



하나금융그룹

2020년 8월 18일 | Equity Research

와이솔 (122990)

하반기 회복과 5G 기대감

2Q20 Review: 영업이익 12억원으로 컨센서스 부합

와이솔의 20년 2분기 매출액은 700억원(YoY -32%, QoQ -20%), 영업이익은 14억원(YoY -88%, QoQ -61%)으로 낮아진 컨센서스에 부합했다. 코로나19로 인해 국내 주요 거래선의 스마트폰이 부진했고, 중화권 고객사향 스마트폰도 회복세가 기대만큼 강하지 않았던 것으로 분석된다. 5G용 차세대 필터 연구개발 및 양산 준비로 인한 관련 제반비용의 증가로 판매관리비 비중이 확대되면서 전사 수익성이 악화되었다. 미래를 위해 준비를 하는 과정에서 코로나19로 인한 전방산업의 수요 약화가 겹치면서 20년 상반기 실적은 매우 부진하게 마무리되었다.

하반기에는 스마트폰 회복으로 실적 반등

중국 스마트폰이 코로나19 이후에 뚜렷한 회복세를 보이고 있지 않은 점은 부담이지만, 와이솔의 20년 하반기 매출액은 1,871억원으로 전년동기대비 1% 감소로 선방할 것으로 전망된다. 국내 주요 고객사의 스마트폰 물량이 회복되면서 와이솔의 매출액도 전년동기에 근접한 수준으로 반등할 것으로 추정된다. 전년동기 수준의 외형 달성을 불구하고 영업이익은 34% 감소할 것으로 전망되는데 이는 앞서 언급한 판매관리비 증가에 의한 것이다. 5G용 차세대 제품으로 기대되고 있는 Baw Filter는 20년 4분기 양산 가능성이 대두되고 있어, 양산이 확정되면 20년 4분기 이후 와이솔의 실적도 상향조정이 필요하다.

부진한 실적보다 2021년 5G로 시선을 옮기자

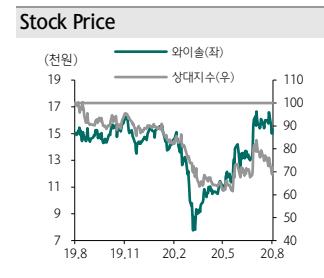
와이솔에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 18,000원으로 상향한다. 추정EPS를 2021년으로 변경하고, 5G 단말기 증가와 차세대 제품 가능성을 감안해 Target PER를 14.8배로 상향한 것에 기인한다. 참고로 2014~2015년 LTE 단말기 확대 시기에 와이솔의 평균 PER은 15배 내외에 형성된 바 있다. 2020년은 전방산업 위축으로 부진한 실적을 기록하겠지만, 2021년에는 5G 단말기를 기반으로 기저효과를 누릴 수 있을 전망이다. Baw Filter 양산 확정 여부로 20년 4분기 이후의 실적 상향 가능성도 상기할 필요가 있다. 단기적으로 실적이 부각되지 않겠지만, 중장기적으로 여전히 5G 관련 모멘텀은 유효하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원(상향) | CP(8월 14일): 15,000원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	835.03		
52주 최고/최저(원)	16,350/7,460	매출액(십억원)	351.1 415.3
시가총액(십억원)	422.6	영업이익(십억원)	26.6 45.4
시가총액비중(%)	0.13	순이익(십억원)	23.8 41.8
발행주식수(천주)	28,171.9	EPS(원)	868 1,414
60일 평균 거래량(천주)	844.2	BPS(원)	12,994 14,260
60일 평균 거래대금(십억원)	12.3		
20년 배당금(예상, 원)	250		
20년 배당수익률(예상, %)	1.67		
외국인지분율(%)	3.45		
주요주주 지분율(%)			
대덕 외 5 인	36.09		
KB자산운용	5.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(2.0) 4.9 1.7		
상대	(8.6) (13.5) (27.3)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	366.2	370.3	344.4	420.5	458.3
영업이익	십억원	54.8	40.0	19.2	43.6	47.5
세전이익	십억원	56.8	28.8	19.8	41.5	45.5
순이익	십억원	45.3	30.6	15.3	33.7	37.0
EPS	원	1,878	1,202	544	1,196	1,312
증감률	%	(2.6)	(36.0)	(54.7)	119.9	9.7
PER	배	8.23	12.56	27.56	12.54	11.43
PBR	배	1.40	1.22	1.19	1.10	1.02
EV/EBITDA	배	3.71	4.11	5.05	3.68	3.41
ROE	%	18.89	10.19	4.44	9.29	9.45
BPS	원	11,026	12,336	12,635	13,585	14,652
DPS	원	250	250	250	250	250



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김정연

02-3771-7056

Junghyun.kim@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	87.2	70.0	94.9	92.2	100.1	107.7	111.5	101.2	371.4	344.4	420.5
	YoY	10.6%	-32.1%	0.9%	-3.1%	14.8%	53.8%	17.4%	9.8%	-14.4%	-7.3%
	QoQ	-8.4%	-19.7%	35.5%	-2.8%	8.6%	7.6%	3.5%	-9.2%		22.1%
Saw Filter	52.8	45.4	53.9	51.2	61.5	66.9	68.4	60.8	208.9	203.3	257.6
	Filter Module	34.4	24.6	41.0	41.0	38.6	40.8	43.1	162.5	141.1	162.9
매출비중											
	Saw Filter	60.6%	64.9%	56.8%	55.5%	61.4%	62.1%	61.4%	60.1%	56.2%	59.0%
	Filter Module	39.4%	35.1%	43.2%	44.5%	38.6%	37.9%	38.6%	39.9%	43.8%	41.0%
영업이익	3.7	1.4	8.3	5.8	8.8	11.6	13.1	10.2	40.9	19.2	43.6
	YoY	-53.1%	-87.7%	-21.4%	-46.7%	138.8%	713.8%	57.4%	75.3%	-23.7%	-53.0%
	QoQ	-66.4%	-61.3%	485.3%	-29.9%	50.3%	31.9%	13.2%	-21.9%		126.8%
영업이익률	4.2%	2.0%	8.8%	6.3%	8.8%	10.7%	11.7%	10.1%	11.0%	5.6%	10.4%

자료: 와이솔, 하나금융투자

표 2. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	78.9	104.2	94.1	95.2	87.2	75.7	106.2	102.4	372.4	371.5	432.3
	YoY	-1.5%	4.8%	-8.0%	17.0%	10.5%	-27.4%	12.9%	7.6%	2.5%	-0.2%
	QoQ	-3.1%	32.1%	-9.7%	1.2%	-8.4%	-13.2%	40.3%	-3.6%		16.4%
Saw Filter	46.5	58.6	50.4	53.3	52.8	50.5	62.2	59.6	208.9	225.1	260.6
	Filter Module	32.4	45.6	43.7	41.9	34.4	25.2	44.1	163.5	146.5	171.7
매출비중											
	Saw Filter	59.0%	56.2%	53.6%	56.0%	60.6%	66.7%	58.5%	58.2%	56.1%	60.6%
	Filter Module	41.0%	43.8%	46.4%	44.0%	39.4%	33.3%	41.5%	41.8%	43.9%	39.4%
영업이익	7.8	10.4	12.0	10.6	3.7	2.2	13.2	10.9	40.9	29.9	47.7
	YoY	-33.4%	-27.1%	-44.2%	77.2%	-53.1%	-79.2%	9.8%	2.5%	-23.7%	-26.8%
	QoQ	30.6%	33.5%	15.6%	-12.0%	-65.4%	-40.9%	510.9%	-17.9%		59.4%
영업이익률	9.9%	10.0%	12.8%	11.1%	4.2%	2.9%	12.5%	10.6%	11.0%	8.1%	11.0%

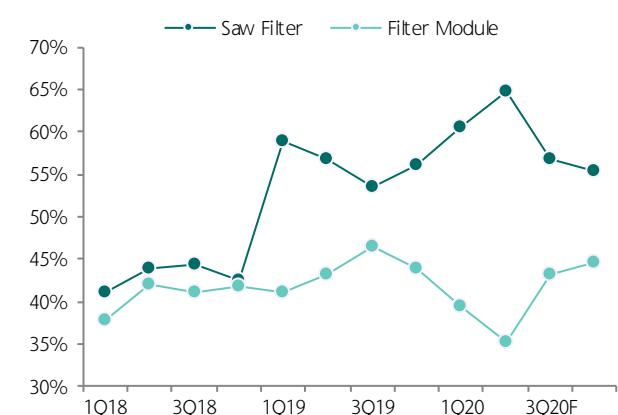
자료: 와이솔, 하나금융투자

표 3. 와이솔의 Valuation

		비고
EPS (원)	1,198	2021F EPS
비교 P/E (x)	14.8	근 5년간 와이솔 평균, 최고 PER의 중간값
할인율 (%)	0.0	5G 수혜에 의한 성장 초기로 외형성장 가시성 확보
적정 P/E (x)	14.8	
적정주가 (원)	17,724	
목표주가 (원)	18,000	
현재주가 (원)	15,000	
상승여력 (%)	20.0	

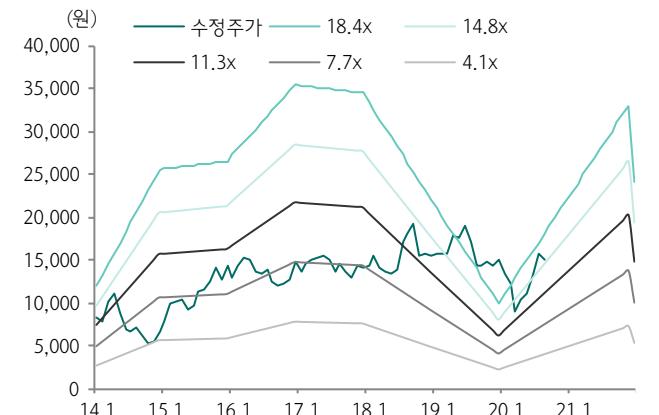
자료: 하나금융투자

그림 1. 와이솔의 제품별 매출비중 추이



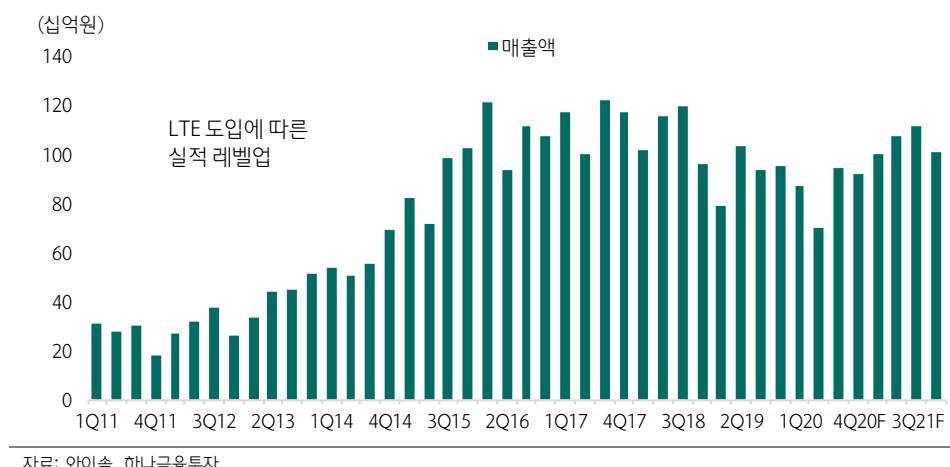
자료: 와이솔, 하나금융투자

그림 2. 와이솔의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 와이솔의 분기 매출액 추이



자료: 와이솔, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	366.2	370.3	344.4	420.5	458.3
매출원가	262.6	286.4	275.2	315.9	344.3
매출총이익	103.6	83.9	69.2	104.6	114.0
판관비	48.9	44.0	49.9	61.0	66.5
영업이익	54.8	40.0	19.2	43.6	47.5
금융순이익	(2.1)	(0.4)	(1.6)	(0.4)	0.5
종속/관계기업순이익	(0.8)	(2.3)	1.1	1.4	1.6
기타영업외순이익	5.0	(8.4)	1.2	(3.2)	(4.1)
세전이익	56.8	28.8	19.8	41.5	45.5
법인세	10.7	2.9	4.5	7.9	8.6
계속사업이익	46.1	25.9	15.3	33.6	36.9
증단사업이익	(0.7)	4.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.4	30.4	15.3	33.6	36.9
비지배주주지분					
순이익	0.1	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	45.3	30.6	15.3	33.7	37.0
지배주주지분포괄이익	45.1	31.4	15.3	33.7	37.0
NOPAT	44.5	36.0	14.8	35.3	38.5
EBITDA	97.9	90.9	76.9	101.3	106.8
성장성(%)					
매출액증가율	(17.9)	1.1	(7.0)	22.1	9.0
NOPAT증가율	(5.5)	(19.1)	(58.9)	138.5	9.1
EBITDA증가율	8.2	(7.2)	(15.4)	31.7	5.4
영업이익증가율	4.2	(27.0)	(52.0)	127.1	8.9
(지배주주)순익증가율	1.6	(32.5)	(50.0)	120.3	9.8
EPS증가율	(2.6)	(36.0)	(54.7)	119.9	9.7
수익성(%)					
매출총이익률	28.3	22.7	20.1	24.9	24.9
EBITDA이익률	26.7	24.5	22.3	24.1	23.3
영업이익률	15.0	10.8	5.6	10.4	10.4
계속사업이익률	12.6	7.0	4.4	8.0	8.1

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,878	1,202	544	1,196	1,312
BPS	11,026	12,336	12,635	13,585	14,652
CFPS	4,221	3,661	2,739	3,399	3,639
EBITDAPS	4,059	3,573	2,730	3,595	3,792
SPS	15,190	14,556	12,223	14,926	16,269
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	8.2	12.6	27.6	12.5	11.4
PBR	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
PCFR	3.7	4.1	5.5	4.4	4.1
EV/EBITDA	3.7	4.1	5.0	3.7	3.4
PSR	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	18.9	10.2	4.4	9.3	9.5
ROA	12.7	7.7	3.7	7.7	7.9
ROIC	20.2	13.9	5.1	11.4	11.8
부채비율	42.8	23.1	20.7	20.7	19.3
순부채비율	(3.9)	(15.0)	(9.7)	(13.1)	(14.1)
이자보상배율(배)	34.3	31.3	4.4	14.3	22.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	131.3	167.5	156.9	182.4	206.4
금융자산	58.9	81.4	54.2	64.3	67.2
현금성자산	57.5	55.7	25.9	27.6	19.5
매출채권 등	37.5	46.2	60.0	66.0	82.5
재고자산	33.5	36.8	40.5	49.4	53.9
기타유동자산	1.4	3.1	2.2	2.7	2.8
비유동자산	239.3	251.5	264.2	271.1	277.2
투자자산	7.6	1.6	7.0	8.4	9.0
금융자산	5.4	0.8	6.0	7.4	8.0
유형자산	213.9	221.6	230.7	238.8	244.0
무형자산	5.9	9.5	7.7	5.2	5.4
기타비유동자산	11.9	18.8	18.8	18.7	18.8
자산총계	370.6	419.0	421.0	453.4	483.7
유동부채	106.0	75.2	65.2	67.6	68.2
금융부채	45.3	29.1	19.1	11.9	7.7
매입채무 등	52.3	40.6	40.6	49.6	54.1
기타유동부채	8.4	5.5	5.5	6.1	6.4
비유동부채	5.2	3.4	7.0	10.3	10.0
금융부채	3.3	1.3	1.3	3.3	2.3
기타비유동부채	1.9	2.1	5.7	7.0	7.7
부채총계	111.1	78.6	72.2	77.9	78.2
지배주주지분	259.7	340.8	349.3	376.0	406.1
자본금	12.1	14.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	69.8	121.2	121.2	121.2	121.2
자본조정	(6.3)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타포괄이익누계액	(2.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	186.5	213.4	221.8	248.6	278.6
비지배주주지분	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
자본총계	259.5	340.4	348.8	375.5	405.5
순금융부채	(10.2)	(51.1)	(33.9)	(49.2)	(57.2)

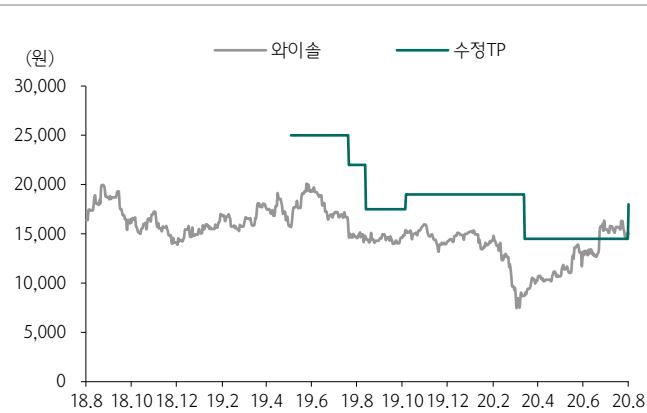
현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	87.4	49.1	58.1	82.7	78.7
당기순이익	45.4	30.4	15.3	33.6	36.9
조정	47.5	52.9	55.7	53.6	57.6
감가상각비	43.1	50.9	57.7	57.7	59.3
외환거래손익	1.9	1.3	0.0	(2.5)	0.0
지분법손익	0.0	2.3	(1.1)	(1.4)	(1.6)
기타	2.5	(1.6)	(0.9)	(0.2)	(0.1)
영업활동	(5.5)	(34.2)	(12.9)	(4.5)	(15.8)
투자활동 현금흐름	(79.7)	(78.3)	(71.8)	(69.1)	(74.8)
투자자산감소(증가)	1.7	8.4	(4.3)	0.0	0.9
유형자산감소(증가)	(81.6)	(48.9)	(60.0)	(61.2)	(59.8)
기타	0.2	(37.8)	(7.5)	(7.9)	(15.9)
재무활동 현금흐름	(10.2)	27.0	(16.9)	(12.1)	(12.1)
금융부채증가(감소)	(5.1)	(18.3)	(10.0)	(5.2)	(5.2)
자본증가(감소)	1.1	53.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.5)	(4.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.7)	(3.5)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
현금의 증감	(2.4)	(1.8)	(29.8)	1.6	(8.1)
Unlevered CFO	101.8	93.1	77.2	95.8	102.5
Free Cash Flow	1.4	(8.7)	(1.9)	21.5	18.9



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

와이솔



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.8.18	BUY	18,000		
20.3.31	BUY	14,500	-12.61%	12.76%
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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립) 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도) 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

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

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(0)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 08월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(0)는 2020년 08월 18일 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 것임이나, 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.