



와이솔 (122990)

터널의 끝이 보인다

▶ Analyst 김준환 joonh.kim@hanwha.com 02-3772-7473

Buy (유지)

목표주가(유지): 18,000원

현재 주가(6/17)	13,200원
상승여력	▲ 36.4%
시가총액	3,719억원
발행주식수	28,172천주
52 주 최고가 / 최저가	19,700 / 7,460원
90 일 일평균 거래대금	53.56억원
외국인 지분율	5.3%

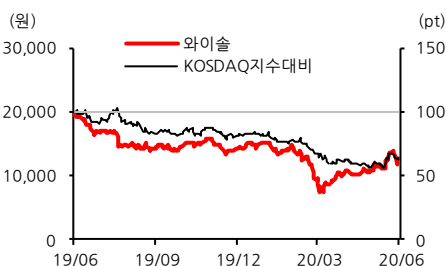
주주 구성	
대덕 (외 6인)	33.9%
KB 자산운용 (외 1인)	5.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.4	39.1	-7.0	-32.1
상대수익률(KOSDAQ)	17.1	-3.8	-20.1	-34.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	434	370	335	418
영업이익	54	40	21	44
EBITDA	97	91	73	96
지배주주순이익	45	31	19	40
EPS	1,878	1,086	675	1,428
순차입금	-10	-51	-87	-112
PER	8.2	13.9	19.5	9.2
PBR	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.8	4.1	3.9	2.7
배당수익률	1.6	1.7	1.9	1.9
ROE	18.9	10.2	5.5	10.9

주가 추이



와이솔의 실적은 2Q20 을 저점으로 하반기에는 정상화될 전망입니다. 2021년에는 BAW 필터 양산 및 RF FEM 부품 수요 증가로 실적 재도약이 기대됩니다.

하반기부터 가시화될 실적 턴어라운드

와이솔은 코로나 19 로 힘든 상반기를 보내고 있다. 특히 2분기 실적은 주요 고객사의 수요 급감 및 생산 차질로 인해 매출액 737 억 원, 영업이익의 11 억 원이 예상된다. 그러나, 2 분기를 저점으로 하반기에는 실적이 빠르게 정상화될 전망이다. 1) 삼성전자 및 중화권 업체들의 스마트폰 수요 회복으로 인한 가동률 상승, 2) 화웨이를 포함한 새로운 ODM 업체로의 거래선 다변화, 3) 중국 내 중저가 5G 스마트폰의 빠른 확산에 따른 기존 단품 위주의 SAW 필터 수요에서 모듈로의 수요 증가가 그 이유이다. 이에 따라 하반기 영업이익은 159 억 원으로, 상반기대비 약 3.3 배 증가할 전망이다.

2021년은 실적 재도약의 해

와이솔의 의미 있는 실적 재도약은 2021년부터이다. 특히, 기대했던 BAW필터 양산이 가시권에 들어오고 있다. mmWAVE에서 사용될 BAW필터는 샘플 승인 및 양산 성공 여부에 따라 2021년 상반기부터 실적에 기여할 전망이다. 기존 SAW필터 채택량의 증가와 함께 초고주파 대역인 BAW필터를 납품한다면 ASP와 채용량의 동반 상승이 기대된다. 주가의 선택멘트 측면에서도 어려운 기술적 난이도를 가지는 BAW필터 양산이 성공할 경우, 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 것이다. 이 밖에 RF 모듈 부품의 적용 모델 확대에 의한 매출 성장을 감안할 경우, 2021년에는 매출액 4,175억 원을 달성할 수 있을 것으로 판단한다.

목표주가 18,000원, 투자의견 BUY 유지

와이솔에 대한 목표주가 18,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 2020년 하반기에 정상화되는 본업 실적과 2021년 BAW필터 및 RF 모듈 부품의 매출 확대가 주가에 점진적으로 반영될 것으로 판단한다. 동사의 2021년 기준 PER은 9.2배로 업종 평균 대비 약 15% 할인 거래되고 있어 주가는 저평가되었다고 판단한다.

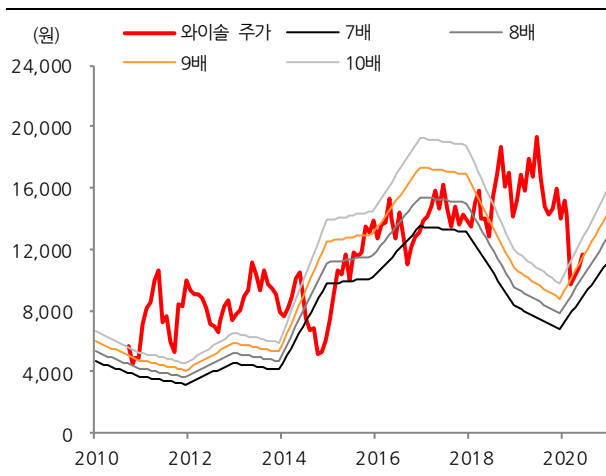
[표1] 와이솔의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	76.8	104.2	94.1	95.2	87.2	73.7	89.4	84.6	370.3	334.8	417.5
(%) YoY	(7.2)	8.3	15.8	(1.6)	(7.5)	(41.2)	(35.5)	(11.1)	4.5	(26.1)	24.7
(%) QoQ	(2.5)	32.8	10.6	(31.3)	(8.4)	(15.5)	21.3	(5.3)			
영업이익	6.6	10.0	14.0	9.4	3.7	1.1	8.9	7.0	40.0	20.7	43.6
(%)OPM	7.0	7.9	10.1	9.9	4.2	1.5	10.0	8.3	8.8	6.2	10.4
(%) YoY	(43.4)	(30.4)	(34.9)	53.5	(44.1)	(88.9)	(36.1)	(25.5)	(25.5)	(48.1)	110.3
(%) QoQ	8.0	50.5	40.4	(32.7)	(60.6)	(70.1)	708.6	(21.7)			

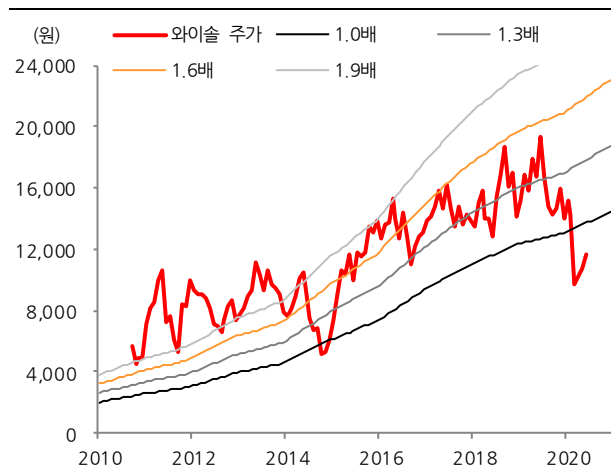
자료: 와이솔, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 와이솔의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 와이솔의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

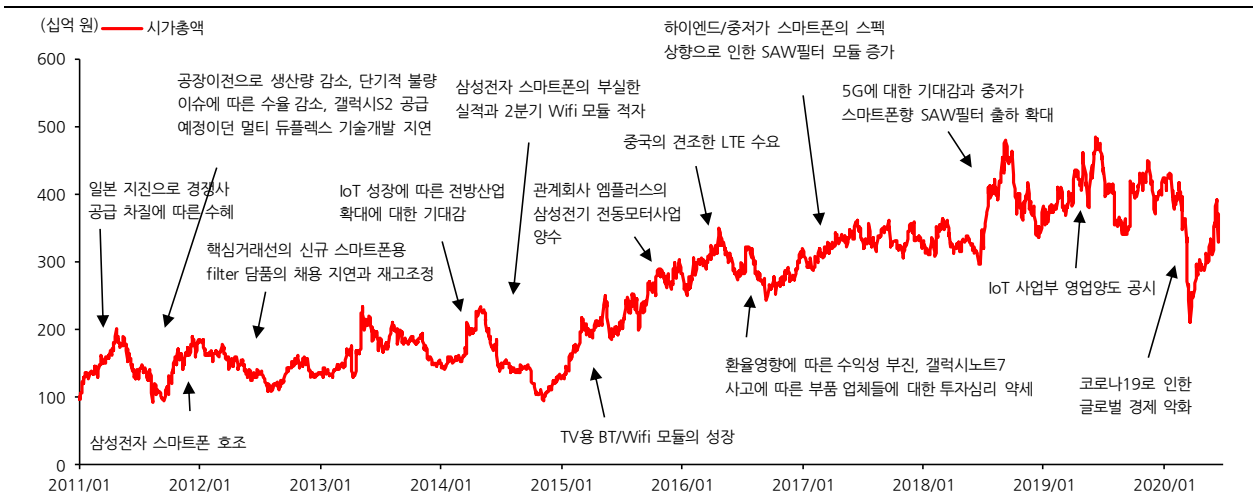
[표2] 밸류에이션 및 실적 (컨센서스 기준)

(단위: 십억 원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
PER(12M Fwd)											
최대	6.52	10.29	10.69	15.34	11.39	13.38	10.54	9.04	9.12	10.64	
평균	6.48	7.47	8.13	9.12	8.60	9.29	7.49	7.90	7.49	8.40	9.94
최소	6.39	4.74	6.12	6.13	4.87	6.98	5.56	6.21	5.89	6.49	
PBR(12M Fwd)											
최대		3.13	3.02	3.31	2.16	2.23	2.16	1.86	1.57	1.71	
평균		2.38	2.15	2.24	1.45	1.90	1.59	1.60	1.30	1.33	0.92
최소		1.47	1.52	1.71	0.92	1.40	1.24	1.29	1.04	0.99	
ROE(%)	41.03	23.53	16.51	18.48	14.39	25.78	21.91	23.60	18.95	13.29	7.84
실적											
매출액	62.2	106.7	122.6	174.1	229.4	354.9	435.7	446.1	366.3	370.3	352.8
YoY (%)	82.5	71.6	14.9	42.0	31.8	54.7	22.7	2.4	(17.9)	1.1	(4.7)
영업이익	11.1	13.0	10.9	14.8	12.9	36.5	43.0	52.6	54.8	40.0	31.1
YoY (%)	47.8	17.3	(16.0)	34.8	(12.7)	183.2	18.0	22.1	4.3	(27.1)	(22.3)
순이익	10.7	9.6	8.3	12.3	12.1	28.7	32.2	44.6	45.3	30.6	29.0
YoY (%)	72.2	(10.9)	(12.8)	47.6	(1.7)	137.5	11.9	38.8	1.4	(32.4)	(5.1)
영업이익률 (%)	17.9	12.2	8.9	8.5	5.6	10.3	9.9	11.8	15.0	10.8	8.8
순이익률 (%)	17.3	9.0	6.8	7.1	5.3	8.1	7.4	10.0	12.4	8.3	8.2

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 이벤트



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	446	434	370	335	418
매출총이익	97	106	84	70	97
영업이익	53	54	40	21	44
EBITDA	90	97	91	73	96
순이자손익	-2	-1	-1	1	1
외화관련손익	-6	1	2	0	0
지분법손익	0	-1	-2	0	0
세전계속사업손익	50	55	29	26	50
당기순이익	45	45	30	19	40
지배주주순이익	45	45	31	19	40
증가율(%)					
매출액	2.4	-2.8	-14.6	-9.6	24.7
영업이익	22.1	2.0	-25.4	-48.2	110.7
EBITDA	17.6	6.8	-6.0	-19.7	31.8
순이익	40.0	1.9	-33.0	-37.1	110.5
이익률(%)					
매출총이익률	21.7	24.4	22.7	20.9	23.3
영업이익률	11.8	12.4	10.8	6.2	10.4
EBITDA 이익률	20.3	22.3	24.5	21.8	23.0
세전이익률	11.1	12.8	7.8	7.9	11.9
순이익률	10.0	10.5	8.2	5.7	9.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	85	87	49	103	88
당기순이익	45	45	30	19	40
자산상각비	38	43	51	52	53
운전자본증감	1	-5	-34	20	-5
매출채권 감소(증가)	-8	-9	8	13	-7
재고자산 감소(증가)	3	-4	-2	-1	-8
매입채무 증가(감소)	-2	-4	0	8	11
투자현금흐름	-56	-80	-78	-50	-56
유형자산처분(취득)	-58	-82	-49	-54	-55
무형자산 감소(증가)	-2	0	-6	0	0
투자자산 감소(증가)	8	3	-24	4	-1
재무현금흐름	-12	-10	27	-10	-7
차입금의 증가(감소)	-31	-5	-23	-3	0
자본의 증가(감소)	19	-5	47	-7	-7
배당금의 지급	5	6	6	7	7
총현금흐름	93	102	93	83	93
(-)운전자본증가(감소)	-13	-1	28	-22	5
(-)설비투자	67	86	58	62	55
(+)자산매각	6	4	3	8	0
Free Cash Flow	46	20	10	51	33
(-)기타투자	17	6	6	2	1
잉여현금	29	14	5	49	33
NOPLAT	47	44	36	15	35
(+) Dep	38	43	51	52	53
(-)운전자본투자	-13	-1	28	-22	5
(-)Capex	67	86	58	62	55
OpFCF	31	2	1	27	28

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	143	131	168	192	234
현금성자산	64	59	81	121	147
매출채권	50	37	46	32	40
재고자산	29	34	37	35	43
비유동자산	200	239	251	250	252
투자자산	21	20	20	20	21
유형자산	173	214	222	223	227
무형자산	6	6	9	7	5
자산총계	343	371	419	442	486
유동부채	113	106	75	86	97
매입채무	56	51	40	46	57
유동성이자부채	46	45	29	33	33
비유동부채	11	5	3	4	4
비유동이자부채	8	3	1	1	1
부채총계	124	111	79	90	101
자본금	11	12	14	14	14
자본잉여금	69	70	121	121	121
이익잉여금	148	186	213	225	259
자본조정	-8	-9	-8	-9	-9
자기주식	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	219	259	340	352	385

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,938	1,878	1,086	675	1,428
BPS	9,114	10,750	12,099	12,503	13,680
DPS	250	250	250	250	250
CFPS	4,051	4,222	3,307	2,948	3,289
ROA(%)	13.9	12.7	7.7	4.4	8.7
ROE(%)	23.6	18.9	10.2	5.5	10.9
ROIC(%)	23.9	19.2	13.4	5.4	13.2
Multiples(x, %)					
PER	7.3	8.2	13.9	19.5	9.2
PBR	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
PSR	0.7	0.9	1.1	1.1	0.9
PCR	3.5	3.7	4.6	4.5	4.0
EV/EBITDA	3.7	3.8	4.1	3.9	2.7
배당수익률	1.8	1.6	1.7	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	56.5	42.8	23.1	25.6	26.2
Net debt/Equity	-4.5	-3.9	-15.0	-24.7	-29.2
Net debt/EBITDA	-10.9	-10.6	-56.2	-119.1	-116.9
유동비율	126.6	124.0	222.8	222.5	239.9
이자보상배율(배)	23.5	33.5	31.3	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	71.1	76.0	73.9	65.3	61.9
현금+투자자산	28.9	24.0	26.1	34.7	38.1
자본구조(%)					
차입금	19.7	15.8	8.2	8.8	8.1
자기자본	80.3	84.2	91.8	91.2	91.9

[Compliance Notice]

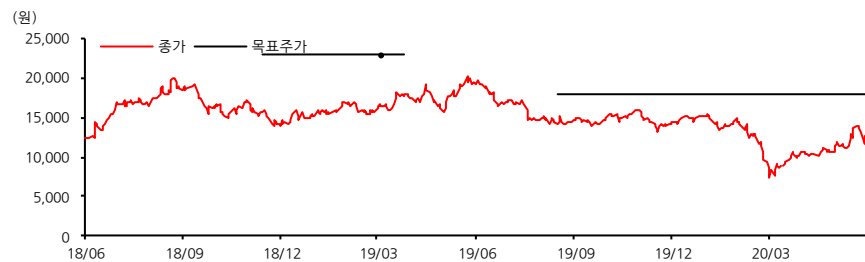
(공표일: 2020년 06월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김준환)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[와이솔 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.30	2018.11.30	2019.03.25	2019.09.03	2019.09.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		김정현	23,000	23,000	김준환	18,000
일 시	2019.11.19	2019.11.21	2020.06.18			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	18,000	18,000	18,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.30	Buy	23,000	-28.36	-12.61
2019.09.03	Buy	18,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%