

와이솔 (122990)

긍정적 환경과 Huawei 반사수혜

3Q20 Review: 영업이익 100억원으로 컨센서스 부합

와이솔의 20년 3분기 매출액은 1,050억원(YoY +2%, QoQ +50%), 영업이익은 100억원(YoY -21%, QoQ +602%)을 기록했다. 이는 컨센서스인 매출액 983억원, 영업이익 103억원에 부합하는 수준이다. 국내 고객사는 물론 중화권 거래선의 스마트폰 물량이 코로나19 이후 정상화되며 매출액이 1,000억원을 넘어섰다. 영업이익이 예상보다 저조했는데, 비우호적인 환율과 국내 고객사향 신규 부품군이 기존대비 원가 구조가 취약한 부분이 악영향을 미친 것으로 파악된다. 이는 매출액 규모가 커지면서 완화될 것으로 추정된다.

4Q20 Preview: 일반적인 연말 재고조정 수준

와이솔의 20년 4분기 매출액은 936억원(YoY +2%, QoQ +11%), 영업이익은 80억원(YoY -27%, QoQ -20%)으로 전망한다. 중화권향 매출액은 전분기와 유사한 수준으로 전망되는데, 주요 고객사인 OVX의 물량이 연말에도 불구하고 양호하게 유지되기 때문이다. 이는 Huawei의 공백을 차지하기 위한 전략적인 움직임으로 해석된다. 국내 거래선향 물량은 연말 재고조정에도 불구하고 견조한 물량이 공급될 것으로 기대된 바 있는데, 일부 부품의 수급 문제로 인해 당초 예상보다는 매출액이 감소할 것으로 추정된다.

스마트폰 회복, 5G 도래, Huawei 반사수혜

와이솔에 대한 투자 의견 'BUY', 목표주가 21,000원을 유지한다. 2021년 영업이익을 기존대비 2% 하향했지만, 하향폭은 미미해 목표주가에 변동은 없다. 2020년 5G 단말기 출하 개시에도 불구하고 코로나19라는 외부변수로 인해 5G에 의한 수혜를 누리지 못했다. 2021년은 기저효과로 인한 스마트폰의 회복과 그 안에서의 5G 비중확대로 긍정적인 환경이 제공될 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 주요 고객사인 삼성전자와 OVX는 Huawei 출하량 감소에 따른 반사수혜가 가능한 업체들이다. 2021년은 긍정적 환경과 반사수혜를 베트남 공장의 적절한 증설을 통해 실적으로 보여줄 절호의 기회라는 판단이다. 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 21%, 114% 증가할 전망이다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 21,000원 | CP(11월16일): 15,600원

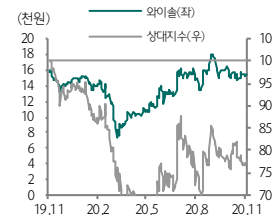
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	847.33
52주 최고/최저(원)	18,100/7,460
시가총액(십억원)	439.5
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	28,171.9
60일 평균 거래량(천주)	660.4 22.8
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	1.60
외국인지분율(%)	5.26
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5인	36.09
국민연금공단	7.10
추가상승률	1M 6M 12M
절대	3.7 45.8 (2.2)
상대	2.0 19.1 (22.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	348.5	407.8
영업이익(십억원)	24.3	45.2
순이익(십억원)	21.0	39.2
EPS(원)	736	1,361
BPS(원)	12,894	14,033

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	366.2	370.3	355.9	430.9	474.0
영업이익	십억원	54.8	40.0	23.0	49.3	53.7
세전이익	십억원	56.8	28.8	24.7	47.3	53.7
순이익	십억원	45.3	30.6	16.9	36.7	41.8
EPS	원	1,878	1,202	602	1,302	1,483
증감율	%	(2.59)	(36.00)	(49.92)	116.28	13.90
PER	배	8.23	12.56	25.91	11.98	10.52
PBR	배	1.40	1.22	1.22	1.13	1.04
EV/EBITDA	배	3.71	4.11	6.04	4.10	3.63
ROE	%	18.89	10.19	4.88	9.97	10.43
BPS	원	11,026	12,336	12,770	13,827	15,064
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

표 1. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	87.2	70.0	105.0	93.6	104.2	110.3	112.2	104.2	380.6	355.9	430.9
YoY	10.6%	-32.1%	1.7%	-1.7%	19.5%	57.4%	6.8%	11.3%	-12.2%	-6.5%	21.1%
QoQ	-8.4%	-19.7%	50.0%	-10.9%	11.3%	5.8%	1.7%	-7.1%			
Saw Filter	52.8	45.4	65.1	59.8	64.5	69.4	70.2	63.9	215.3	223.2	268.0
Filter Module	34.4	24.6	39.9	33.8	39.7	40.8	42.0	40.4	165.2	132.7	162.9
매출비중											
Saw Filter	60.6%	64.9%	62.0%	63.9%	61.9%	63.0%	62.6%	61.3%	56.6%	62.7%	62.2%
Filter Module	39.4%	35.1%	38.0%	36.1%	38.1%	37.0%	37.4%	38.7%	43.4%	37.3%	37.8%
영업이익	3.7	1.4	10.0	8.0	11.1	13.1	13.8	11.3	42.9	23.0	49.3
YoY	-53.1%	-87.7%	-21.0%	-27.0%	201.5%	826.3%	38.4%	41.4%	-19.9%	-46.3%	114.0%
QoQ	-66.4%	-61.3%	601.9%	-19.9%	38.5%	18.9%	4.9%	-18.1%			
영업이익률	4.2%	2.0%	9.5%	8.5%	10.6%	11.9%	12.3%	10.8%	11.3%	6.5%	11.4%

자료: 와이솔, 하나금융투자

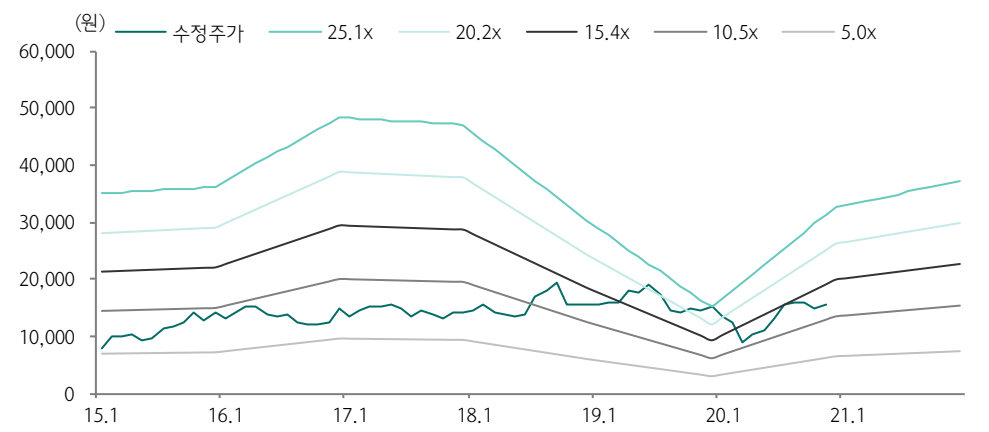
표 2. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	87.2	70.0	103.6	95.4	101.2	108.9	112.6	103.0	380.6	356.3	425.7
YoY	10.6%	-32.1%	10.1%	0.3%	16.1%	55.4%	8.7%	7.9%	-12.2%	-4.1%	19.5%
QoQ	-8.4%	-19.7%	47.9%	-7.9%	6.1%	7.5%	3.4%	-8.6%			
Saw Filter	52.8	45.4	57.9	55.7	62.6	68.0	69.6	62.6	215.3	211.9	262.8
Filter Module	34.4	24.6	45.7	39.7	38.6	40.8	43.1	40.4	165.2	144.4	162.9
매출비중											
Saw Filter	60.6%	64.9%	55.9%	58.4%	61.8%	62.5%	61.8%	60.8%	56.6%	59.5%	61.7%
Filter Module	39.4%	35.1%	44.1%	41.6%	38.2%	37.5%	38.2%	39.2%	43.4%	40.5%	38.3%
영업이익	3.7	1.4	10.7	8.5	11.1	13.0	14.1	12.1	42.9	24.4	50.3
YoY	-53.1%	-87.7%	1.6%	-21.9%	202.0%	813.0%	31.7%	41.8%	-19.9%	-40.4%	106.4%
QoQ	-66.4%	-61.3%	656.5%	-20.5%	29.7%	17.0%	9.1%	-14.4%			
영업이익률	4.2%	2.0%	10.4%	9.0%	10.9%	11.9%	12.6%	11.8%	11.3%	6.8%	11.8%

자료: 와이솔, 하나금융투자

그림 1. 와이솔의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	366.2	370.3	355.9	430.9	474.0
매출원가	262.6	286.4	284.0	324.1	356.5
매출중이익	103.6	83.9	71.9	106.8	117.5
판매비	48.9	44.0	48.9	57.5	63.8
영업이익	54.8	40.0	23.0	49.3	53.7
금융손익	(2.1)	(0.4)	0.6	0.0	0.0
중속/관계기업손익	(0.8)	(2.3)	2.7	(2.0)	0.0
기타영업외손익	5.0	(8.4)	(1.7)	0.0	0.0
세전이익	56.8	28.8	24.7	47.3	53.7
법인세	10.7	2.9	6.9	8.8	9.8
계속사업이익	46.1	25.9	17.8	38.5	43.8
중단사업이익	(0.7)	4.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.4	30.4	17.8	38.5	43.8
비배주주지분 손익	0.1	(0.2)	0.8	1.8	2.1
지배주주순이익	45.3	30.6	16.9	36.7	41.8
지배주주지분포괄이익	45.1	31.4	16.6	32.6	37.1
NOPAT	44.5	36.0	16.6	40.1	43.8
EBITDA	97.9	90.9	65.0	93.3	99.1
성장성(%)					
매출액증가율	(17.91)	1.12	(3.89)	21.07	10.00
NOPAT증가율	(5.52)	(19.10)	(53.89)	141.57	9.23
EBITDA증가율	8.18	(7.15)	(28.49)	43.54	6.22
영업이익증가율	4.18	(27.01)	(42.50)	114.35	8.92
(지배주주)순이익증가율	1.57	(32.45)	(44.77)	117.16	13.90
EPS증가율	(2.59)	(36.00)	(49.92)	116.28	13.90
수익성(%)					
매출중이익률	28.29	22.66	20.20	24.79	24.79
EBITDA이익률	26.73	24.55	18.26	21.65	20.91
영업이익률	14.96	10.80	6.46	11.44	11.33
계속사업이익률	12.59	6.99	5.00	8.93	9.24

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,878	1,202	602	1,302	1,483
BPS	11,026	12,336	12,770	13,827	15,064
CFPS	4,221	3,661	1,947	3,241	3,519
EBITDAPS	4,059	3,573	2,306	3,312	3,519
SPS	15,190	14,556	12,634	15,295	16,825
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	8.23	12.56	25.91	11.98	10.52
PBR	1.40	1.22	1.22	1.13	1.04
PCFR	3.66	4.12	8.01	4.81	4.43
EV/EBITDA	3.71	4.11	6.04	4.10	3.63
PSR	1.02	1.04	1.23	1.02	0.93
재무비율(%)					
ROE	18.89	10.19	4.88	9.97	10.43
ROA	12.69	7.75	4.04	8.32	8.63
ROIC	20.24	13.85	5.80	13.23	13.71
부채비율	42.84	23.08	18.74	20.03	19.76
순부채비율	(3.94)	(15.01)	(13.86)	(15.81)	(20.14)
이자보상배율(배)	34.25	31.33	0.00	0.00	0.00

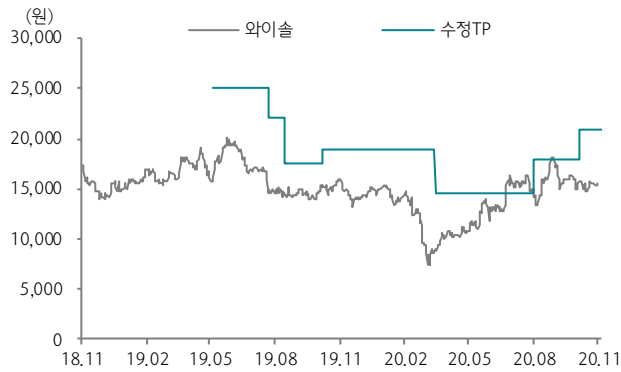
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	131.3	167.5	144.8	174.1	208.3
금융자산	58.9	81.4	64.1	76.4	100.9
현금성자산	57.5	55.7	35.2	41.6	62.6
매출채권	35.7	40.9	53.2	64.4	70.8
재고자산	33.5	36.8	40.5	49.0	53.9
기타유동자산	3.2	8.4	(13.0)	(15.7)	(17.3)
비유동자산	239.3	251.5	275.0	288.1	297.1
투자자산	7.6	1.6	6.8	8.2	8.9
금융자산	6.7	1.6	6.7	8.0	8.7
유형자산	213.9	221.6	236.8	248.6	256.9
무형자산	5.9	9.5	13.3	13.3	13.3
기타비유동자산	11.9	18.8	18.1	18.0	18.0
자산총계	370.6	419.0	419.7	462.2	505.4
유동부채	106.0	75.2	59.1	68.8	74.4
금융부채	45.3	29.1	13.8	14.3	14.6
매입채무	19.7	20.5	20.5	24.9	27.3
기타유동부채	41.0	25.6	24.8	29.6	32.5
비유동부채	5.2	3.4	7.1	8.3	9.0
금융부채	3.3	1.3	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	1.9	2.1	5.8	7.0	7.7
부채총계	111.1	78.6	66.2	77.1	83.4
지배주주지분	259.7	340.8	353.1	382.8	417.7
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)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
기타포괄이익누계액	(2.4)	(1.5)	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	186.5	213.4	223.4	253.2	288.0
비지배주주지분	(0.2)	(0.4)	0.4	2.3	4.3
자본총계	259.5	340.4	353.5	385.1	422.0
순금융부채	(10.2)	(51.1)	(49.0)	(60.9)	(85.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	87.4	49.1	58.7	75.9	85.5
당기순이익	45.4	30.4	17.8	38.5	43.8
조정	5	5	3	4	5
감가상각비	43.1	50.9	41.9	44.0	45.5
외환거래손익	1.9	1.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	2.3	(0.9)	0.0	0.0
기타	(40.0)	(49.5)	(38.0)	(40.0)	(40.5)
영업활동 자산부채 변동	(5.5)	(34.2)	10.0	(6.6)	(3.8)
투자활동 현금흐름	(79.7)	(78.3)	(55.5)	(63.0)	(57.9)
투자자산감소(증가)	1.7	8.4	(4.3)	(1.3)	(0.8)
자본증가(감소)	(81.6)	(48.9)	(43.0)	(55.8)	(53.8)
기타	0.2	(37.8)	(8.2)	(5.9)	(3.3)
재무활동 현금흐름	(10.2)	27.0	(22.3)	(6.4)	(6.6)
금융부채증가(감소)	(5.1)	(18.3)	(15.3)	0.5	0.3
자본증가(감소)	1.1	53.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.5)	(4.6)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(5.7)	(3.5)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
현금의 증감	(2.4)	(1.8)	(20.5)	6.5	21.0
Unlevered CFO	101.8	93.1	54.9	91.3	99.1
Free Cash Flow	1.4	(8.7)	7.9	20.1	31.7

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이솔



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.22	BUY	21,000	-11.73%	0.56%
20.8.18	BUY	18,000	-12.34%	12.76%
20.3.31	BUY	14,500	-27.88%	-16.05%
19.10.23	BUY	19,000	-17.08%	-12.29%
19.8.30	BUY	17,500	-32.86%	-31.14%
19.8.7	BUY	22,000	-28.49%	-19.60%
19.5.21	BUY	25,000		

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

• 투자이견의 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	92.14%	7.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 13일

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 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2020년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 보종·배서·답보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.