액	31.8	54.7	22.8	15.3	13.7
영업이익(보고)	-12.7	183.2	18.0	26.9	28.2
영업이익(핵심)	-12.7	183.2	18.0	26.9	28.2
EBITDA	4.1	91.0	4.9	20.8	22.8
지배주주지분 당기순이익	-1.7	137.6	12.1	28.2	28.6
EPS	-9.7	120.7	11.5	28.1	28.6
수정순이익	5.2	129.8	14.1	21.8	28.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	126	335	419	430	1,079
당기순이익	120	285	318	409	526
감가상각비	183	236	203	222	246
무형자산상각비	8	9	7	5	4
외환손익	-22	7	0	0	0
자산처분손익	0	5	0	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	-174	-219	-112	-206	304
기타	11	12	5	0	0
투자활동현금흐름	-340	-313	-291	-409	-410
투자자산의 처분	4	-82	-23	-19	-20
유형자산의 처분	36	43	0	0	0
유형자산의 취득	-365	-255	-337	-390	-390
무형자산의 처분	-5	-10	0	0	0
기타	-11	-9	69	0	0
재무활동현금흐름	210	47	-42	-44	-44
단기차입금의 증가	146	-45	0	0	0
장기차입금의 증가	105	47	0	0	0
자본의 증가	23	13	0	0	0
배당금지급	0	-16	-42	-44	-44
기타	-64	48	0	0	1
현금및현금성자산의순증가	-4	72	86	-23	626
기초현금및현금성자산	165	161	233	319	295
기말현금및현금성자산	161	233	319	295	921
Gross Cash Flow	301	555	531	636	775
Op Free Cash Flow	-220	115	87	45	694

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	927	1,173	1,524	1,837	2,292
현금및현금성자산	161	233	319	295	921
유동금융자산	27	95	116	134	152
매출채권및유동채권	345	477	545	558	571
재고자산	387	360	545	837	634
기타유동비금융자산	7	9	0	12	14
비유동자산	1,160	1,589	1,656	1,826	1,973
장기매출채권및기타비유동채권	25	29	36	41	47
투자자산	6	21	24	25	26
유형자산	1,034	1,434	1,567	1,736	1,880
무형자산	53	36	29	24	20
기타비유동자산	42	69	0	0	0
자산총계	2,087	2,762	3,180	3,663	4,265
유동부채	1,085	1,381	1,523	1,641	1,762
매입채무및기타유동채무	303	633	777	895	1,018
단기차입금	703	717	717	717	717
유동성장기차입금	56	10	10	10	10
기타유동부채	23	21	20	18	17
비유동부채	114	59	54	55	55
장기매입채무및비유동채무	8	5	0	0	0
사채및장기차입금	98	52	52	52	52
기타비유동부채	8	2	2	3	4
부채총계	1,199	1,439	1,578	1,695	1,817
자본금	85	97	101	101	101
주식발행초과금	297	418	418	418	418
이익잉여금	561	827	1,107	1,476	1,962
기타자본	-57	-20	-20	-20	-20
지배주주지분자본총계	886	1,321	1,606	1,974	2,461
비지배주주지분자본총계	2	1	-3	-7	-13
자본총계	888	1,323	1,603	1,967	2,448
순차입금	668	451	344	350	-294
총차입금	856	779	779	779	779

투자지표

(단위: 원, 배, %)

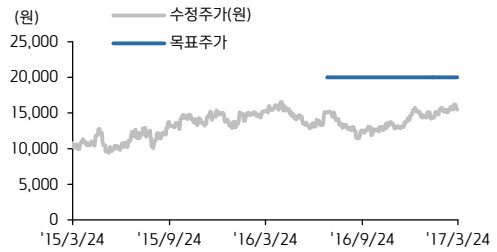
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	646	1,425	1,590	2,037	2,619
BPS	4,722	6,520	7,919	9,736	12,135
주당EBITDA	1,706	3,026	3,159	3,813	4,684
CFPS	1,661	2,631	2,603	3,136	3,824
DPS	125	225	225	225	225
주가배수(배)					
PER	10.7	10.5	9.7	7.6	5.9
PBR	1.5	2.3	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	6.3	5.6	5.1	4.3	2.8
PCFR	4.2	5.7	5.9	4.9	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	10.3	9.9	10.9	12.3
영업이익률(핵심)	5.6	10.3	9.9	10.9	12.3
EBITDA margin	13.9	17.2	14.7	15.4	16.6
순이익률	5.2	8.0	7.3	8.1	9.2
자기자본이익률(ROE)	14.4	25.8	21.7	22.9	23.8
투하자본이익률(ROIC)	10.3	22.3	18.1	19.7	24.0
안정성(%)					
부채비율	135.0	108.8	98.4	86.2	74.2
순차입금비율	75.2	34.1	21.5	17.8	-12.0
이자보상배율(배)	6.2	14.3	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	8.3	8.6	8.5	9.1	10.1
재고자산회전율	7.7	9.5	9.6	7.3	7.8
매입채무회전율	10.6	7.6	6.2	6.0	6.0

- 당사는 3월 23일 현재 '와이슬(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 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

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%