

와이솔 (122990)

실적 회복 확인

3Q19 Preview: 영업이익은 컨센서스 소폭 하회

와이솔의 19년 3분기 매출액은 1,216억원(YoY +2%, QoQ -3%), 영업이익은 132억원(YoY -39%, QoQ +33%)으로 전망한다. 현재 영업이익 컨센서스 143억원을 소폭 하회하지만, 실적 회복이 확인되었다는 판단이다. Saw 필터 물량은 전분기와 마찬가지로 국내 고객사 중심으로 증가 추세가 유지된 것으로 추정된다. 중화권 업체향 공급은 Huawei 점유율 확대에 따른 반대급부로 회복세가 뚜렷하지 못했다. RF 모듈은 지난 10월 11일 매각 완료 공시되었고, 19년 3분기 실적 공시부터 재무제표가 재작성될 예정이다.

Baw 필터보다는 현재 수혜중인 TC-Saw에 주목

2019년 국내 고객사의 5G 단말기에 TC-Saw 필터 공급하며 수혜가 확인되었다. 다만, 2019년 5G 단말기 대수가 6~8백만대에 불과해 수혜 정도는 미미했다. 2020년에는 5G 단말기 출하량이 4천만대 이상으로 예상되어 수혜 강도가 높아질 것으로 기대된다. Baw 필터 공급까지 시간이 필요한 것은 아쉽지만, 이미 5G 수혜가 진행되고 있음을 상기할 필요가 있다. 와이솔의 2020년 연간 매출액은 4,790억원, 영업이익은 601억원으로 전년대비 각각 7%, 48% 증가할 전망이다.

관전 포인트: 중국향 수요 회복, 필터모듈 증설

와이솔에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 19,000원으로 상향한다. 2020년 EPS 1,649원에 Target PER 11.4배를 적용했다. 2019년 실적은 실망스럽다. 상반기는 원활하지 못한 RF모듈 매각과 중화권 수요 부진으로 저조했다. 하반기 실적 회복도 기대를 충족시키기에는 역부족이다. 이제는 5G 수혜로 인한 실적 가시성이 확보되는 2020년으로 시선을 옮겨야 한다. 향후 주목할 부분은 1) 중국향 수요 회복 정도, 2) 필터모듈 증설이다. 19년 9월에 진행한 유상증자로 확보한 자금은 필터모듈 생산능력 확대에 사용될 예정이다. 다만, 규모 및 시기는 향후 업황 및 고객사 수요에 따라 결정될 것으로 파악된다. 필터는 단품보다 모듈 공급시에 제품 믹스 개선 효과가 있기 때문에 향후 중요한 관전 포인트라 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 19,000원(상향) | CP(10월 22일): 15,350원

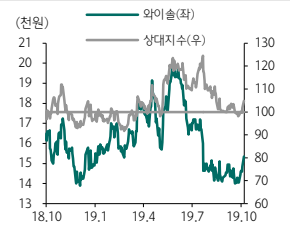
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	649.18
52주 최고/최저(원)	20,100/13,900
시가총액(십억원)	432.2
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	28,156.9
60일 평균 거래량(천주)	365.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
19년 배당금(예상, 원)	150
19년 배당수익률(예상, %)	0.98
외국인지분율(%)	7.88
주요주주 지분율(%)	0.00
대덕전자 외 3인	33.94
추가상승률	1M 6M 12M
절대	2.7 (12.3) (6.7)
상대	2.7 3.0 6.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	430.3	438.9
영업이익(십억원)	42.9	52.0
순이익(십억원)	36.2	44.8
EPS(원)	1,442	1,591
BPS(원)	11,355	12,813

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	446.1	433.6	447.2	479.0	513.0
영업이익	십억원	52.6	53.6	40.6	60.1	64.4
세전이익	십억원	49.7	55.4	43.0	56.6	60.6
순이익	십억원	44.6	45.3	36.4	47.9	51.3
EPS	원	1,928	1,878	1,432	1,702	1,824
증감률	%	33.6	(2.6)	(23.7)	18.9	7.2
PER	배	7.34	8.23	10.72	9.02	8.42
PBR	배	1.51	1.40	1.22	1.09	0.97
EV/EBITDA	배	3.48	3.75	3.50	2.57	2.14
ROE	%	23.62	18.89	12.01	13.01	12.40
BPS	원	9,388	11,026	12,544	14,099	15,776
DPS	원	238	250	150	150	150



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

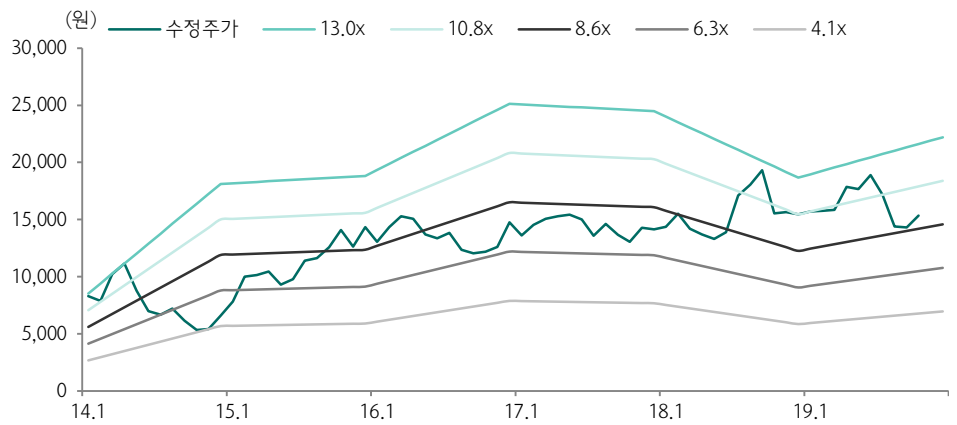
RA 이준민
02-3771-7743
joonmin.lee@hanafn.com

표 1. 와이솔의 Valuation

		비교
EPS (원)	1,649	2020F EPS (주식수 증가에 따른 EPS 하락분 반영)
비교 P/E (x)	11.4	근 5년간 와이솔 평균, 최고 PER의 중간값
할인율 (%)	0.0	5G 수혜에 의한 성장 초기로 외형성장 가시성 확보
적정 P/E (x)	11.4	
적정주가 (원)	18,794	
목표주가 (원)	19,000	
현재주가 (원)	15,350	주식수 증가를 감안한 희석 현재주가
상승여력 (%)	23.8	

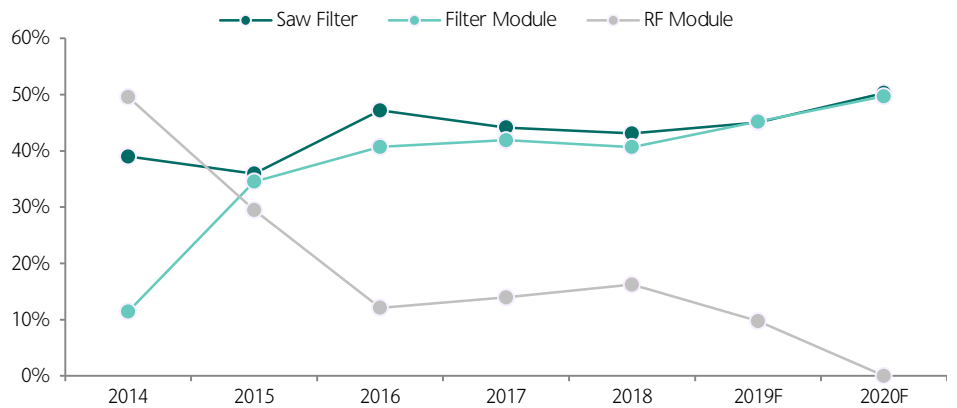
자료: 하나금융투자

그림 1. 와이솔의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 와이솔의 제품별 매출비중 추이



자료: 와이솔, 하나금융투자

표 2. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	101.6	115.7	119.7	96.6	94.3	125.3	121.6	106.1	433.6	447.2	479.0
YoY	-13.6%	15.0%	-2.5%	-17.8%	-7.2%	8.3%	1.6%	9.8%	-5.4%	3.1%	7.1%
QoQ	-13.5%	13.9%	3.5%	-19.3%	-2.3%	32.8%	-3.0%	-12.8%			
Saw Filter	41.7	50.8	53.2	41.1	37.3	51.0	58.1	55.2	186.9	201.5	240.9
Filter Module	38.4	48.6	49.1	40.3	39.5	53.2	58.5	50.9	176.3	202.1	238.1
RF Module	21.5	16.3	17.4	15.2	17.5	21.1	5.0	0.0	70.4	43.6	0.0
매출비중											
Saw Filter	41.1%	43.9%	44.4%	42.6%	39.5%	40.7%	47.8%	52.0%	43.1%	45.1%	50.3%
Filter Module	37.8%	42.0%	41.0%	41.7%	41.9%	42.5%	48.1%	48.0%	40.7%	45.2%	49.7%
RF Module	21.2%	14.1%	14.5%	15.7%	18.6%	16.8%	4.1%	0.0%	16.2%	9.7%	0.0%
영업이익	11.7	14.3	21.6	6.0	6.6	10.0	13.2	10.8	53.6	40.6	60.1
YoY	1.3%	44.6%	77.8%	-80.9%	-43.4%	-30.4%	-38.7%	80.9%	-17.4%	-24.2%	47.9%
QoQ	-62.5%	21.9%	50.8%	-72.3%	11.0%	50.0%	32.7%	-18.1%			
영업이익률	11.5%	12.4%	18.0%	6.2%	7.0%	8.0%	10.9%	10.2%	12.4%	9.1%	12.5%

자료: 와이솔, 하나금융투자

표 3. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	101.6	115.7	119.7	96.6	94.3	125.3	111.5	99.3	433.6	430.5	448.7
YoY	-13.6%	15.0%	-2.5%	-17.8%	-7.2%	8.3%	-6.8%	2.9%	-5.4%	-0.7%	4.2%
QoQ	-13.5%	13.9%	3.5%	-19.3%	-2.3%	32.8%	-11.0%	-10.9%			
Saw Filter	41.7	50.8	53.2	41.1	37.3	51.0	52.6	49.2	186.9	190.1	224.4
Filter Module	38.4	48.6	49.1	40.3	39.5	53.2	53.9	50.1	176.3	196.8	224.3
RF Module	21.5	16.3	17.4	15.2	17.5	21.1	5.0	0.0	70.4	43.6	0.0
매출비중											
Saw Filter	41.1%	43.9%	44.4%	42.6%	39.5%	40.7%	47.2%	49.6%	43.1%	44.2%	50.0%
Filter Module	37.8%	42.0%	41.0%	41.7%	41.9%	42.5%	48.4%	50.4%	40.7%	45.7%	50.0%
RF Module	21.2%	14.1%	14.5%	15.7%	18.6%	16.8%	4.5%	0.0%	16.2%	10.1%	0.0%
영업이익	11.7	14.3	21.6	6.0	6.6	10.0	14.4	10.3	53.6	41.3	60.1
YoY	1.3%	44.6%	77.8%	-80.9%	-43.4%	-30.4%	-33.1%	71.9%	-17.4%	-22.9%	45.5%
QoQ	-62.5%	21.9%	50.8%	-72.3%	11.0%	50.0%	44.9%	-28.8%			
영업이익률	11.5%	12.4%	18.0%	6.2%	7.0%	8.0%	12.9%	10.3%	12.4%	9.6%	13.4%

자료: 와이솔, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	446.1	433.6	447.2	479.0	513.0
매출원가	349.5	327.8	357.0	365.0	391.0
매출총이익	96.6	105.8	90.2	114.0	122.0
판매비	44.0	52.1	49.6	53.9	57.7
영업이익	52.6	53.6	40.6	60.1	64.4
금융손익	(1.5)	(2.1)	2.9	0.7	1.1
중속/관계기업손익	(0.1)	(0.8)	(0.0)	0.6	0.5
기타영업외손익	(1.3)	4.8	(0.5)	(4.8)	(5.3)
세전이익	49.7	55.4	43.0	56.6	60.6
법인세	5.1	10.1	7.7	10.2	10.9
계속사업이익	44.5	45.4	35.3	46.4	49.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44.5	45.4	35.3	46.4	49.7
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.1	(1.2)	(1.5)	(1.6)
지배주주순이익	44.6	45.3	36.4	47.9	51.3
지배주주지분포괄이익	42.6	45.1	37.1	47.9	51.3
NOPAT	47.1	43.9	33.3	49.3	52.8
EBITDA	90.5	96.6	94.8	117.6	124.1
성장성(%)					
매출액증가율	2.4	(2.8)	3.1	7.1	7.1
NOPAT증가율	28.3	(6.8)	(24.1)	48.0	7.1
EBITDA증가율	17.7	6.7	(1.9)	24.1	5.5
영업이익증가율	22.3	1.9	(24.3)	48.0	7.2
(지배주주)순이익증가율	38.5	1.6	(19.6)	31.6	7.1
EPS증가율	33.6	(2.6)	(23.7)	18.9	7.2
수익성(%)					
매출총이익률	21.7	24.4	20.2	23.8	23.8
EBITDA이익률	20.3	22.3	21.2	24.6	24.2
영업이익률	11.8	12.4	9.1	12.5	12.6
계속사업이익률	10.0	10.5	7.9	9.7	9.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,928	1,878	1,432	1,702	1,824
BPS	9,388	11,026	12,544	14,099	15,776
CFPS	4,029	4,221	4,154	4,070	4,253
EBITDAPS	3,907	4,008	3,727	4,178	4,409
SPS	19,262	17,982	17,586	17,011	18,221
DPS	238	250	150	150	150
주가지표(배)					
PER	7.3	8.2	10.7	9.0	8.4
PBR	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
PCFR	3.5	3.7	3.7	3.8	3.6
EV/EBITDA	3.5	3.8	3.5	2.6	2.1
PSR	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	23.6	18.9	12.0	13.0	12.4
ROA	13.9	12.7	8.9	9.6	9.0
ROIC	24.7	20.0	14.1	20.5	21.0
부채비율	56.5	42.8	30.9	40.4	37.1
순부채비율	(4.5)	(3.9)	(28.7)	(32.8)	(37.6)
이자보상배율(배)	23.5	33.5	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	143.4	131.3	219.2	298.2	339.4
금융자산	63.7	58.9	139.6	213.0	248.1
현금성자산	59.9	57.5	138.0	211.3	246.3
매출채권 등	49.6	37.5	41.1	44.0	47.2
재고자산	29.3	33.5	36.8	39.4	42.2
기타유동자산	0.8	1.4	1.7	1.8	1.9
비유동자산	199.7	239.3	232.5	245.6	254.5
투자자산	8.6	7.6	9.4	10.0	10.6
금융자산	7.0	6.7	7.3	7.9	8.4
유형자산	172.8	213.9	200.2	212.6	220.9
무형자산	6.0	5.9	7.8	7.8	7.8
기타비유동자산	12.3	11.9	15.1	15.2	15.2
자산총계	343.1	370.6	451.7	543.8	593.8
유동부채	113.3	106.0	102.7	137.4	131.6
금융부채	46.0	45.3	37.9	68.1	57.7
매입채무 등	59.1	52.3	57.4	61.5	65.9
기타유동부채	8.2	8.4	7.4	7.8	8.0
비유동부채	10.5	5.2	3.9	19.0	29.2
금융부채	7.8	3.3	0.0	15.0	25.0
기타비유동부채	2.7	1.9	3.9	4.0	4.2
부채총계	123.8	111.1	106.6	156.4	160.8
지배주주지분	219.6	259.7	346.6	390.3	437.5
자본금	11.5	12.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	68.7	69.8	121.0	121.0	121.0
자본조정	(5.9)	(6.3)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
기타포괄이익누계액	(2.2)	(2.4)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
이익잉여금	147.6	186.5	219.3	263.1	310.3
비지배주주지분	(0.3)	(0.2)	(1.4)	(2.9)	(4.5)
자본총계	219.3	259.5	345.2	387.4	433.0
손금부채	(9.8)	(10.2)	(99.0)	(127.1)	(162.7)

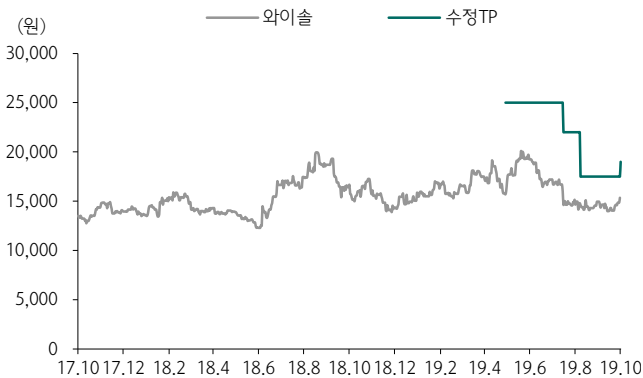
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	84.6	87.4	110.5	103.3	107.7
당기순이익	44.5	45.4	35.3	46.4	49.7
조정	39.2	47.5	59.6	58.0	59.2
감가상각비	37.9	43.1	54.2	57.5	59.8
외환거래손익	1.9	1.9	0.0	1.2	0.3
지분법손익	0.0	0.0	(0.4)	(0.6)	(0.7)
기타	(0.6)	2.5	5.8	(0.1)	(0.2)
영업활동 자산부채 변동	0.9	(5.5)	15.6	(1.1)	(1.2)
투자활동 현금흐름	(56.4)	(79.7)	(68.4)	(71.4)	(68.3)
투자자산감소(증가)	(4.1)	1.8	(0.9)	(0.0)	0.1
유형자산감소(증가)	(58.2)	(81.6)	(65.8)	(70.0)	(68.0)
기타	5.9	0.1	(1.7)	(1.4)	(0.4)
재무활동 현금흐름	(12.2)	(10.2)	37.9	41.1	(4.6)
금융부채증가(감소)	(30.7)	(5.1)	(10.8)	45.3	(0.4)
자본증가(감소)	24.6	1.1	53.2	0.0	0.0
기타재무활동	(1.1)	(0.5)	(1.0)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(5.0)	(5.7)	(3.5)	(4.1)	(4.1)
현금의 증감	18.0	(2.4)	80.5	73.3	35.0
Unlevered CFO	93.3	101.8	105.6	114.6	119.7
Free Cash Flow	17.7	1.4	39.6	33.3	39.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이솔



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.23	BUY	19,000		
19.8.30	BUY	17,500	-17.25%	-12.29%
19.8.7	BUY	22,000	-32.77%	-31.14%
19.5.21	BUY	25,000	-28.39%	-19.60%
19.5.2				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 10월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.