



하나금융그룹

2020년 3월 31일 | Equity Research

와이솔 (122990)

20년 하반기를 기대한다

1Q20 Preview: 코로나19 속에서 선방

와이솔의 20년 1분기 매출액은 780억원(YoY +2%, QoQ -18%)으로 전망한다. 2019년 RF모듈 사업부 매각으로 재무제표가 재작성되어야 하는데, 분기 기준으로 아직 확인할 수 없어 향후 변동성은 상존한다. 영업이익은 66억원으로 전망하는데, 전년동기와 유사한 수준으로 예상된다. 삼성전자향 매출액은 전년동기대비 증가할 것으로 파악되며, 이는 플래그십형 5G 관련 물량이 포함되었기 때문으로 추정된다. 반면에 중국향 물량은 코로나19에 의한 중국 스마트폰 업체들의 주문 감소로 당초 추정치를 하회할 것으로 판단된다. 코로나19로 인해 어려운 환경이었던 점을 감안하면 전년동기와 유사한 실적은 선방한 것으로 생각된다.

2Q20 코로나19 선진국 수요에 타격 불가피

와이솔의 20년 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전분기대비 4%, 16% 감소할 것으로 전망한다. 20년 1분기와 반대 양상이 전개될 것으로 예상된다. 삼성전자 스마트폰 출하량이 전분기대비 감소할 것으로 추정되며, 특히 플래그십은 미국과 서유럽 코로나19 확산으로 인해 판매 부진이 불가피할 전망이다. 중국 스마트폰 같은 경우에 3월 중순 이후로 일정 부분 정상화 단계에 진입하며 극도로 부진했던 20년 1분기보다는 물량이 증가할 가능성이 높을 것으로 파악된다. 다만, 국내 고객사향 물량 부진과 고수익성 제품군의 비중 축소로 매출액보다 영업이익의 감소폭이 클 것으로 판단된다.

스마트폰 출하량 하향에 의한 목표주가 조정

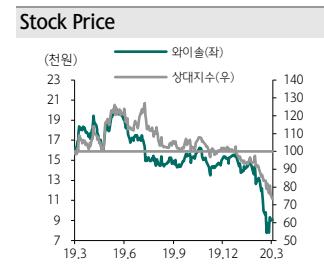
와이솔에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 14,500원으로 하향한다. 2020년 영업이익 추정치를 기준대비 25% 하향하며 목표주가를 조정한다. 삼성전자 및 중국 스마트폰 출하량을 기준대비 각각 13%, 19% 하향하며 와이솔의 실적 하향이 동반되었다. 하나금융투자는 20년 3분기부터 글로벌 스마트폰의 출하량이 회복 국면으로 진입하고 20년 4분기에는 정상화에 근접할 것이라는 가정 하에 개별 기업들의 실적을 수정하고 있다. 코로나19에 의한 수요 감소로 인해 실적 눈높이는 낮추지만, 애초에 5G 단말기 출하가 20년 하반기부터 본격화될 것으로 예상한 것을 감안하면 20년 상반기 실적 부진 구간을 매수로 활용할 필요가 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 14,500원(하향) | CP(3월 30일): 8,770원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	542.11		
52주 최고/최저(원)	20,100/7,460	436.3	382.4
시가총액(십억원)	247.1	39.6	44.2
시가총액비중(%)	0.12	39.5	42.0
발행주식수(천주)	28,171.9		
60일 평균 거래량(천주)	311.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8		
19년 배당금(예상, 원)	150		
19년 배당수익률(예상, %)	0.99		
외국인지분율(%)	6.63		
주요주주 지분율(%)			
대덕전자 외 3 인	33.92		
KB자산운용	5.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(29.0) (38.7) (44.7)		
상대	(20.0) (29.7) (25.6)		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	446.1	433.6	453.3	362.2	416.5
영업이익	십억원	52.6	53.6	40.0	38.2	45.8
세전이익	십억원	49.7	55.4	28.8	42.2	45.8
순이익	십억원	44.6	45.3	30.7	34.8	37.8
EPS	원	1,928	1,878	1,206	1,234	1,340
증감률	%	33.6	(2.6)	(35.8)	2.3	8.6
PER	배	7.34	8.23	12.52	7.11	6.54
PBR	배	1.51	1.40	1.22	0.65	0.60
EV/EBITDA	배	3.48	3.75	3.86	1.62	1.26
ROE	%	23.62	18.89	10.19	9.72	9.68
BPS	원	9,388	11,026	12,395	13,482	14,674
DPS	원	238	250	150	150	150

주: 2019년 실적은 재무제표 재작성으로 향후에 변동될 예정



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이준민

02-3771-7743

joonmin.lee@hanafn.com

 **하나금융투자**

표 1. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	76.8	104.2	94.1	95.2	78.0	74.8	105.4	104.1	363.2	370.3	362.2
YoY	-4.1%	4.8%	-8%	17.0%	1.5%	-28.3%	12.0%	9.4%	-20.8%	2.0%	-2.2%
QoQ	-5.6%	35.6%	-10%	1.1%	-18.1%	-4.1%	41.0%	-1.3%			
Saw Filter	44.5	58.6	50.4	54.2	44.4	46.2	58.0	58.0	208.6	207.7	206.6
Filter Module	32.4	45.6	43.7	40.9	33.6	28.5	47.4	46.1	154.6	162.6	155.6
매출비중											
Saw Filter	57.9%	56.2%	53.6%	57.0%	56.9%	61.8%	55.0%	55.7%	57.4%	56.1%	57.0%
Filter Module	42.1%	43.8%	46.4%	43.0%	43.1%	38.2%	45.0%	44.3%	42.6%	43.9%	43.0%
영업이익	6.9	10.4	12.0	10.6	7.0	5.8	14.1	11.3	53.6	40.0	38.2
YoY	-41.0%	-27.1%	-44%	77.1%	0.5%	-44.0%	16.9%	6.8%	-17.4%	-25.4%	-4.5%
QoQ	15.6%	50.7%	16%	-12.1%	-34.4%	-16.1%	141.6%	-19.7%			
영업이익률	9.0%	10.0%	12.8%	11.1%	8.9%	7.8%	13.4%	10.9%	14.8%	10.8%	10.5%

주: 2019년 분기 실적은 재무제표 재작성으로 향후에 변동될 예정

자료: 와이솔, 하나금융투자

표 2. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 전)

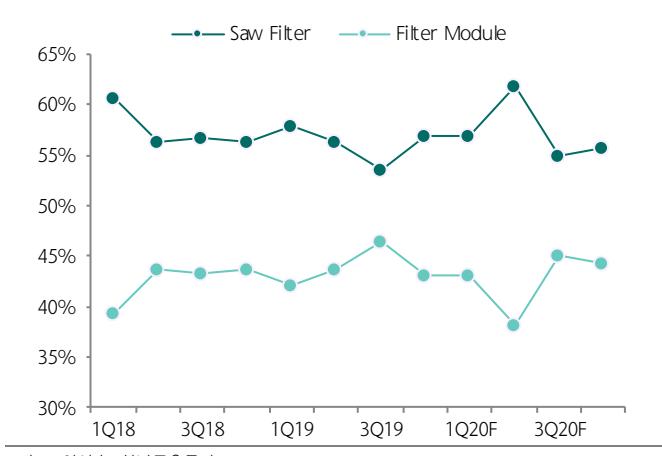
(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	94.3	125.3	138.5	89.5	97.0	110.8	113.7	98.7	433.6	447.7	420.2
YoY	-7.2%	8.3%	16%	-7.3%	2.8%	-11.6%	-17.9%	10.3%	-5.4%	3.2%	-6.1%
QoQ	-2.3%	32.8%	11%	-35.4%	8.4%	14.2%	2.6%	-13.1%			
Saw Filter	37.3	53.5	46.3	40.2	48.5	54.6	55.3	50.9	186.9	177.3	209.3
Filter Module	39.5	50.7	47.8	44.3	48.5	56.2	58.4	47.8	176.3	182.3	210.9
RF Module	17.5	21.1	44.4	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	70.4	88.0	0.0
매출비중											
Saw Filter	39.5%	42.7%	33.5%	44.9%	50.0%	49.3%	48.6%	51.6%	43.1%	39.6%	49.8%
Filter Module	41.9%	40.4%	34.5%	49.5%	50.0%	50.7%	51.4%	48.4%	40.7%	40.7%	50.2%
RF Module	18.6%	16.8%	32.1%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.2%	19.7%	0.0%
영업이익	6.6	9.9	14.0	7.4	11.2	14.2	15.1	10.5	53.6	38.0	50.9
YoY	-43.4%	-30.6%	-35%	24.3%	68.0%	42.8%	7.8%	41.3%	-17.4%	-29.1%	34.0%
QoQ	11.0%	49.5%	41%	-46.8%	50.0%	27.1%	6.3%	-30.3%			
영업이익률	7.0%	7.9%	10.1%	8.3%	11.5%	12.8%	13.3%	10.6%	12.4%	8.5%	12.1%

주: 2019년 분기 실적은 재무제표 재작성으로 향후에 변동될 예정

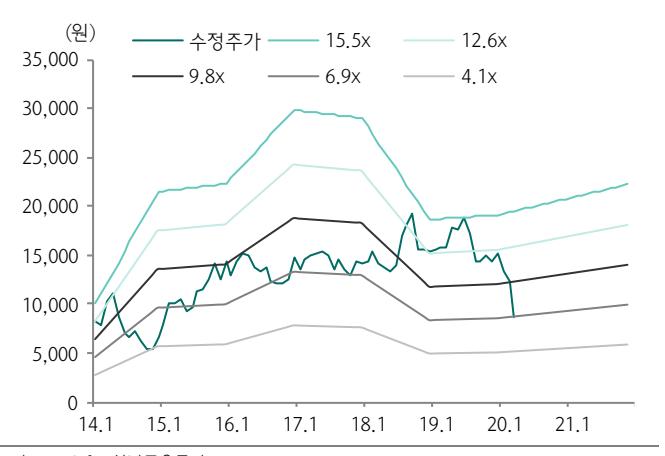
자료: 와이솔, 하나금융투자

그림 1. 와이솔의 제품별 매출비중 추이



자료: 와이솔, 하나금융투자

그림 2. 와이솔의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	446.1	433.6	453.3	362.2	416.5
매출원가	349.5	327.8	368.1	281.5	324.9
매출총이익	96.6	105.8	85.2	80.7	91.6
판관비	44.0	52.1	45.2	42.5	45.8
영업이익	52.6	53.6	40.0	38.2	45.8
금융손익	(1.5)	(2.1)	(1.3)	0.0	(0.8)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.8)	(0.3)	0.0	0.4
기타영업외손익	(1.3)	4.8	(9.6)	4.0	0.4
세전이익	49.7	55.4	28.8	42.2	45.8
법인세	5.1	10.1	2.9	7.1	7.8
계속사업이익	44.5	45.4	26.0	35.0	38.0
중단사업이익	0.0	0.0	4.5	0.0	0.0
당기순이익	44.5	45.4	30.4	35.0	38.0
비지매주주지분	(0.1)	0.1	(0.2)	0.3	0.3
순이익					
지배주주순이익	44.6	45.3	30.7	34.8	37.8
지배주주지분포괄이익	42.6	45.1	33.1	35.0	38.0
NOPAT	47.1	43.9	36.0	31.7	38.0
EBITDA	90.5	96.6	92.5	93.2	100.8
성장성(%)					
매출액증가율	2.4	(2.8)	4.5	(20.1)	15.0
NOPAT증가율	28.3	(6.8)	(18.0)	(11.9)	19.9
EBITDA증가율	17.7	6.7	(4.2)	0.8	8.2
영업이익증가율	22.3	1.9	(25.4)	(4.5)	19.9
(지배주주)순익증가율	38.5	1.6	(32.2)	13.4	8.6
EPS증가율	33.6	(2.6)	(35.8)	2.3	8.6
수익성(%)					
매출총이익률	21.7	24.4	18.8	22.3	22.0
EBITDA이익률	20.3	22.3	20.4	25.7	24.2
영업이익률	11.8	12.4	8.8	10.5	11.0
계속사업이익률	10.0	10.5	5.7	9.7	9.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,928	1,878	1,206	1,234	1,340
BPS	9,388	11,026	12,395	13,482	14,674
CFPS	4,029	4,221	3,073	3,448	3,547
EBITDAPS	3,907	4,008	3,638	3,306	3,578
SPS	19,262	17,982	17,824	12,856	14,785
DPS	238	250	150	150	150
주가지표(배)					
PER	7.3	8.2	12.5	7.1	6.5
PBR	1.5	1.4	1.2	0.7	0.6
PCFR	3.5	3.7	4.9	2.5	2.5
EV/EBITDA	3.5	3.8	3.9	1.6	1.3
PSR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	23.6	18.9	10.2	9.7	9.7
ROA	13.9	12.7	7.7	7.7	7.7
ROIC	24.7	20.0	14.5	12.2	14.4
부채비율	56.5	42.8	26.1	25.4	25.1
순부채비율	(4.5)	(3.9)	(19.8)	(25.6)	(29.6)
이자보상배율(배)	23.5	33.5	0.0	0.0	0.0

주: 2019년 실적은 재무제표 재작성으로 향후에 변동될 예정

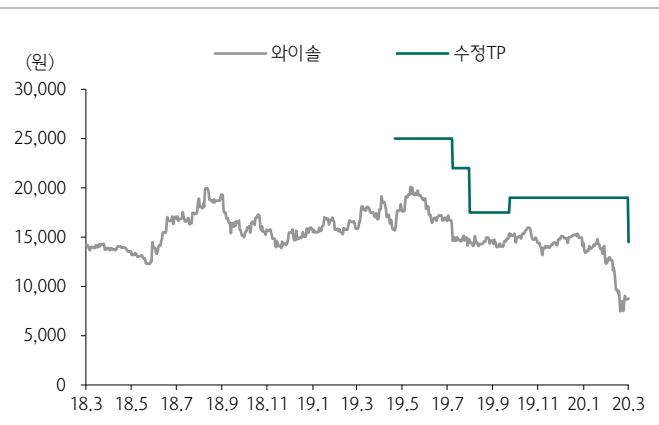
자료: 하나금융투자

대차대조표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	143.4	131.3	176.4	212.0	252.0
금융자산	63.7	58.9	95.7	123.7	150.5
현금성자산	59.9	57.5	70.4	99.6	122.8
매출채권 등	49.6	37.5	40.9	44.8	51.5
재고자산	29.3	33.5	36.8	40.3	46.3
기타유동자산	0.8	1.4	3.0	3.2	3.7
비유동자산	199.7	239.3	254.8	255.6	257.0
투자자산	8.6	7.6	9.4	10.2	11.5
금융자산	7.0	6.7	6.6	7.2	8.3
유형자산	172.8	213.9	220.1	220.2	220.2
무형자산	6.0	5.9	9.4	9.4	9.4
기타비유동자산	12.3	11.9	15.9	15.8	15.9
자산총계	343.1	370.6	431.2	467.6	509.0
유동부채	113.3	106.0	85.9	91.2	98.4
금융부채	46.0	45.3	26.6	26.6	28.5
매입채무 등	59.1	52.3	51.5	56.4	60.9
기타유동부채	8.2	8.4	7.8	8.2	9.0
비유동부채	10.5	5.2	3.3	3.5	3.8
금융부채	7.8	3.3	1.5	1.5	1.5
기타비유동부채	2.7	1.9	1.8	2.0	2.3
부채총계	123.8	111.1	89.2	94.7	102.2
지배주주지분	219.6	259.7	342.5	373.1	406.7
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)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
기타포괄이익누계액	(2.2)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	147.6	186.5	213.6	244.2	277.8
비지배주주지분	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	0.1
자본총계	219.3	259.5	342.0	372.9	406.8
순금융부채	(9.8)	(10.2)	(67.6)	(95.6)	(120.5)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	84.6	87.4	112.0	87.9	84.6
당기순이익	44.5	45.4	30.4	35.0	38.0
조정	39.2	47.5	40.1	55.0	54.2
감가상각비	37.9	43.1	52.5	55.0	55.0
외환거래손익	1.9	1.9	0.0	0.0	(0.1)
지분법손익	0.0	0.0	(0.4)	0.0	(0.6)
기타	(0.6)	2.5	(12.0)	0.0	(0.1)
영업활동	0.9	(5.5)	41.5	(2.1)	(7.6)
변동					
투자활동 현금흐름	(56.4)	(79.7)	(126.2)	(54.5)	(59.2)
투자자산감소(증가)	(4.1)	1.8	(0.7)	(0.8)	(0.8)
유형자산감소(증가)	(58.2)	(81.6)	(96.9)	(55.0)	(55.0)
기타	5.9	0.1	(28.6)	1.3	(3.4)
재무활동 현금흐름	(12.2)	(10.2)	25.0	(4.1)	(2.3)
금융부채증가(감소)	(30.7)	(5.1)	(20.6)	0.0	1.9
자본증가(감소)	24.6	1.1	53.2	0.0	0.0
기타재무활동	(1.1)	(0.5)	(4.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(5.0)	(5.7)	(3.5)	(4.1)	(4.1)
현금의 증감	18.0	(2.4)	12.9	29.3	23.3
Unlevered CFO	93.3	101.8	78.1	97.2	99.9
Free Cash Flow	17.7	1.4	10.8	32.9	29.6



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

와이솔



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.3.31	BUY	14,500		
19.10.23	BUY	19,000	-27.57%	-16.05%
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 31일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 03월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.