

# 와이솔 (122990)

## 5G 관련 수혜 강도 높은 부품 개발이 필요

### 기대를 하회하는 외형 성장

와이솔의 21년 상반기 실적을 전년동기와 비교하면 양호한 편이다. 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 14%, 85% 증가할 전망이다. 이는 코로나19에 의한 기저효과로 동기간 국내 주요 고객사의 스마트폰 출하량은 22% 증가할 것으로 추정된다. 당초에 하나금융투자가 와이솔에게 기대했던 것은 5G 단말기 비중확대로 인해 고객사의 스마트폰 출하량을 상회하는 외형 성장이었다. 고객사의 5G 단말기 비중확대 속도가 예상보다 더딘 것을 감안하더라도 현재 실적은 기대대비 저조하다. 이는 평가 하락과 더불어 5G에 특화된 필터에 대한 수혜 강도가 예상보다 약했기 때문으로 추정된다.

### 인내가 필요. 전략 수정으로 가능성은 상향

와이솔은 5G 단말기향 TC Saw Filter는 공급중에 있지만, 앞서 언급한 것처럼 실적 기여도가 미미한 것으로 추정된다. Baw Filter는 5G 고주파 대응에 특화된 부품으로 기존 Saw Filter보다 가격이 3~4배 이상에 달한다. 다만, 이는 개발이 지연중이고, 실제로 인프라 투자 자체가 지연되며 탑재 가능 시기도 지연되고 있는 상황이다. 이에 와이솔은 HS(High Performance Saw Filter)로 해당 시장을 대응하기 위해 준비 중인 것으로 파악된다. Baw Filter를 완전히 대체하기는 어렵지만, 일부 영역에서 대체가 가능한 상황이다. HS는 Baw Filter와 달리 소재나 공정 등이 기존 Saw Filter와 유사한 부분이 많기 때문에 개발 및 양산 가능성도 높은 것으로 파악된다. 해당 제품의 승인과 양산 가능 시기는 21년 하반기에 결정될 것으로 예상되며, 2021년부터는 매출액에 기여할 것으로 기대된다.

### 21년 하반기 기회를 기다리자

와이솔에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 16,000원으로 하향한다. 와이솔의 수익성이 과거대비 하향된 이유는 1) 외형 성장이 기대대비 저조, 2) 공장 증설에 따른 감가상각비 증가, 3) 신규 제품 준비를 위한 개발 비용 증가 때문이다. 결국 5G 관련된 수혜 가능한 부품을 공급하면서 물량과 가격의 동반 상승을 통한 외형 성장이 가능할 것으로 예상된다. HS의 개발 완료와 양산 승인이 향후 실적 가시성은 물론 추가적인 실적 향상을 가능하게 하는 만큼 21년 하반기에 해당 이슈에 주목하자는 판단이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 16,000원(하향) | CP(5월28일): 12,500원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	977.46
52주 최고/최저(원)	18,100/11,050
시가총액(십억원)	352.3
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	28,186.9
60일 평균 거래량(천주)	200.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
21년 배당금(예상, 원)	250
21년 배당수익률(예상, %)	2.01
외국인지분율(%)	5.83
주요주주 지분율(%)	
대덕 외 5 인	36.07
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.6) (21.9) 12.1
상대	0.5 (29.2) (18.7)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	383.4	417.5
영업이익(십억원)	31.0	42.4
순이익(십억원)	26.3	34.5
EPS(원)	927	1,203
BPS(원)	13,004	13,989

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	370.3	345.1	373.6	429.6	465.0
영업이익	십억원	40.0	18.5	28.6	44.0	47.6
세전이익	십억원	28.8	15.4	34.2	44.0	47.6
순이익	십억원	30.6	3.2	26.0	34.5	37.3
EPS	원	1,202	115	921	1,224	1,325
증감율	%	(36.00)	(90.43)	700.87	32.90	8.25
PER	배	12.56	146.09	13.52	10.17	9.40
PBR	배	1.22	1.38	0.96	0.89	0.83
EV/EBITDA	배	4.11	5.37	9.65	5.91	5.08
ROE	%	10.19	0.95	7.46	9.25	9.29
BPS	원	12,336	12,208	12,974	13,952	15,032
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	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>87.2</b>	<b>70.0</b>	<b>105.0</b>	<b>93.6</b>	<b>92.2</b>	<b>88.0</b>	<b>98.2</b>	<b>95.2</b>	<b>355.9</b>	<b>430.9</b>	<b>410.9</b>
YoY	10.6%	-32.1%	1.7%	-1.7%	5.7%	25.6%	-6.5%	15.1%	-6.5%	21.1%	10.0%
QoQ	-8.4%	-19.7%	50.0%	-10.9%	11.4%	-4.6%	11.6%	-3.0%			
Saw Filter	52.8	45.4	65.1	59.8	55.4	56.1	61.5	61.1	223.2	268.0	257.4
Filter Module	34.4	24.6	39.9	33.8	36.8	31.9	36.7	34.2	132.7	162.9	153.5
<b>매출비중</b>											
Saw Filter	60.6%	64.9%	62.0%	63.9%					<b>62.7%</b>	<b>62.2%</b>	
Filter Module	39.4%	35.1%	38.0%	36.1%	60.1%	63.8%	62.6%	64.1%	<b>37.3%</b>	<b>37.8%</b>	
<b>영업이익</b>	<b>3.7</b>	<b>1.4</b>	<b>10.0</b>	<b>8.0</b>	<b>4.0</b>	<b>6.5</b>	<b>9.6</b>	<b>8.5</b>	<b>23.0</b>	<b>49.3</b>	<b>34.3</b>
YoY	-53.1%	-87.7%	-21.0%	-27.0%	10.2%	356.6%	-4.5%	154.3%	-46.3%	114.0%	20.0%
QoQ	-66.4%	-61.3%	601.9%	-19.9%	20.6%	60.3%	47.5%	-10.8%			
<b>영업이익률</b>	<b>4.2%</b>	<b>2.0%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>4.4%</b>	<b>7.4%</b>	<b>9.7%</b>	<b>8.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>11.4%</b>	<b>8.4%</b>

자료: 와이솔, 하나금융투자

표 2. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>87.2</b>	<b>70.0</b>	<b>105.0</b>	<b>93.6</b>	<b>104.2</b>	<b>110.3</b>	<b>112.2</b>	<b>104.2</b>	<b>380.6</b>	<b>355.9</b>	<b>430.9</b>
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
<b>매출비중</b>											
Saw Filter	60.6%	64.9%	62.0%	63.9%	61.9%	63.0%	62.6%	61.3%	56.6%	<b>62.7%</b>	<b>62.2%</b>
Filter Module	39.4%	35.1%	38.0%	36.1%	38.1%	37.0%	37.4%	38.7%	43.4%	<b>37.3%</b>	<b>37.8%</b>
<b>영업이익</b>	<b>3.7</b>	<b>1.4</b>	<b>10.0</b>	<b>8.0</b>	<b>11.1</b>	<b>13.1</b>	<b>13.8</b>	<b>11.3</b>	<b>42.9</b>	<b>23.0</b>	<b>49.3</b>
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%			
<b>영업이익률</b>	<b>4.2%</b>	<b>2.0%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>10.6%</b>	<b>11.9%</b>	<b>12.3%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.3%</b>	<b>6.5%</b>	<b>11.4%</b>

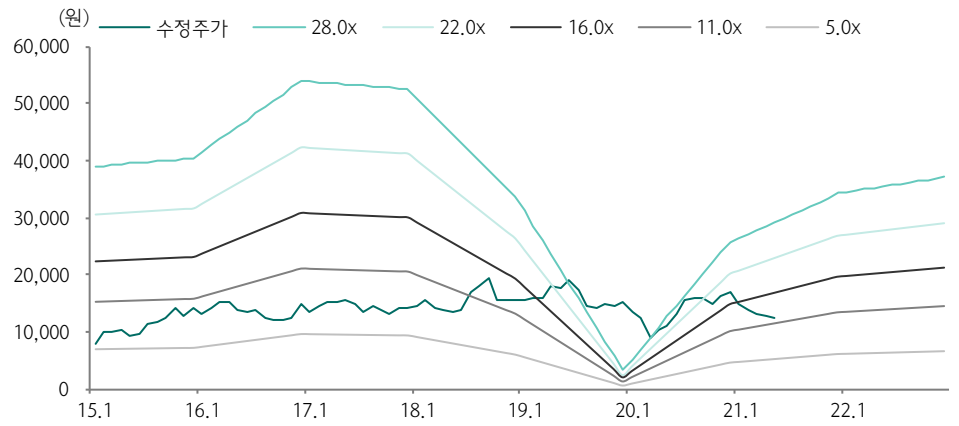
자료: 와이솔, 하나금융투자

표 3. 와이솔의 Valuation

		비고
EPS (원)	1,058	12m forward 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)	15,657	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>16,000</b>	
현재주가 (원)	12,500	
상승여력 (%)	28.0	

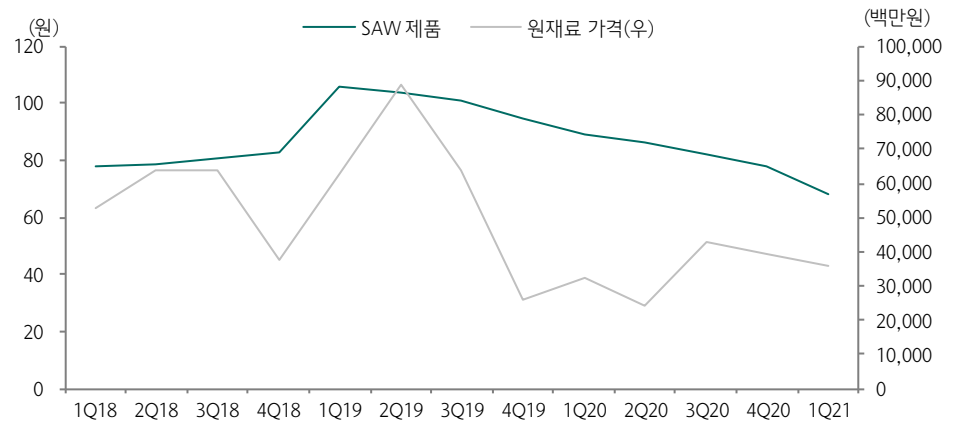
자료: 하나금융투자

그림 1. 와이솔의 PER 밴드



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 원재료 가격, 제품 가격 추이



자료: 와이솔, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>370.3</b>	<b>345.1</b>	<b>373.6</b>	<b>429.6</b>	<b>465.0</b>
매출원가	286.4	277.2	307.4	344.2	372.6
매출총이익	83.9	67.9	66.2	85.4	92.4
판매비	44.0	49.4	37.6	41.4	44.8
<b>영업이익</b>	<b>40.0</b>	<b>18.5</b>	<b>28.6</b>	<b>44.0</b>	<b>47.6</b>
금융손익	1.8	(4.5)	5.2	0.0	0.0
중속/관계기업손익	(2.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.7)	1.4	0.3	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>28.8</b>	<b>15.4</b>	<b>34.2</b>	<b>44.0</b>	<b>47.6</b>
법인세	2.9	12.0	7.3	9.7	10.5
계속사업이익	25.9	3.4	26.8	34.3	37.1
중단사업이익	4.5	0.0	(1.0)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>30.4</b>	<b>3.4</b>	<b>25.8</b>	<b>34.3</b>	<b>37.1</b>
비배주주지분 손익	(0.2)	0.2	(0.1)	(0.2)	(0.2)
<b>지배주주순이익</b>	<b>30.6</b>	<b>3.2</b>	<b>26.0</b>	<b>34.5</b>	<b>37.3</b>
지배주주지분포괄이익	31.4	2.6	28.3	34.5	37.3
NOPAT	36.0	4.1	22.5	34.3	37.1
EBITDA	90.9	76.1	28.6	44.0	47.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	1.12	(6.81)	8.26	14.99	8.24
NOPAT증가율	(19.10)	(88.61)	448.78	52.44	8.16
EBITDA증가율	(7.15)	(16.28)	(62.42)	53.85	8.18
영업이익증가율	(27.01)	(53.75)	54.59	53.85	8.18
(지배주주)순이익증가율	(32.45)	(89.54)	712.50	32.69	8.12
EPS증가율	(36.00)	(90.43)	700.87	32.90	8.25
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	22.66	19.68	17.72	19.88	19.87
EBITDA이익률	24.55	22.05	7.66	10.24	10.24
영업이익률	10.80	5.36	7.66	10.24	10.24
계속사업이익률	6.99	0.99	7.17	7.98	7.98

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>167.5</b>	<b>177.2</b>	<b>207.5</b>	<b>240.3</b>	<b>269.4</b>
금융자산	81.4	78.3	93.8	109.6	127.8
현금성자산	55.7	34.4	43.8	52.1	65.7
매출채권	40.9	35.5	40.8	46.9	50.8
재고자산	36.8	55.2	63.5	73.0	79.0
기타유동자산	8.4	8.2	9.4	10.8	11.8
<b>비유동자산</b>	<b>251.5</b>	<b>245.9</b>	<b>255.3</b>	<b>262.4</b>	<b>271.4</b>
투자자산	1.6	1.5	2.2	2.3	2.3
금융자산	1.6	1.5	2.2	2.2	2.3
유형자산	221.6	221.2	228.8	235.8	244.8
무형자산	9.5	6.8	6.3	6.3	6.3
기타비유동자산	18.8	16.4	18.0	18.0	18.0
<b>자산총계</b>	<b>419.0</b>	<b>423.1</b>	<b>462.8</b>	<b>502.7</b>	<b>540.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>75.2</b>	<b>82.2</b>	<b>100.0</b>	<b>111.9</b>	<b>119.5</b>
금융부채	29.1	13.2	18.4	18.6	18.7
매입채무	20.5	33.6	38.7	44.5	48.1
기타유동부채	25.6	35.4	42.9	48.8	52.7
<b>비유동부채</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>4.7</b>	<b>5.0</b>
금융부채	1.3	0.8	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	2.1	3.0	3.5	4.0	4.3
<b>부채총계</b>	<b>78.6</b>	<b>86.1</b>	<b>104.1</b>	<b>116.6</b>	<b>124.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>340.8</b>	<b>337.2</b>	<b>359.0</b>	<b>386.6</b>	<b>417.1</b>
자본금	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	121.2	121.2	121.5	121.5	121.5
자본조정	(6.4)	(5.7)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
기타포괄이익누계액	(1.5)	(2.0)	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	213.4	209.7	228.7	256.3	286.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.8)</b>
<b>자본총계</b>	<b>340.4</b>	<b>337.0</b>	<b>358.6</b>	<b>386.0</b>	<b>416.3</b>
순금융부채	(51.1)	(64.2)	(74.7)	(90.2)	(108.4)

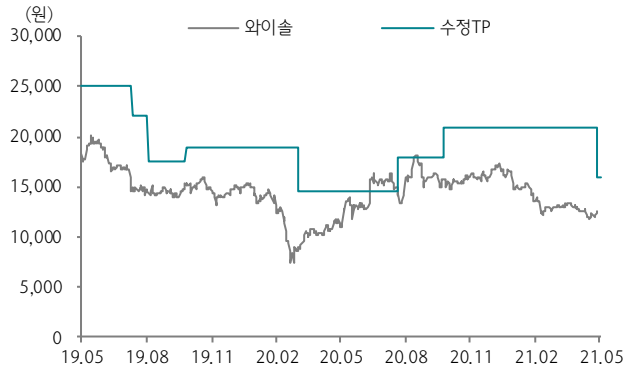
투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,202	115	921	1,224	1,325
BPS	12,336	12,208	12,974	13,952	15,032
CFPS	3,661	2,822	905	1,561	1,689
EBITDAPS	3,573	2,701	1,015	1,561	1,689
SPS	14,556	12,251	13,255	15,241	16,497
DPS	250	250	250	250	250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.56	146.09	13.52	10.17	9.40
PBR	1.22	1.38	0.96	0.89	0.83
PCFR	4.12	5.95	13.76	7.98	7.37
EV/EBITDA	4.11	5.37	9.65	5.91	5.08
PSR	1.04	1.37	0.94	0.82	0.75
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.19	0.95	7.46	9.25	9.29
ROA	7.75	0.77	5.86	7.15	7.16
ROIC	14.90	1.57	8.39	12.25	12.71
부채비율	23.08	25.54	29.04	30.21	29.91
순부채비율	(15.01)	(19.06)	(20.82)	(23.38)	(26.05)
이자보상배율(배)	31.33	33.99	0.00	0.00	0.00

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>49.1</b>	<b>75.3</b>	<b>35.4</b>	<b>29.9</b>	<b>34.4</b>
당기순이익	30.4	3.4	25.8	34.3	37.1
조정	5	6	(1)	0	0
감가상각비	50.9	57.6	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	1.3	7.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(49.5)	(58.6)	(1.0)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(34.2)	8.2	14.6	(4.4)	(2.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(78.3)</b>	<b>(71.1)</b>	<b>(38.1)</b>	<b>(14.5)</b>	<b>(13.8)</b>
투자자산감소(증가)	8.3	0.2	(0.7)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(48.9)	(53.5)	(31.4)	(7.0)	(9.0)
기타	(37.7)	(17.8)	(6.0)	(7.4)	(4.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>27.0</b>	<b>(22.4)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(6.8)</b>
금융부채증가(감소)	(19.8)	(15.3)	5.6	0.2	0.1
자본증가(감소)	53.4	0.0	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	(3.1)	(0.2)	(1.2)	(0.1)	0.0
배당지급	(3.5)	(6.9)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
<b>현금의 증감</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(21.3)</b>	<b>6.3</b>	<b>8.3</b>	<b>13.7</b>
Unlevered CFO	93.1	79.5	25.5	44.0	47.6
Free Cash Flow	(8.7)	11.8	2.4	22.9	25.4

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이솔



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.28	BUY	16,000		
20.10.22	BUY	21,000	-30.85%	-17.62%
20.8.18	BUY	18,000	-11.73%	0.56%
20.3.31	BUY	14,500	-12.34%	12.76%
19.10.23	BUY	19,000	-27.88%	-16.05%
19.8.30	BUY	17,500	-17.08%	-12.29%
19.8.7	BUY	22,000	-32.86%	-31.14%
19.5.21	BUY	25,000	-28.49%	-19.60%

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

- 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	94.57%	5.43%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 05월 25일

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 2021년 5월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 5월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 보증·배서·담보제공·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.