

2016년 12월 22일

와이솔(122990.KQ/Not Rated/CP:14,900원)

Update

최준영 (02-768-7154)

성장성과 안정성 모두 확보

와이솔은 국내 유일한 SAW Filter 제조업체로 글로벌 SAW Filter 수요 확대와 이익이 직결됨. SAW Filter 탑재량은 통신세대 진화에 따라 지속적으로 증가는 구조. 이에 동사의 안정적 성장성에 주목할 것을 권고

• SAW Filter 시장 성장여력 충분

- SAW Filter(Sound Acoustic Wave Filter: 표면탄성파 여과기)는 통신단말기의 안테나에 감지되는 여러 신호 중 필요한 신호만을 선별하여 통과시키는 신호여과기로, 휴대폰 부품 중에서 기술적 진입장벽이 높은 부품. 와이솔은 국내 유일한 SAW Filter 제조업체이며, 글로벌 시장에서도 SAW Filter 업체는 총 3개 업체(경쟁사: 일본 Murata, TDK) 가 전부인 상황
- SAW Filter 산업은 1) 나이도가 높은 설계 기술이 요구되며, 2) 반도체 생산라인이 필요하기 때문에 초기 설비투자 부담이 존재하여 시장진입장벽이 높음. 산업의 성장드라이버는 통신세대 빌달에 따른 기기당 SAW Filter 탑재량 증가. 현재 글로벌 4G 스마트폰 침투율은 19.2%로 아직 낮은 수준이며, 주요 국가별로는 한국 76%, 북미 59%, 중국 45%, 유럽 20%로 상승여력 충분하다고 판단

• 2017년 예상실적 기준 PER 9배로 밸류에이션 매력적

- 와이솔의 투자포인트는 1) 3개의 업체로 과점화된 시장에서 주요 captive 고객을 보유하고 있으며, 2) 중국향 매출이 증가하고 있다는 점. 참고로, 당사가 추정하는 와이솔의 중국향 매출규모는 약 815억원 수준이며, 2017년에는 1,063억원으로 증가할 것으로 예상
- 당사의 와이솔 연간실적 추정치는 2016년 매출액 4,342억원(+22.3% y-y) 영업이익 421억원(+15.3% y-y), 2017년 매출액 5,035억원(+16.2% y-y) 영업이익 478억원(+14.0% y-y). 현 주가는 2017년 예상 실적기준 PER 9배. 경쟁사 Murata, TDK의 평균 PER 하단은 21배. 경쟁사 대비 SAW Filter 실적 의존도가 높다는 점과 매출액이 작다는 점을 반영하여 30% 할인율 적용해도 Target PER 13배로 밸류에이션 매력적이라고 판단

와이솔 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

| | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E | | | | 1Q17F |
|---------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| | | | | | 수정후 | y-y | q-q | 컨센서스 | |
| 매출액 | 102.9 | 121.8 | 94.2 | 111.6 | 105.5 | 2.6 | -5.4 | 114.3 | 122.2 |
| 영업이익 | 13.1 | 12.1 | 8.7 | 11.1 | 10.1 | -22.4 | -8.8 | 12.2 | 11.9 |
| 영업이익률 | 12.7 | 9.9 | 9.2 | 9.9 | 9.6 | | | 10.7 | 9.7 |
| 세전이익 | 8.3 | 8.9 | 4.3 | 7.0 | 9.2 | 10.7 | 31.3 | 9.9 | 10.6 |
| (지배)순이익 | 10.1 | 8.8 | 2.3 | 5.9 | 7.7 | -23.5 | 30.5 | 8.4 | 8.6 |

주: IFRS 연결기준, 2015년 실적 삼우엠스 등 미반영. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자의견 분포

| Buy | Hold | Sell |
|-------|-------|------|
| 78.3% | 21.7% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 “와이솔”의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니라, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.