

2018. 10. 1



## ▲ 가전/전기전자

Analyst **주민우**

02. 6098-6677

minwoo.ju@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **24,000 원**현재주가 (9.28) **19,300 원**상승여력 **24.4%**

KOSDAQ 822.27pt

시가총액 4,651억원

발행주식수 2,410만주

유동주식비율 74.49%

외국인비중 18.08%

52주 최고/최저가 19,950원/12,300원

평균거래대금 88.9억원

## 주요주주(%)

대덕GDS 외 5 인 23.37

베어링자산운용 외 2 인 5.01

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.2 37.4 42.7

상대주가 0.2 42.2 12.5

## 주가그래프



## 와이솔 122990

## 3Q18 preview

- ✓ 3Q18 매출액과 영업이익은 시장 기대치를 각각 4.4%, 9.4% 하회할 전망
- ✓ 고객사들의 스마트폰 판매 부진으로 Saw필터 출하량이 시장 기대치 소폭 하회
- ✓ 2% 아쉬움을 남길 단기 실적보다 2019년 신규부품 실적이 더 중요
- ✓ 19년 Piezo 스피커 매출은 121억원, Baw필터 매출은 16억원을 시작으로 점차 확대
- ✓ 19년 EPS를 적용함에 따라 적정주가 21,000원에서 24,000원으로 14% 상향

## 3Q18 preview: 미약하지만 거스를 수 없는 스마트폰 수요 부진 영향

3Q18 매출액과 영업이익은 1,226억원과 149억원으로 컨센서스를 각각 4.4%, 9.4% 하회할 전망이다. 국내 및 중화권 고객사들의 스마트폰 판매부진으로 와이솔의 Saw필터 출하량도 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다.

## 2019년 신규부품 실적이 더 중요

주가의 방향성은 단기실적보다는 신규부품의 실적에 따라 결정될 전망이다. 19년 Piezo 스피커 매출액은 121억원, Baw필터 매출액은 16억원이 예상된다. Baw 필터는 고객사 샘플 테스트를 거쳐 2H19부터 매출발생이 예상된다. 20년 Baw필터 매출액은 96억원으로 성장할 전망이다. 글로벌 5G 스마트폰 출하량은 19년 500만대를 시작으로 20년 1,800만대, 21년 7,700만대로 확대될 전망이다. Baw필터 매출은 5G SA 상용화 예상시점인 20년 6월 이후 21년 의미있는 규모의 매출 시현이 가능할 전망이다. Piezo 스피커 매출 또한 스마트폰의 진정한 Full screen 구현을 위해 19년을 시작으로 스마트폰 업체들의 채용이 점진적으로 확대될 전망이다.

## 투자의견 Buy, 적정주가 24,000 원으로 상향조정

기존 18,19년 평균 EPS에서 19년 EPS로 베이스를 변경함에 따라, 적정주가를 기존 21,000원에서 24,000원으로 14% 상향한다. 전체 스마트폰 수요가 부진해도 대당 탑재량(Saw+Baw) 증가와 신규부품 탑재율 증가(Piezo 스피커)에 의한 와이솔의 실적 성장은 여전히 유효하다고 판단한다. 올해 하반기부터 주가가 가파르게 상승했지만 19년 EPS 기준 여전히 PER 8.4배에 거래되고 있다. 5G 시대 개막에 대한 기대가 시작됐던 17년 평균 멀티플 10.4배를 적용했지만 신규부품 매출 성장 속도에 따라서 오히려 멀티플 상향여지가 존재한다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	435.7	43.0	32.2	1,443	3.9	7,105	9.2	1.9	4.2	22.1	88.8
2017	446.1	52.6	44.6	1,927	33.6	9,482	7.5	1.5	3.5	23.6	56.5
2018E	455.1	54.4	47.9	1,986	3.1	11,353	9.7	1.7	4.4	19.8	51.1
2019E	516.7	64.9	55.2	2,290	15.3	14,004	8.4	1.4	4.6	18.8	42.7
2020E	561.4	71.1	61.1	2,538	10.8	16,945	7.6	1.1	4.9	17.1	36.5

표1 와이솔 3Q18 Preview

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	122.6	122.7	0.0%	115.7	6.0%	128.2	-4.4%
영업이익	14.9	12.0	23.9%	14.3	4.0%	16.4	-9.4%
세전이익	16.4	15.0	9.0%	16.2	1.0%	17.3	-5.4%
지배순이익	15.3	12.3	25.3%	12.1	26.9%	14.5	5.7%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 와이솔 추정치 변경 내역

	New			Old			차이(%)		
(십억원)	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	122.6	455.1	516.7	126.5	458.5	512.3	-3.1%	-0.7%	0.9%
영업이익	14.9	54.4	64.9	15.6	56.1	63.2	-4.7%	-3.0%	2.6%
영업이익률 (%)	12.2%	11.9%	12.6%	12.4%	12.2%	12.3%			
세전이익	16.4	55.9	64.4	16.9	56.2	60.9	-3.2%	-0.5%	5.8%
순이익	15.3	47.9	55.2	15.7	47.8	52.0	-2.3%	0.1%	6.1%

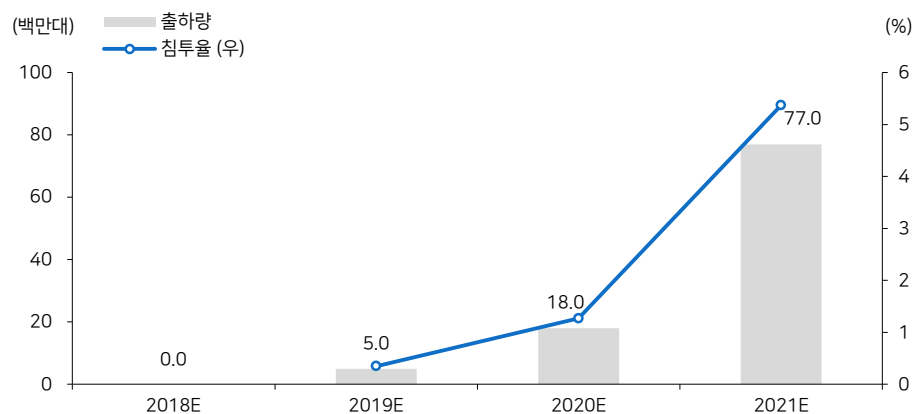
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 와이솔 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
환율 (원)	1,072	1,080	1,110	1,090	1,073	1,070	1,070	1,070	1,130	1,088	1,071
매출액	101.6	115.7	122.6	115.2	117.5	128.9	139.6	130.6	446.1	455.1	516.7
(% QoQ)	-3.5%	13.9%	6.0%	-6.1%	2.0%	9.7%	8.3%	-6.5%			
(% YoY)	-13.7%	15.1%	0.0%	9.5%	15.7%	11.4%	13.9%	13.4%	2.4%	2.0%	13.5%
Saw filter	80.1	99.4	105.7	99.8	98.9	111.2	117.5	102.2	348.3	384.9	429.7
Baw filter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.8	0.0	0.0	1.6
RF module	21.5	16.3	17.0	15.4	17.7	16.8	20.5	18.3	97.8	70.2	73.3
Piezo	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	0.9	9.2	0.0	0.0	12.1
매출 비중 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Saw filter	78.9	85.9	86.2	86.6	84.1	86.2	84.1	78.3	78.1	84.6	83.2
Baw filter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.6	0.0	0.0	0.3
RF module	21.2	14.1	13.8	13.4	15.1	13.0	14.7	14.0	21.9	15.4	14.2
Piezo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.7	0.7	7.1	0.0	0.0	2.3
영업이익	11.7	14.3	14.9	13.5	14.0	16.4	18.1	16.3	52.6	54.4	64.9
(% QoQ)	-38.7%	22.5%	4.0%	-9.6%	4.3%	16.9%	10.0%	-9.5%			
(% YoY)	0.8%	45.2%	23.9%	-29.4%	20.1%	14.7%	21.2%	21.3%	22.1%	3.5%	19.3%
영업이익률 (%)	11.5%	12.4%	12.2%	11.7%	11.9%	12.7%	12.9%	12.5%	11.8%	11.9%	12.6%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 5G 스마트폰 출하량 예상



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

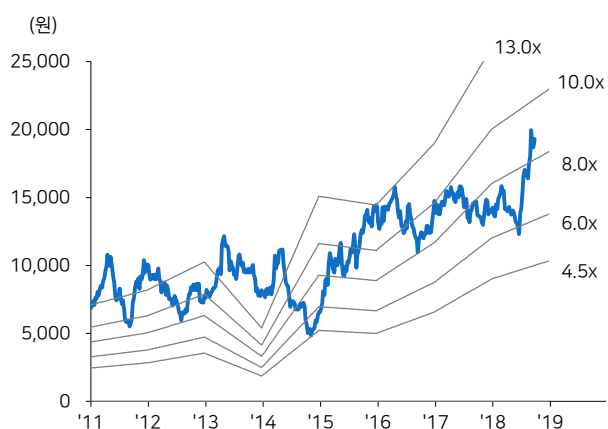
표4 와이솔 피어 밸류에이션

(백만달러, 십억원)	P/E (배)		P/B (배)		EPS 증가율 (%)		ROE (%)		매출액		영업이익	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
와이솔	9.7	8.4	1.7	1.4	3.1	15.3	19.8	18.8	455	517	54	65
Murata	18.4	14.9	2.3	2.1	27.2	22.9	13.6	14.9	14,507	15,974	2,410	3,007
TDK	16.6	13.3	1.5	1.4	(44.4)	19.1	9.8	10.9	12,505	13,217	1,034	1,272
Broadcom	10.4	10.0	3.1	3.3	555.5	(49.3)	33.5	21.8	20,772	21,567	10,102	10,646
Qualcomm	18.1	15.6	5.0	46.8	적전	흑전	22.8	56.3	22,418	22,486	5,564	6,222
Qorvo	13.4	11.6	2.1	2.0	흑전	114.3	15.3	17.7	3,251	3,519	909	1,053
Skyworks	12.9	11.7	4.3	3.6	(10.1)	36.2	32.0	32.4	3,863	4,117	1,441	1,551

참고: 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준

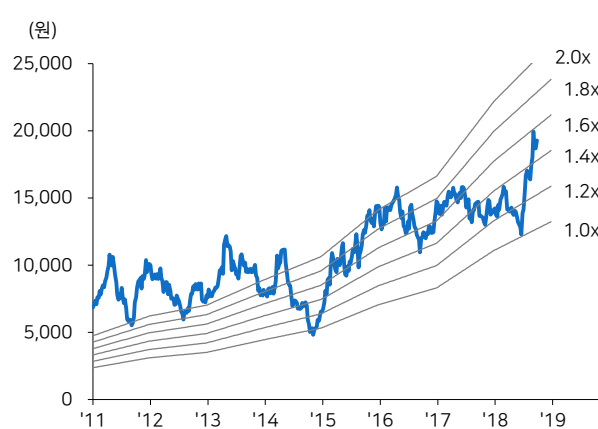
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 와이솔 PER 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 와이솔 PBR 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 와이솔 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
EPS	2,290	2019년 예상 EPS
적정배수 (배)	10.4	2017년 평균 멀티플 적용 (5G 모멘텀 기대 멀티플)
적정가치	23,797	
<b>적정주가</b>	<b>24,000</b>	
현재주가 (9.28)	19,300	
상승여력 (%)	24.4%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표6 와이솔 밸류에이션 테이블

(배)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주가 (원)</b>											
High	10,950	19,700	17,800	16,200	13,950	17,150	17,650	17,300			
Low	6,210	8,500	10,000	9,250	5,530	7,410	11,800	13,300			
Average	8,540	13,882	13,551	12,679	9,139	12,632	14,608	15,185			
<b>확정치 기준 PER</b>											
High	15.1	37.4	39.2	24.9	23.7	12.3	12.2	9.0			
Low	8.6	16.1	22.0	14.2	9.4	5.3	8.2	6.9			
Average	11.8	26.4	29.8	19.5	15.6	9.1	10.1	7.9			
<b>확정치 EPS (원)</b>	<b>724</b>	<b>527</b>	<b>455</b>	<b>651</b>	<b>587</b>	<b>1,389</b>	<b>1,443</b>	<b>1,927</b>	<b>1,986</b>	<b>2,290</b>	<b>2,538</b>
EPS Growth (%)	20.0	-27.3	-13.7	43.1	-9.7	136.5	3.9	33.6	3.1	15.3	10.8
<b>컨센서스 기준 PER</b>											
High	18.3	36.1	28.3	20.5	33.6	14.8	15.9	11.8			
Low	10.4	15.6	15.9	11.7	13.3	6.4	10.6	9.1			
Average	14.3	25.5	21.5	16.1	22.0	10.9	13.1	10.4			
<b>컨센서스 EPS (원)</b>	<b>598</b>	<b>545</b>	<b>630</b>	<b>789</b>	<b>415</b>	<b>1,161</b>	<b>1,111</b>	<b>1,461</b>	<b>2,003</b>	<b>2,297</b>	<b>2,652</b>
EPS growth (%)	-0.9	-24.7	19.6	73.6	-36.2	97.6	-20.0	1.2	3.9	14.7	15.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 와이슬 (122990)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	435.7	446.1	455.1	516.7	561.4
매출액증가율 (%)	22.7	2.4	2.0	13.5	8.6
매출원가	359.5	349.5	355.0	402.0	435.4
매출총이익	76.2	96.6	100.0	114.7	126.0
판매관리비	33.2	44.1	45.7	49.8	54.8
영업이익	43.0	52.6	54.4	64.9	71.1
영업이익률	9.9	11.8	11.9	12.6	12.7
금융손익	-2.4	-1.6	-1.2	-3.1	-2.4
종속/관계기업손익	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.7	-1.3	2.7	2.7	2.7
세전계속사업이익	37.3	49.7	55.9	64.4	71.4
법인세비용	5.5	5.1	7.8	9.0	10.0
당기순이익	31.8	44.5	48.0	55.4	61.4
지배주주지분 순이익	32.2	44.6	47.9	55.2	61.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	71.7	84.6	7.5	22.1	22.7
당기순이익(손실)	31.8	44.5	48.0	55.4	61.4
유형자산상각비	32.7	36.1	37.1	39.9	41.5
무형자산상각비	1.2	1.8	1.8	1.8	1.8
운전자본의 증감	6.9	37.5	-18.4	-9.8	-11.6
투자활동 현금흐름	-54.0	-56.4	-71.5	-52.2	-52.2
유형자산의증가(CAPEX)	-58.4	-66.9	-70.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-0.9	-4.4	-0.6	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	0.6	-12.2	20.8	-0.3	3.2
차입금의 증감	6.6	-30.9	13.4	-7.0	-4.0
자본의 증가	0.2	23.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	18.6	18.0	-4.0	32.8	40.6
기초현금	23.3	41.9	59.9	55.8	88.7
기말현금	41.9	59.9	55.8	88.7	129.3

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	132.9	143.4	156.8	205.1	263.6
현금및현금성자산	41.9	59.9	55.8	88.7	129.3
매출채권	39.7	45.6	49.5	58.8	67.0
재고자산	31.8	29.3	38.0	45.2	45.6
비유동자산	165.8	199.7	240.2	257.5	271.8
유형자산	146.2	172.8	217.2	227.4	235.8
무형자산	5.3	6.0	8.7	13.1	17.5
투자자산	4.5	8.6	3.0	3.8	4.5
자산총계	298.7	343.1	396.9	462.6	535.3
유동부채	104.7	113.3	111.5	116.7	119.3
매입채무	27.7	24.3	26.5	31.2	33.4
단기차입금	46.3	40.8	40.0	35.0	34.0
유동성장기부채	5.3	5.1	7.1	8.1	5.1
비유동부채	35.7	10.5	22.7	21.8	23.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	32.9	7.8	19.9	16.9	16.9
부채총계	140.5	123.8	134.2	138.5	143.1
자본금	10.1	11.5	12.1	12.1	12.1
자본잉여금	44.9	68.7	68.7	68.7	68.7
기타포괄이익누계액	-0.3	-2.2	-1.0	-1.0	-1.0
이익잉여금	108.5	147.6	189.1	250.5	318.6
비지배주주지분	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
자본총계	158.2	219.3	262.7	324.1	392.2

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	19,542	19,262	18,892	21,449	23,303
EPS(지배주주)	1,443	1,927	1,986	2,290	2,538
CFPS	835	777	-168	1,363	1,686
EBITDAPS	3,450	3,907	3,717	3,875	3,995
BPS	7,105	9,482	11,353	14,004	16,945
DPS	250	250	250	280	300
배당수익률(%)	1.7	1.8	1.3	1.4	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	9.2	7.5	9.7	8.4	7.6
PCR	16.0	18.7	-115.0	14.2	11.4
PSR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.8
PBR	1.9	1.5	1.7	1.4	1.1
EBITDA	77	90	90	93	96
EV/EBITDA	4.2	3.5	4.4	4.6	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.1	23.6	19.8	18.8	17.1
EBITDA 이익률	41.8	49.3	53.4	59.1	63.5
부채비율	88.8	56.5	51.1	42.7	36.5
금융비용부담률	0.4	0.4	0.1	0.0	-0.2
이자보상배율(x)	19.0	23.6	42.9	81.0	80.4
매출채권회전율(x)	11.7	10.5	9.6	9.5	8.9
재고자산회전율(x)	10.6	11.4	10.6	9.7	9.6

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 주민우)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 와이솔 (122990) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

