

5G는 열려있는 기회

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(유지)
종가(2018/11/26)	15,250원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,414만주
시가총액	368십억원
외국인지분율	16.6%
52주 주가	12,300~19,950원
60일평균거래량	391,513원
60일평균거래대금	6.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-15.0	12.5	3.6
상대수익률	-5.0	-2.5	31.9	15.2



[투자포인트]

- 5G 스마트폰 시장의 개화는 RF 부품 업체인 동사에게 기회가 될 것으로 전망
- 4G LTE 커버리지 개화 당시 동사는 수신용 Diversity FEM과 LNA 모듈 대응에 성공하며 큰 폭의 성장을 실현했으며 밸류에이션 배수도 함께 상승했던 경험. 5G에서는 기존 SAW로 필터링이 어려운 2.7Ghz - 6Ghz 사이의 고주파 Sub-six 대역에 대한 대응이 추가적으로 필요하기 때문에, RF FE (Front End)의 복잡도는 더욱 증가할 것으로 판단. 예컨대 스마트폰 대당 RF Filter는 주요 고객 플래그십 모델에 50개 가량이 채용되고 있는데, 5G 스마트폰에는 60~70개까지 채용이 확대될 것
- 한정된 메인보드 실장 면적에 RF 부품 채용이 증가하다 보니 다수의 Filter를 모듈화하여 경박단소를 구현한 제품에 대한 수요도 자연스럽게 증가하게 될 것으로 판단. 동사의 경우 '19년으로 기대되는 고주파 Filter 대응력 확보와, 모듈화된 Filter 포트폴리오 다변화 시 기업가치가 한 단계 도약할 수 있는 기회를 얻을 수 있을 것으로 전망

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	446	446	494	506
영업이익(십억원)	53	59	63	66
순이익(십억원)	45	52	57	61
EPS(원)	1,928	2,174	2,381	2,535
BPS(원)	9,559	10,959	12,987	15,170
PER(배)	7.3	7.0	6.4	6.0
PBR(배)	1.5	1.4	1.2	1.0
ROE(%)	23.6	21.7	19.9	18.0
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	3.5	3.3	2.3	1.2

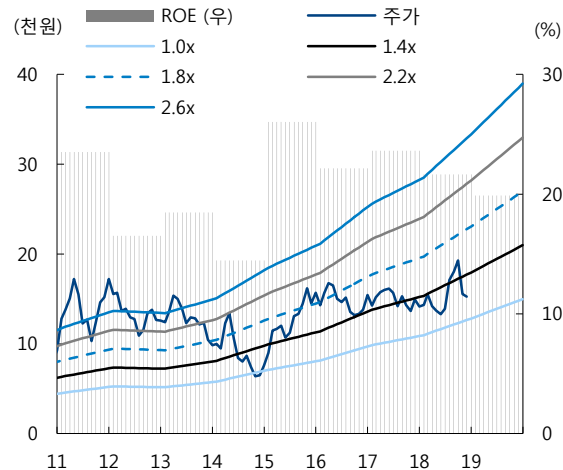
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

5G는 열려있는 기회

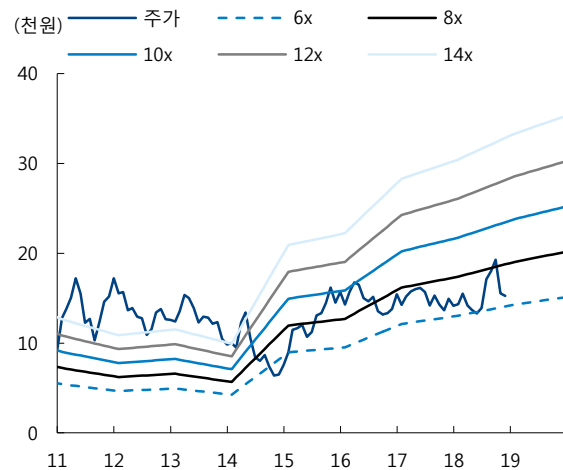
그림. 와이솔 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	1,016	1,157	1,196	1,092	1,093	1,199	1,408	1,237	4,461	4,461	4,936
YoY	-13.7%	15.1%	-2.5%	3.8%	7.6%	3.6%	17.7%	13.3%	2.4%	0.0%	10.7%
QoQ	-3.5%	13.9%	3.4%	-8.7%	0.1%	9.7%	17.5%	-12.2%			
SAW제품	801	994	1,022	963	928	1,061	1,254	1,125	3,520	3,780	4,368
YoY	-13.5%	28.3%	6.6%	12.0%	15.9%	6.7%	22.7%	16.8%	0.6%	7.4%	15.5%
RF모듈	215	163	174	129	165	138	154	112	941	681	569
YoY	-14.3%	-29.1%	-35.1%	-32.9%	-23.4%	-15.4%	-11.5%	-12.9%	9.8%	-27.6%	-16.4%
영업이익	117	143	215	115	128	154	228	123	526	590	633
YoY	0.8%	45.2%	78.5%	-39.8%	9.5%	7.3%	6.3%	7.1%	22.1%	12.2%	7.3%
QoQ	-38.7%	22.5%	50.0%	-46.6%	11.5%	20.0%	48.7%	-46.2%			
OPM	11.5%	12.4%	18.0%	10.5%	11.7%	12.8%	16.2%	9.9%	11.8%	13.2%	12.8%

12개월 Fwd. PBR Band



12개월 Fwd. PER Band



K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	143	169	224	329
현금 및 현금성자산	60	82	130	232
단기금융자산	4	1	0	0
매출채권	50	50	55	56
재고자산	29	36	39	40
비유동자산	200	231	248	263
유형자산	173	206	224	239
무형자산	6	4	3	2
자산총계	343	400	473	592
유동부채	113	128	155	223
매입채무	24	24	27	28
단기차입금	41	33	16	10
유동성장기부채	5	3	1	-
비유동부채	11	8	5	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	8	5	2	2
부채총계	124	136	160	227
지배주주지분	220	264	313	366
자본금	11	12	12	12
자본잉여금	69	69	69	69
이익잉여금	148	193	244	299
기타자본항목	-8	-10	-12	-14
비지배주주지분	0	0	-1	-1
자본총계	219	264	312	365

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	85	111	144	188
당기순이익	45	52	57	61
유형자산감가상각비	36	37	47	53
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-56	-68	-65	-68
유형자산의 처분(취득)	-58	-70	-65	-67
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	-12	-17	-27	-14
단기금융부채의 증감	-13	-10	-18	-8
장기금융부채의 증감	-18	-2	-3	-1
자본의 증감	24	1	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의 증감	18	22	48	103
기초현금및현금성자산	42	60	82	129
기말현금및현금성자산	60	82	129	232

자료: 와이솔, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원 %)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	446	446	494	506
증가율(%)	2.4	0.0	10.7	2.5
매출원가	350	336	377	386
매출총이익	97	110	116	120
판매비와관리비	44	51	53	54
연구개발비	9	9	10	10
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	53	59	63	66
증가율(%)	22.1	12.1	7.3	4.9
영업이익률(%)	11.8	13.2	12.8	13.1
이자수익	0	1	1	2
이자비용	2	2	1	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	50	58	64	68
법인세비용	5	6	7	7
세전계속이익률(%)	11.1	13.1	12.9	13.4
당기순이익	45	52	57	61
순이익률(%)	10.0	11.7	11.6	12.0
지배주주귀속 순이익	45	52	57	61
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	43	50	55	59
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,928	2,174	2,381	2,535
BPS	9,559	10,959	12,987	15,170
CFPS	3,565	3,781	4,390	4,758
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	7.3	7.0	6.4	6.0
PBR	1.5	1.4	1.2	1.0
PCR	4.0	4.0	3.5	3.2
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.3	1.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	23.6	21.7	19.9	18.0
EBITDA이익률	20.3	21.9	22.6	23.7
부채비율	56.5	51.7	51.3	62.2
순부채비율	-4.6	-15.9	-35.3	-60.6
매출채권회전율(x)	9.4	9.0	9.4	9.1
재고자산회전율(x)	14.6	13.7	13.1	12.7