

2019. 3. 21



▲ 핸드셋/전기전자  
Analyst **주민우**  
02. 6098-6677  
minwoo.ju@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **21,000 원**

현재주가 (3.20) **16,700 원**

상승여력 **25.7%**

KOSDAQ	749.76pt
시가총액	4,034억원
발행주식수	2,416만주
유동주식비율	74.79%
외국인비중	16.35%
52주 최고/최저가	19,950원/12,300원
평균거래대금	53.1억원

### 주요주주(%)

대덕전자 외 4 인	23.08
베어링자산운용 외 2 인	5.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.5	-10.2	13.2
상대주가	2.6	-1.7	34.5

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	446.1	52.6	44.6	1,927	33.6	9,482	7.5	1.5	3.5	23.6	56.5
2018P	433.7	53.6	45.3	1,880	-2.5	11,196	8.9	1.5	3.9	18.9	52.2
2019E	417.5	46.5	43.0	1,787	-4.9	13,309	9.3	1.3	4.3	15.2	41.3
2020E	420.3	50.7	41.7	1,730	-3.2	15,374	9.7	1.1	4.0	12.5	35.9
2021E	467.3	57.4	47.5	1,971	13.9	17,425	8.5	1.0	7.4	12.5	32.6

# 와이솔 122990

## 1Q19 preview: 핸드셋 부품주 탐픽

- ✓ 1Q19 매출액과 영업이익은 시장 기대치를 각각 -3%, -15% 하회할 전망
- ✓ 갤럭시S10의 건조한 판매에도 중화권 고객사들의 세트 판매가 부진하기 때문
- ✓ 1) 갤럭시노트 10 FEMID 표준 승인 여부에 따라 실적 상황 여지 존재하고, 2) 20년 부터 Baw필터 공급이 시작되고, 3) LG전자 향 자동차 필터 공급이 확대될 경우 멀티플 상황 조정에 따른 주가 상승 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 21,000원으로 10% 상향

### 1Q19 preview: 실적 바닥 확실

1Q19 매출액과 영업이익은 945억원과 73억원으로 컨센서스를 각각 -3%, -15% 하회할 전망이다. 최근 출시된 갤럭시 S10의 건조한 판매에도 불구하고, 매출의 30%를 차지하는 중화권 고객사들의 세트 판매 약세로 중국 발 수요가 부진하기 때문이다. 4Q18 어닝 컨센서스가 큰폭으로 하향 조정되는 과정에서 1Q19 실적에 대한 눈높이가 충분히 내려왔기 때문에 오히려 1Q19를 기점으로 주가는 진바닥을 형성하리라 예상된다.

### 주가 바닥을 확신하는 이유

현 수준에서 와이솔에 대한 비중을 늘려가길 권고한다. 1) 삼성향 갤럭시노트10 FEMID(Front End module including Duplexer) 표준 승인 결정 여부에 따라 실적 상황조정 여지가 존재하고, 2) 2020년부터 Baw필터(Saw필터 단가의 3배) 공급이 시작될 전망이고, 3) LG전자 향 자동차용 Saw+TC-saw필터 공급증가가 가시화 될 경우 멀티플 리레이팅이 가능하다고 판단한다. 실적 또한 1Q19를 바닥으로 중화권 고객사들의 신규모델 출시와 삼성 중저가 모델 판매 호조로 분기별 실적 개선에 대한 가시성도 높다고 판단한다. 2019년 실적 전망치를 하향 조정한 이유는 최근 공시한 IoT 모듈 사업부의 매각에 따른 절대 매출액의 감소이지, 본업의 둔화는 아니다. 오히려 수익성 개선으로 재무구조 개선에 긍정적인 영향을 주리라 예상된다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 21,000원으로 +10% 상향

와이솔 주가의 Key는 1) 5G용 Baw 필터 공급 가능 여부, 2) 자동차향 Saw+TC-saw 공급 여부다. 두 가지 이슈 모두 2020년부터 가시화 될 전망이다. 이를 감안 하면, 현재 주가 레벨(PER 9배)에서는 매수로 대응함이 바람직하다.

표1 와이슬 1Q19 Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	94.5	101.6	-7.0%	96.7	-2.3%	97.4	-3.0%
영업이익	7.3	11.7	-37.6%	6.0	20.7%	8.6	-15.2%
세전이익	5.4	11.2	-51.4%	7.5	-27.2%	7.0	-22.4%
지배주주 순이익	3.3	9.3	-64.9%	7.6	-57.3%	6.6	-50.5%
영업이익률 (%)	7.7%	11.5%		6.2%		8.8%	
지배주주순이익률 (%)	3.5%	9.2%		7.9%		6.8%	

자료: 메리츠증권리서치센터

표2 와이슬 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	118.0	417.5	420.3	118.2	464.6	598.4	-0.1%	-10.1%	-29.8%
영업이익	14.4	46.5	50.7	14.1	49.9	71.2	2.2%	-6.8%	-28.9%
영업이익률 (%)	12.2%	11.1%	12.1%	11.9%	10.7%	11.9%			
세전이익	14.9	51.7	50.1	14.6	49.1	70.6	2.2%	5.2%	-29.1%
지배주주순이익	12.7	43.0	41.7	12.9	42.4	60.9	-1.2%	1.6%	-31.6%

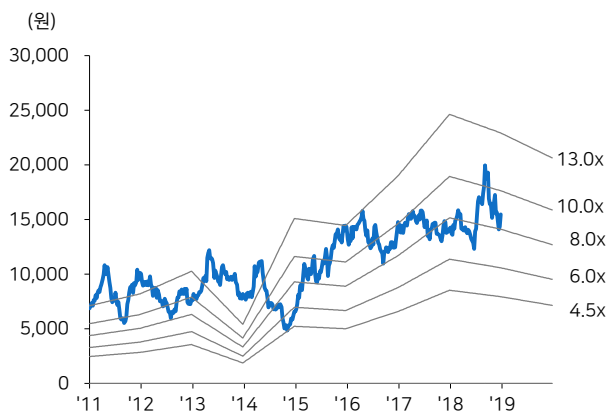
자료: 메리츠증권리서치센터

표3 와이슬 실적 테이블

(십억원)	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018P	2019E	2020E
환율 (원)	1,100	1,100	1,085	1,075	1,075	1,075	1,075	1,075	1,100	1,090	1,075
<b>매출액</b>	<b>94.5</b>	<b>118.0</b>	<b>109.0</b>	<b>96.0</b>	<b>93.9</b>	<b>105.6</b>	<b>121.1</b>	<b>99.7</b>	<b>433.6</b>	<b>417.5</b>	<b>420.3</b>
(% QoQ)	-2.3%	24.9%	-7.6%	-11.9%	-2.1%	12.4%	14.7%	-17.7%			
(% YoY)	-7.0%	2.0%	-8.9%	-0.7%	-0.6%	-10.5%	11.2%	3.8%	-2.8%	-3.7%	0.7%
Saw filter	74.2	98.3	107.1	88.6	86.2	98.2	111.1	90.0	362.4	368.1	385.4
Baw filter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	2.9	0.0	0.0	5.8
RF module	18.3	17.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	71.2	36.1	0.0
Piezo	2.0	2.0	1.9	7.4	7.7	7.4	7.1	6.8	0.0	13.3	29.2
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	78.5	83.3	98.3	92.3	91.8	93.0	91.7	90.2	83.6	88.2	91.7
Baw filter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4	2.9	0.0	0.0	1.4
RF module	19.4	15.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.4	8.6	0.0
Piezo	2.1	1.7	1.7	7.7	8.2	7.0	5.9	6.9	0.0	3.2	6.9
<b>영업이익</b>	<b>7.3</b>	<b>14.4</b>	<b>14.2</b>	<b>10.6</b>	<b>11.0</b>	<b>12.9</b>	<b>15.8</b>	<b>11.0</b>	<b>53.6</b>	<b>46.5</b>	<b>50.7</b>
(% QoQ)	20.7%	97.9%	-1.7%	-25.4%	4.1%	17.4%	22.0%	-30.3%			
(% YoY)	-37.6%	0.8%	-34.2%	75.2%	51.0%	-10.5%	11.1%	3.8%	2.0%	-13.2%	9.0%
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>7.7%</b>	<b>12.2%</b>	<b>13.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.7%</b>	<b>12.2%</b>	<b>13.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.1%</b>	<b>12.1%</b>
세전이익	5.4	14.9	18.0	13.4	9.2	13.4	16.6	10.8	55.4	51.7	50.1
지배주주 순이익	3.3	12.7	15.9	11.2	7.1	11.3	14.5	8.7	45.3	43.0	41.7
지배주주 순이익률 (%)	3.5%	10.8%	14.5%	11.7%	7.6%	10.7%	12.0%	8.8%	10.4%	10.3%	9.9%

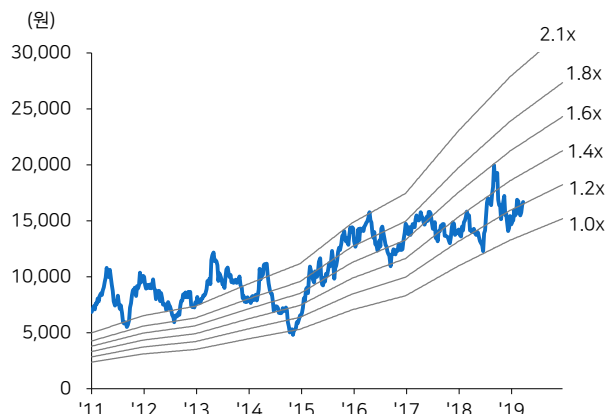
자료: 메리츠증권리서치센터

그림1 와이슬 PER 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 와이슬 PBR 밴드 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 와이슬 적정주가 산정표

(원)	2019E	비고
EPS	1,946	12개월 선행(2Q19~1Q20) EPS의 합
적정배수 (배)	11.0	매출액 정체기였던 2016~18년 멀티플 평균치
적정가치	21,478	
<b>적정주가</b>	<b>21,000</b>	
현재주가	16,700	
상승여력 (%)	25.7%	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 와이슬 밸류에이션 테이블

(배)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>주가 (원)</b>											
High	10,950	19,700	17,800	16,200	13,950	17,150	17,650	17,300	19,950		
Low	6,210	8,500	10,000	9,250	5,530	7,410	11,800	13,300	12,300		
Average	8,540	13,882	13,551	12,679	9,139	12,632	14,608	15,185	15,280		
<b>확정치 기준 PER</b>											
High	15.1	37.4	39.2	24.9	23.7	12.3	12.2	9.0	10.6		
Low	8.6	16.1	22.0	14.2	9.4	5.3	8.2	6.9	6.5		
Average	11.8	26.4	29.8	19.5	15.6	9.1	10.1	7.9	8.1		
<b>확정치 EPS (원)</b>											
High	724	527	455	651	587	1,389	1,443	1,927	1,880	1,787	1,730
Low	20.0	-27.3	-13.7	43.1	-9.7	136.5	3.9	33.6	-2.5	-4.9	-3.2
Average	11.8	26.4	29.8	19.5	15.6	9.1	10.1	7.9	8.1		
<b>컨센서스 기준 PER</b>											
High	18.3	36.1	28.3	20.5	33.6	14.8	15.9	11.8	10.5		
Low	10.4	15.6	15.9	11.7	13.3	6.4	10.6	9.1	6.5		
Average	14.3	25.5	21.5	16.1	22.0	10.9	13.1	10.4	8.1		
<b>컨센서스 EPS (원)</b>											
High	598	545	630	789	415	1,161	1,111	1,461	1,894	2,004	2,508
Low	-0.9	-24.7	19.6	73.6	-36.2	97.6	-20.0	1.2	-1.7	5.8	25.1
Average	14.3	25.5	21.5	16.1	22.0	10.9	13.1	10.4	8.1		

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 와이슬 (122990)

### Income Statement

(십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>446.1</b>	<b>433.7</b>	<b>417.5</b>	<b>420.3</b>	<b>467.3</b>
매출액증가율 (%)	2.4	-2.8	-3.7	0.7	11.2
매출원가	349.5	334.1	330.7	328.6	364.3
매출총이익	96.6	99.6	86.7	91.7	103.0
판매관리비	44.1	46.3	40.2	41.1	45.6
<b>영업이익</b>	<b>52.6</b>	<b>53.6</b>	<b>46.5</b>	<b>50.7</b>	<b>57.4</b>
영업이익률	11.8	12.4	11.1	12.1	12.3
금융손익	-1.6	-0.8	0.9	1.1	1.3
중속/관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.3	0.8	4.3	-1.7	-1.7
세전계속사업이익	49.7	55.4	51.7	50.1	57.0
법인세비용	5.1	10.1	8.6	8.4	9.5
<b>당기순이익</b>	<b>44.5</b>	<b>45.4</b>	<b>43.1</b>	<b>41.7</b>	<b>47.5</b>
지배주주지분 손이익	44.6	45.3	43.0	41.7	47.5

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>84.6</b>	<b>18.8</b>	<b>16.6</b>	<b>20.5</b>	<b>35.0</b>
당기순이익(손실)	44.5	45.4	43.1	41.7	47.5
유형자산상각비	36.1	47.3	45.8	49.8	53.2
무형자산상각비	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
운전자본의 증감	0.9	-20.1	-8.7	-10.0	-6.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-56.4</b>	<b>-66.1</b>	<b>-65.8</b>	<b>-65.8</b>	<b>-65.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-66.9	-70.0	-70.0	-70.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-4.4	0.1	0.7	0.7	0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-12.2</b>	<b>18.8</b>	<b>-13.1</b>	<b>-8.5</b>	<b>-8.6</b>
차입금의 증감	-30.9	24.8	-10.0	-8.0	-7.0
자본의 증가	23.6	1.5	3.0	3.0	3.0
현금의 증가(감소)	18.0	-2.5	4.1	8.0	14.1
기초현금	41.9	59.9	57.4	61.5	69.5
기말현금	59.9	57.4	61.5	69.5	83.6

### Balance Sheet

(십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>143.4</b>	<b>150.0</b>	<b>162.7</b>	<b>186.4</b>	<b>215.4</b>
현금및현금성자산	59.9	57.4	61.5	69.5	83.6
매출채권	45.6	41.5	43.2	49.6	57.3
재고자산	29.3	40.3	48.9	51.0	53.1
<b>비유동자산</b>	<b>199.7</b>	<b>244.3</b>	<b>272.6</b>	<b>297.2</b>	<b>319.4</b>
유형자산	172.8	224.8	249.0	269.2	286.0
무형자산	6.0	7.6	12.0	16.4	20.8
투자자산	8.6	2.5	1.8	1.1	1.1
<b>자산총계</b>	<b>343.1</b>	<b>394.3</b>	<b>435.3</b>	<b>483.6</b>	<b>534.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>113.3</b>	<b>102.5</b>	<b>95.5</b>	<b>96.0</b>	<b>99.5</b>
매입채무	24.3	22.2	22.9	25.2	28.8
단기차입금	40.8	44.0	35.0	30.0	25.0
유동성장기부채	5.1	4.3	6.3	5.3	3.3
<b>비유동부채</b>	<b>10.5</b>	<b>32.8</b>	<b>31.8</b>	<b>31.8</b>	<b>31.9</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	7.8	30.1	27.1	25.1	25.1
<b>부채총계</b>	<b>123.8</b>	<b>135.3</b>	<b>127.3</b>	<b>127.8</b>	<b>131.4</b>
<b>자본금</b>	<b>11.5</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>
<b>자본잉여금</b>	<b>68.7</b>	<b>69.6</b>	<b>69.6</b>	<b>69.6</b>	<b>69.6</b>
기타포괄이익누계액	-2.2	-2.6	-2.7	-2.7	-2.7
이익잉여금	147.6	186.5	235.5	283.4	330.9
비지배주주지분	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
<b>자본총계</b>	<b>219.3</b>	<b>259.1</b>	<b>308.0</b>	<b>355.8</b>	<b>403.3</b>

### Key Financial Data

	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	19,262	18,002	17,330	17,450	19,400
EPS(지배주주)	1,927	1,880	1,787	1,730	1,971
CFPS	777	-105	171	333	583
EBITDAPS	3,907	4,262	3,907	4,248	2,382
BPS	9,482	11,196	13,309	15,374	17,425
DPS	250	248	253	146	189
배당수익률(%)	1.8	1.5	1.5	0.9	1.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	7.5	8.9	9.3	9.7	8.5
PCR	18.7	-158.8	97.4	50.1	28.6
PSR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
PBR	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0
EBITDA	90	103	94	102	57
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.3	4.0	7.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	23.6	18.9	15.2	12.5	12.5
EBITDA 이익률	49.3	44.1	45.7	40.7	82.7
부채비율	56.5	52.2	41.3	35.9	32.6
금융비용부담률	0.4	0.1	0.0	0.0	-0.1
이자보상배율(x)	23.6	37.9	40.8	42.2	44.7
매출채권회전율(x)	10.5	9.9	9.9	9.1	8.7
재고자산회전율(x)	11.4	9.6	7.4	6.6	7.0

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 3월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 3월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 3월 21일 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

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

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**와이솔 (122990) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

