

와이솔 (122990) - BUY(유지), TP 2.3만원(유지)

같지만 다르다

- 2019년 매출액 4,927억원(YoY +11.1%), 영업이익 684억원(YoY +12.4%) 전망
- 전방 스마트폰 시장은 정체를 넘어 역성장 우려까지 제기. 전방의 Q growth가 없다는 것은 산업 전반에 걸친 약점. 그럼에도 동사는 5G, 스마트폰 신기술 적용, 스마트폰 부품의 고기능화에 따른 지속적인 성장 가능
- 5G 스마트폰은 1Q19 삼성전자를 통해 공개될 예정. 관련 Saw 필터 채용량은 4G 대비 30% 이상 증가. 고주파 대역 대응을 위한 Baw 필터 연구 개발 중. 2H19부터 매출 기여를 시작으로 2020년 큰 폭의 성장 전망
- Piezo 스피커는 제품 승인 단계. 빠르면 내년 1Q19부터 공급될 예정. 100~200억원 예상
- 부품의 경박단소화 트렌드로 동사의 모듈 비중 증가하며 수익성에 긍정적

Quarterly Earnings

(단위: 십억원, %, 배)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	436	446	444	493	561	589	618
영업이익	43	53	61	68	81	89	93
EBITDA	77	90	81	112	129	140	153
순이익	32	45	54	60	69	76	79
순차입금	31	(10)	(21)	(75)	(145)	(174)	(211)
매출증가율	22.7	2.4	(0.6)	11.1	13.8	5.0	5.0
영업이익률	9.9	11.8	13.7	13.9	14.4	15.1	15.0
순이익률	7.3	10.0	12.1	12.1	12.3	12.8	12.8
EPS증가율	4.0	33.5	14.6	11.5	16.1	9.2	4.6
ROE	21.9	23.6	21.8	20.0	19.4	17.9	16.0

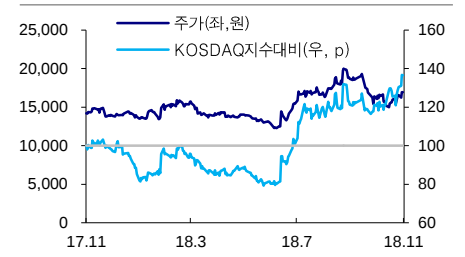
Stock Information

현재가 (11/15)	17,000원
예상 주가상승률	35.3%
시가총액	4,104억원
비중(KOSDAQ내)	0.18%
발행주식수	24,142천주
52주 최저가 / 최고가	12,300 - 19,950원
3개월 일평균거래대금	75억원
외국인 지분율	17.6%
주요주주지분율(%)	
대덕지디에스(주) (외 4인)	23.2
베어링자산운용 (외 2인)	5.0
와이솔 자사주	2.1

	2017	2018E	2019E
PER	7.3	7.7	6.9
PBR	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	3.7	4.8	3.0
배당수익률	1.8	1.5	1.5

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	5.9	21.0	19.8	20.1
KOSDAQ대비상대수익률	11.1	42.0	31.1	34.8

Price Trend



와이솔 (122990)

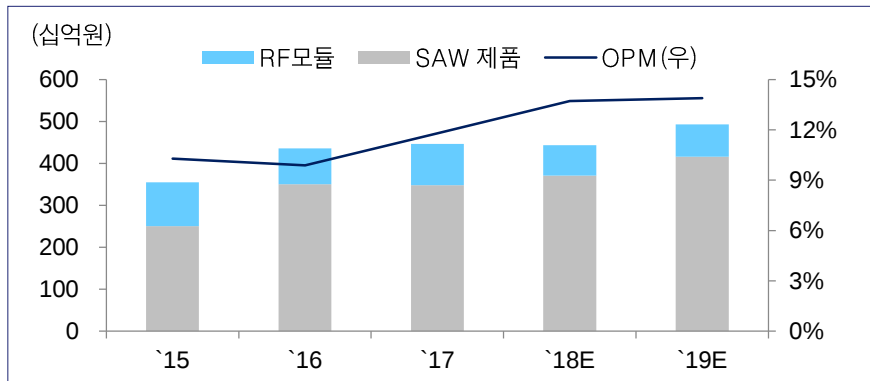
와이솔 사업 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	`15	`16	`17	`18E	`19E
부문별 매출액													
SAW 제품	92.6	77.5	95.9	82.3	80.1	99.4	102.3	88.7	250.2	350.0	348.3	370.5	415.7
RF모듈	25.1	23.0	26.8	22.9	21.5	16.3	17.4	17.9	104.7	85.7	97.8	73.1	77.1
Total	117.7	100.5	122.7	105.2	101.6	115.7	119.7	106.7	354.9	435.7	446.1	443.6	492.7
YoY	-3.4%	6.7%	9.9%	-2.7%	-13.7%	15.1%	-2.5%	1.4%	54.7%	22.7%	2.4%	-0.5%	11.1%
영업이익													
Total	11.6	9.9	12.0	19.1	11.7	14.3	21.5	13.3	36.5	43.0	52.6	60.9	68.4
YoY	-3.8%	13.7%	8.4%	70.1%	0.8%	45.2%	79.0%	-30.1%	183.2%	18.0%	22.1%	15.8%	12.4%
영업이익률													
	9.9%	9.8%	9.8%	18.1%	11.5%	12.4%	18.0%	12.5%	10.3%	9.9%	11.8%	13.7%	13.9%

Source: 와이솔, KTB투자증권

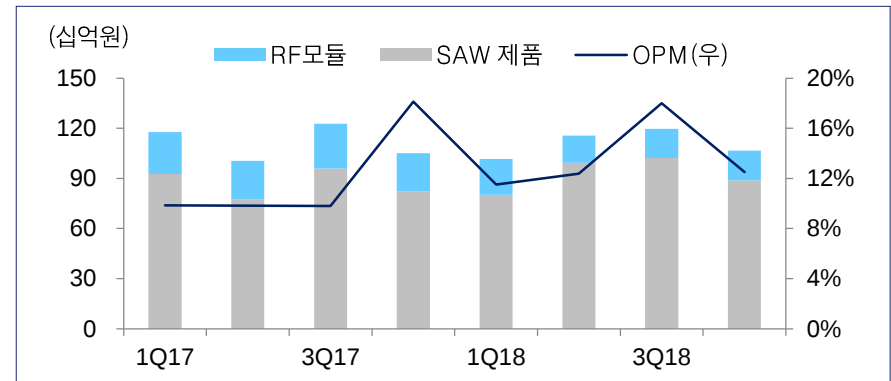
와이솔 (122990)

연간 실적 추이



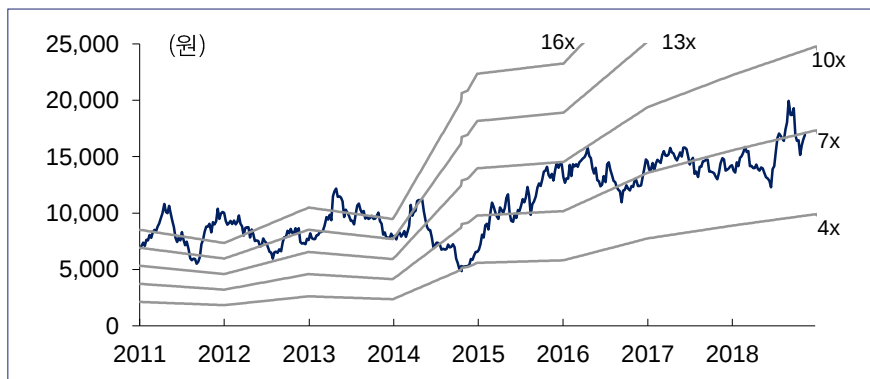
Source: 와이솔, KTB투자증권

분기 실적 추이



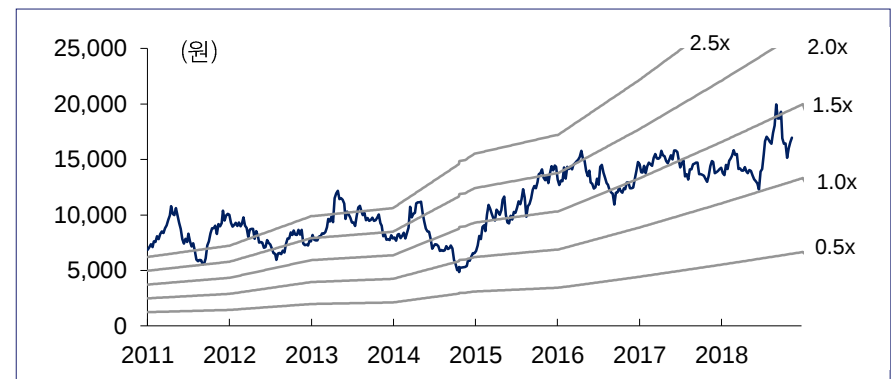
Source: 와이솔, KTB투자증권

12개월 FWD PER BAND



Source: KTB투자증권

12개월 FWD PBR BAND



Source: KTB투자증권

재무제표-1

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	132.8	143.4	158.5	224.2	305.5
현금성자산	54.0	63.7	76.0	130.0	200.1
매출채권	44.8	49.6	49.6	56.7	63.5
재고자산	31.8	29.3	32.1	36.6	41.1
비유동자산	165.8	199.7	231.1	226.3	215.3
투자자산	14.3	21.0	23.4	24.4	25.4
유형자산	146.2	172.8	202.8	198.3	187.6
무형자산	5.3	6.0	4.9	3.6	2.3
자산총계	298.7	343.1	389.6	450.5	520.8
유동부채	104.7	113.3	113.9	121.1	128.1
매입채무	47.8	56.2	49.9	57.0	63.9
유동성이자부채	51.6	46.0	52.9	52.9	52.9
비유동부채	35.7	10.5	5.1	5.1	5.1
비유동이자부채	32.9	7.8	1.9	1.9	1.9
부채총계	140.5	123.8	119.0	126.2	133.2
자본금	10.1	11.5	12.0	12.0	12.0
자본잉여금	44.9	68.7	68.7	68.7	68.7
이익잉여금	108.5	147.6	197.1	250.7	314.0
자본조정	(5.2)	(8.2)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
자기주식	(6.6)	(6.6)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
자본총계	158.2	219.3	270.7	324.3	387.6
투하자본	186.7	207.8	247.7	247.2	240.4
순차입금	30.5	(9.8)	(21.2)	(75.3)	(145.3)
ROA	11.1	13.9	14.6	14.2	14.3
ROE	21.9	23.6	21.8	20.0	19.4
ROIC	20.2	23.9	20.9	21.6	25.8

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출	435.7	446.1	443.6	492.7	560.6
증가율 (Y-Y,%)	22.7	2.4	(0.6)	11.1	13.8
영업이익	43.0	52.6	60.9	68.4	80.6
증가율 (Y-Y,%)	18.0	22.1	15.8	12.4	17.7
EBITDA	76.9	90.5	81.5	112.3	128.7
영업외손익	(5.7)	(2.9)	7.7	8.0	8.2
순이자수익	(1.9)	(1.8)	0.3	0.5	0.6
외화관련손익	(3.2)	(6.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	37.3	49.7	68.5	76.5	88.7
당기순이익	31.8	44.5	53.6	59.6	69.2
지배기업당기순이익	32.2	44.6	53.5	59.7	69.3
증가율 (Y-Y,%)	11.6	40.0	20.3	11.3	16.1
NOPLAT	36.7	47.1	47.6	53.4	62.8
(+) Dep	33.9	37.9	20.6	43.9	48.1
(-) 운전자본투자	5.6	(13.2)	9.0	4.4	4.3
(-) Capex	58.4	66.9	69.0	37.6	35.5
OpFCF	6.5	31.4	(9.8)	55.3	71.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출증가율(3Yr)	35.8	24.8	7.7	4.2	7.9
영업이익증가율(3Yr)	42.9	59.8	18.6	16.7	15.3
EBITDA증가율(3Yr)	35.8	41.5	10.1	13.5	12.5
순이익증가율(3Yr)	37.2	54.7	23.4	23.3	15.8
영업이익률(%)	9.9	11.8	13.7	13.9	14.4
EBITDA마진(%)	17.7	20.3	18.4	22.8	23.0
순이익률(%)	7.3	10.0	12.1	12.1	12.3

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

재무제표-2

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	71.7	84.6	82.5	99.2	113.1
당기순이익	31.8	44.5	53.6	59.6	69.2
자산상각비	33.9	37.9	20.6	43.9	48.1
운전자본증감	6.9	0.9	35.0	(4.4)	(4.3)
매출채권감소(증가)	(2.1)	(7.3)	7.4	(7.1)	(6.8)
재고자산감소(증가)	3.3	3.0	5.9	(4.6)	(4.4)
매입채무증가(감소)	(0.2)	(2.4)	(15.4)	7.1	6.9
투자현금	(54.0)	(56.4)	(69.3)	(39.2)	(37.2)
단기투자자산감소	(3.1)	8.4	0.0	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.3	0.6	(0.0)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(58.4)	(66.9)	(69.0)	(37.6)	(35.5)
유무형자산감소	8.7	6.5	0.1	(0.5)	(0.5)
재무현금	0.6	(12.2)	(1.6)	(6.0)	(6.0)
차입금증가	5.4	(30.8)	1.8	0.0	0.0
자본증가	0.7	18.6	(6.0)	(6.0)	(6.0)
배당금지급	5.8	5.0	6.0	6.0	6.0
현금 증감	18.6	18.0	12.1	53.9	69.9
총현금흐름	72.9	93.3	52.8	103.6	117.4
(-) 운전자본증가(감소)	5.6	(13.2)	9.0	4.4	4.3
(-) 설비투자	58.4	66.9	69.0	37.6	35.5
(+) 자산매각	8.7	6.5	0.1	(0.5)	(0.5)
Free Cash Flow	25.7	37.9	18.4	60.0	75.9
(-) 기타투자	(0.3)	(0.6)	0.0	0.1	0.1
잉여현금	26.0	38.5	18.4	59.9	75.8

주요투자지표

(단위:원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,452	1,938	2,221	2,477	2,875
BPS	6,877	8,867	11,038	13,319	15,998
DPS	250	250	250	250	250
Multiples(x, %)					
PER	10.2	7.3	7.7	6.9	5.9
PBR	2.1	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	4.7	3.7	4.8	3.0	2.1
배당수익율	1.7	1.8	1.5	1.5	1.5
PCR	4.5	3.5	7.8	4.0	3.5
PSR	0.8	0.7	0.9	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	88.8	56.5	44.0	38.9	34.4
Net debt/Equity	19.3	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	39.7	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	126.8	126.6	139.1	185.1	238.5
이자보상배율	22.7	29.3	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출	0.5	0.5	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	73.2	71.1	71.4	61.6	51.6
현금+투자자산(%)	26.8	28.9	28.6	38.4	48.4
자본구조					
차입금(%)	34.8	19.7	16.8	14.5	12.4
자기자본(%)	65.2	80.3	83.2	85.5	87.6

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권