

Company Basic

Analyst 함형도

02) 6915-5471

hdham@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (6/12)

11,900원

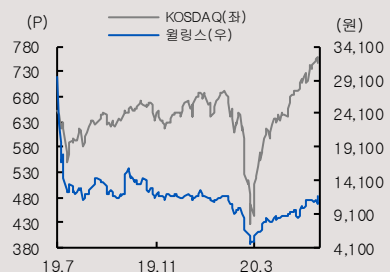
KOSDAQ (6/12)	746.06pt
시가총액	579억원
발행주식수	4,862천주
액면가	500원
52주 최고가	29,600원
최저가	4,640원
60일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	0.3%
배당수익률 (2019.12월)	0.0%

주주구성	
안강순 외 2 인	61.48%
제이엑스파트너스 외 1 인	8.12%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	-14%	0%
절대기준	26%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	1,115	1,115	-
EPS(19)	717	717	-

월링스 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 중독 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

월링스 (313760)

그린 뉴딜에 5G를 더하다

국내 인버터 1위 기술력 보유, Battery Pack 신규 진출

월링스는 전력변환장치 제조업체로서 2019년 7월에 상장. 주 사업은 태양광 인버터 /EPC 및 ESS PCS 제조이며 기타 가전제품, 선박수처리용 전력변환장치를 생산. 동사는 신규 사업으로 Battery Pack을 판매하기 시작. 작년 12월 공장 증설 후 1Q20 부터 실적에 반영되는 중. 2019년 총 매출 429억 중 태양광 관련 290억원(68%), 기타 138억원(32%)이며 올해 배터리팩 매출 600억원 가량 추가될 것으로 전망.

그린 뉴딜 정책 수혜, 대용량 인버터 공급

국내 정부는 포스트 코로나 시대에 대비해 그린·디지털 뉴딜을 추진 중이며 3차 추경안에 총 1.4조원의 그린 뉴딜 예산안 편성. 7월에 '한국판 뉴딜 종합계획'에 신재생 관련 세부 안 발표를 통해 본격적인 신재생 에너지 설치가 이루어질 전망. 동사는 대용량 인버터를 주력으로 하며 국내 최대 규모인 3MW 제품을 올해부터 양산할 계획. 또한 국내 유일하게 멀티스트링 방식의 인버터 기술 보유. 정부 주도로 재생에너지 확산이 기대되는 만큼 대형 프로젝트 발주 시 동사의 대형 인버터 수혜 볼 것으로 예상.

Battery Pack, 통신 기지국 보조 전원장치

동사는 전력변환 기술력을 바탕으로 통신 기지국 절전에 대비한 백업전원을 제공하는 배터리팩 출시. 1Q20 처음으로 113억원 매출 달성했으며 수주 고려 시 1H20에 347억원 매출 가능. 전량 일본 Rakuten에 납품하며 2020년 연간 600억원 이상 매출 기록할 전망. 글로벌 5G로의 전환에 따라 기지국 건설이 급증하는 추세임에 따라 견조한 배터리팩 수요 예상. 일본의 주요 이동통신사들도 2020년 상반기부터 5G 서비스를 출시했으며 '19~'24년까지 1.6조엔 투자해 5G 커버리지를 90% 이상 달성하겠다는 계획. 동사는 일본 수출 트랙 레코드를 확보함에 따라 일본의 5G 성장과 동행할 전망.

(단위:억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	420	492	369	543	429
영업이익	25	38	22	51	35
세전이익	21	29	17	52	35
당기순이익	21	24	16	43	31
EPS(원)	575	673	427	1,115	717
증가율(%)	4.8	16.9	-36.6	161.2	-35.7
영업이익률(%)	6.0	7.7	6.0	9.4	8.2
순이익률(%)	5.0	4.9	4.3	7.9	7.2
ROE(%)	18.9	18.4	9.8	22.2	10.8
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	16.4
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6
EV/EBITDA	3.4	2.8	6.7	1.9	15.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

분기당 20억원 체력 확보, 해외 경쟁사 대비 저평가

2020년 1분기는 코로나19 영향으로 태양광 프로젝트 지연 및 배터리팩 신규공장 가동에 따른 일회성 비용 발생으로 저조한 실적 기록. 2분기 태양광부문 실적 일부 회복되며 적자폭 줄여갈 것이며, 배터리팩부문 매출액은 1분기 113억에서 2분기 230억원으로 2배 이상 증가할 전망. 하반기 태양광 설비 정상화 및 배터리팩부문 안정화 단계에 접어서면 분기당 20억원의 이익 체력 확보할 전망. 연간실적 정상화되는 2021년엔 매출액 1,408억원, 영업이익 80억원(OPM 5.7%)를 달성할 전망. 밸류에이션은 2021년 실적기준 PER 9.5배이며 글로벌 Peer 들의 2019년 평균 PER은 22.6배. 동사의 실적 성장성, 글로벌 국가들이 그린 뉴딜 정책 시행하는 점을 감안했을 때 저평가 되어있다 판단.

표 1. 월링스 사업 부문별 실적

(억원, %)	1Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	106	105	161	369	543	429	1,060	1,408
yoy			51.6	-24.9	47.1	-21.1	147.3	32.8
qoq			53.9					
태양광 인버터	32	63	14	197	231	247	267	376
태양광 EPC	36	4	7	45	158	43	76	121
Battery Pack			113				613	792
기타	38	37	27	137	154	139	104	119
영업이익	3	1	-13	22	51	35	34	80
영업이익률	2.4	0.4	-8.1	5.9	9.5	8.1	3.2	5.7
yoy			적전	-42.8	137.8	-32.3	-3.7	138.8
qoq		흑전	적전					
당기순이익	2	4	-6	16	43	31	24	61
순이익률	1.5	3.6	-3.9	4.2	7.9	7.2	2.3	4.3

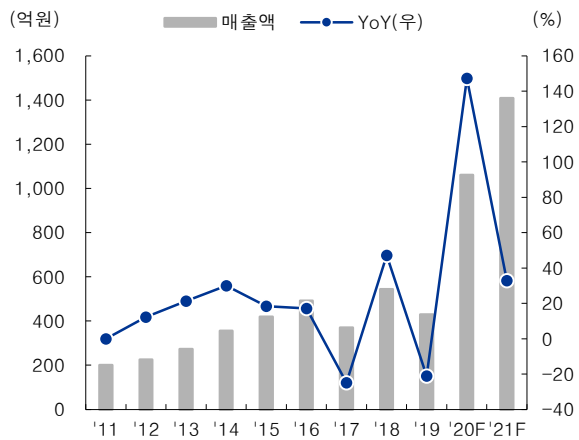
자료: 월링스, IBK투자증권

표 2. Peer Valuation – 2019년 Avg PER 22.6배

(십억원, 배)	매출액	영업이익	OPM	순이익	PER	
월링스	2019	43	3.5	8.1	3	16.4
	2020F	108	3.4	3.2	24	24.1
	2021F	141	8.0	5.7	61	9.5
LS Electric	2019	2,347	169	7.2	104	15.2
	2020F	2,372	175	7.4	118	11.1
	2021F	2,483	195	7.8	139	9.4
Enphase Energy	2019	728	120	16.5	188	35.3
	2020F	871	169	19.4	172	47.2
	2021F	1,256	300	23.9	242	33.7
Sungrow	2019	2,194	174	7.9	151	17.3
	2020F	2,644	228	8.6	193	14.9
	2021F	3,183	286	9.0	242	12.3

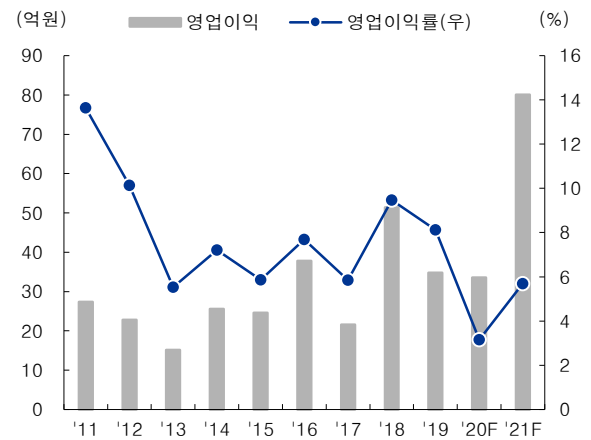
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 매출액 추이



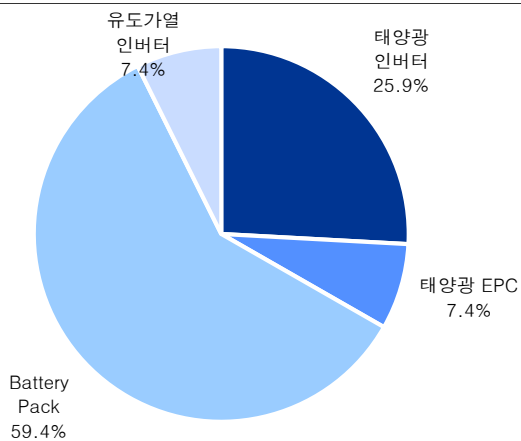
자료: 월링스, IBK투자증권

그림 2. 영업이익 추이



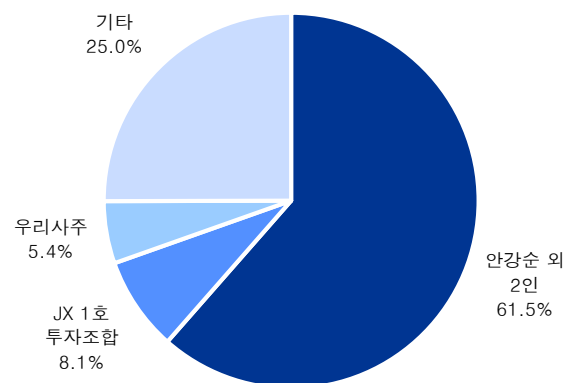
자료: 월링스, IBK투자증권

그림 3. 사업부문별 매출 비중 - 2020년 추정



자료: 월링스, IBK투자증권

그림 4. 지분구조 - 1Q20



자료: 월링스, IBK투자증권

그림 5. 태양광 인버터



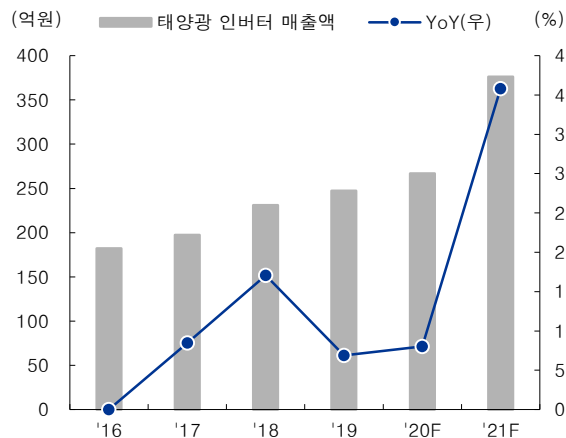
자료: 월링스, IBK투자증권

그림 6. Battery Pack



자료: 월링스, IBK투자증권

그림 7. 인버터 매출액 - 그린뉴딜로 대형 제품 수요 증가 예상



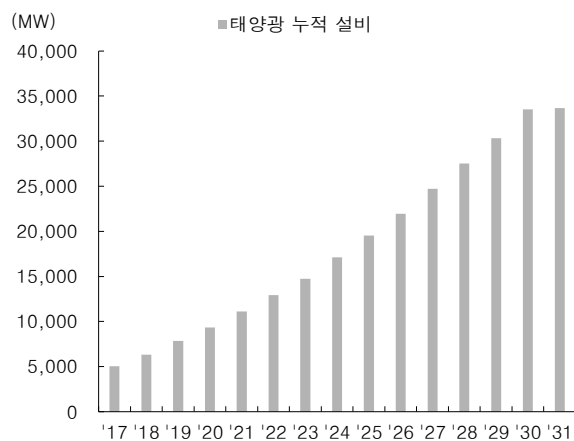
자료: 월링스, IBK투자증권

그림 8. 국내 유일 3MW급 생산 및 멀티스트링방식 기술 보유



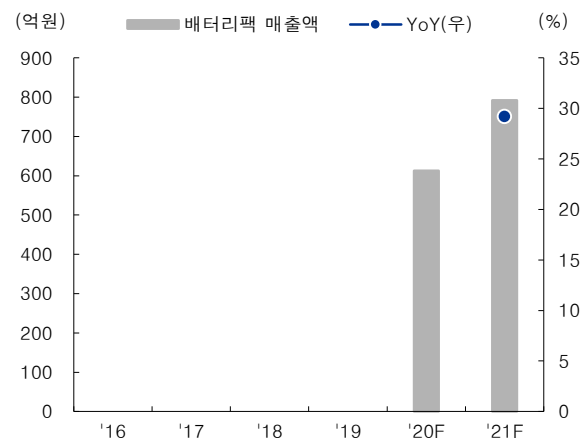
자료: 월링스, IBK투자증권

그림 9. 8차 전력수급기본계획 상 태양광 증가



자료: 산업자료, IBK투자증권

그림 10. 배터리팩 매출액 - 5G 기지국 증가와 동행



자료: 월링스, IBK투자증권

그림 11. 갑진을 통해 일본 Rakuten에 배터리팩 수출

일본 5G 통신망 구축 사업에 배터리 제품 공급



자료: 월링스, IBK투자증권

표 3. 일본 주요 통신사 5G 서비스 범위 및 시기

	NTT docomo	KDDI	SoftBank	Rakuten
서비스 커버율	97.0%	93.2%	64.0%	56.1%
설비 투자액 (억 엔)	7,950	4,667	2,061	1,946
상용화 시점	2020년 봄	2020년 3월	2020년 3월	2020년 6월

자료: 얼론 자료, IBK투자증권

윌링스 (313760)

포괄손익계산서

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	420	492	369	543	429
증가율(%)	18.3	17.1	-24.9	47.1	-21.1
매출원가	348	405	299	438	330
매출총이익	71	87	70	105	99
매출총이익률 (%)	16.9	17.7	19.0	19.3	23.1
판매비	47	49	48	54	64
판매비율(%)	11.2	10.0	13.0	9.9	14.9
영업이익	25	38	22	51	35
증가율(%)	-3.8	53.5	-42.8	137.9	-32.3
영업이익률(%)	6.0	7.7	6.0	9.4	8.2
순금융손익	-3	-3	-5	-5	-4
이자손익	-3	-3	-5	-6	-4
기타	0	0	0	1	0
기타영업외손익	0	-6	0	6	4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	21	29	17	52	35
법인세	1	4	2	9	4
법인세율	4.8	13.8	11.8	17.3	11.4
계속사업이익	21	24	16	43	31
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	24	16	43	31
증가율(%)	4.8	16.9	-35.4	174.5	-28.0
당기순이익률 (%)	5.0	4.9	4.3	7.9	7.2
지배주주당기순이익	21	24	16	43	31
기타포괄이익	0	0	0	-1	-3
총포괄이익	0	0	0	42	28
EBITDA	26	39	24	55	40
증가율(%)	-3.2	50.8	-38.3	127.7	-27.6
EBITDA마진율(%)	6.2	7.9	6.5	10.1	9.3

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	575	673	427	1,115	717
BPS	3,329	3,996	4,550	5,476	7,453
DPS	6	6	6	6	80
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	16.4
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6
EV/EBITDA	3.4	2.8	6.7	1.9	15.1
성장성지표(%)					
매출증가율	18.3	17.1	-24.9	47.1	-21.1
EPS증가율	4.8	16.9	-36.6	161.2	-35.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
ROE	18.9	18.4	9.8	22.2	10.8
ROA	7.6	6.9	3.8	9.9	6.7
ROIC	10.7	10.8	5.4	16.4	12.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	144.2	182.4	141.8	109.1	34.5
순차입금 비율(%)	74.2	76.4	92.6	48.8	9.4
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	4.9	3.1	5.3	3.3
재고자산회전율	11.8	11.7	7.8	8.3	5.9
총자산회전율	1.5	1.4	0.9	1.3	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	136	194	186	208	341
현금및현금성자산	11	31	15	28	14
유가증권	0	0	0	0	2
매출채권	85	115	121	86	174
재고자산	37	47	48	83	62
비유동자산	156	213	238	234	147
유형자산	142	198	224	117	131
무형자산	1	1	1	2	2
투자자산	7	8	10	11	9
자산총계	293	406	424	441	487
유동부채	98	184	140	145	85
매입채무및기타채무	51	77	44	46	44
단기차입금	25	61	66	38	6
유동성장기부채	6	8	8	13	12
비유동부채	75	78	109	85	40
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	69	73	104	80	31
부채총계	173	262	249	230	125
지배주주지분	120	144	175	211	362
자본금	4	4	4	19	24
자본잉여금	0	0	16	1	117
자본조정등	0	0	0	2	4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	116	140	155	189	217
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	120	144	175	211	362
비이자부채	73	121	71	98	75
총차입금	100	141	178	132	50
순차입금	89	110	162	103	34

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	14	44	-28	52	-114
당기순이익	21	24	16	43	31
비현금성 비용 및 수익	7	13	9	21	19
유형자산감가상각비	1	2	3	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-14	6	-53	-6	-151
매출채권등의 감소	-29	-32	-8	0	0
재고자산의 감소	-3	-10	-1	-14	21
매입채무등의 증가	25	26	-33	0	0
기타 영업현금흐름	0	1	0	-6	-13
투자활동 현금흐름	-10	-65	-40	8	62
유형자산의 증가(CAPEX)	5	64	40	6	17
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-2	-1	14	89
기타	-13	-127	-79	-12	-44
재무활동 현금흐름	-8	41	52	-46	37
차입금의 증가(감소)	-1	9	39	-11	-38
자본의 증가	0	0	16	0	126
기타	-7	32	-3	-35	-51
기타 및 조정	1	0	1	-1	0
현금의 증가	-3	20	-15	13	-15
기초현금	14	11	31	15	28
기말현금	11	31	15	28	14

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0