

5G 바람을 기다리며

Analyst 박찬호

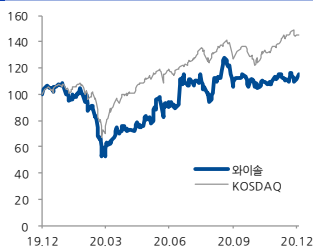
02-3787-2261 Chanho.Park@hmsec.com

현재주가 (12/28)	16,350원		
상승여력	28.4%		
시가총액	461십억원		
발행주식수	28,172천주		
자본금/액면가	14십억원/500원		
52주 최고가/최저가	18,100원/7,460원		
일평균 거래대금 (60일)	5십억원		
외국인지분율	7.59%		
주요주주	대덕 외 5인 36.09%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.2	2.5	22.0
상대주가(%p)	-2.4	-7.6	-1.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	658	1,362	21,000
After	501	1,321	21,000
Consensus	685	1,389	21,611
Cons. 차이	-26.9%	-4.9%	-2.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 4분기 매출액은 855억원(QoQ -18.6%, YoY -10.2%), 영업이익은 59억원(QoQ -41.3%, YoY -11.5%) 기록할 것으로 전망
- 4분기 실적 감소의 주요 요인은 주요 고객사의 4분기 출하량 전망치 하향 및 계절적 비수기의 영향을 받기 때문
- 다만 내년 실적은 국내 및 중화권 업체들의 출하량 회복과 함께 YoY로 개선되며 매출액과 영업이익 각각 4,207억원과 452억원 기록할 것으로 예상되며 동사가 준비하는 BAW filter 모듈 사업이 가시화 될 경우 실적의 추가적인 업사이드 및 본격적인 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 전망
- 투자의견 BUY와 목표주가 21,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 4분기 매출액과 영업이익은 QoQ와 YoY 모두 감소하며 855억원(QoQ -18.6%, YoY -10.2%)과 59억원(QoQ -41.3%, YoY -11.5%) 수준 기록할 것으로 전망됨
- 4분기 실적이 감소하는 주요 이유는 1) 동사의 주요 고객사의 4분기 스마트폰 출하량이 전망치를 기준 추정치 대비 하향 조정하였으며, 2) 통상적으로 4분기가 재고조정기간이라는 점에서 영향을 받을 것으로 전망되기 때문임
- 2020년 연간 실적으로는 매출액 3,479억원, 영업이익은 209억원 기록하며 전년대비 매출액과 영업이익 모두 감소할 것으로 전망되나 동사의 내년 실적은 YoY로 증가하며 매출액 4,207억원(YoY 20.9%)과 영업이익 452억원(YoY 115.8%) 기록할 것으로 예상됨
- 내년 실적 성장의 주요 스토리는 1) 동사가 Saw filter 단품 및 모듈을 공급하는 국내 고객사의 스마트폰 출하량이 3억대 수준까지 상승할 것으로 전망되며, 3) 중화권 고객사들 또한 YoY 성장이 40%를 상회할 것으로 전망되기 때문임
- 또한 동사는 BAW Filter 기술력을 가지고 있으며, 모듈 제품 양산 준비 중에 있어서 내년 중 공급이 가시화 될 경우 현재 전망치에서 추가적으로 업사이드가 생길 것으로 전망되며 5G에 대한 모멘텀도 본격적으로 반영될 것으로 전망됨

주가전망 및 Valuation

- 내년 실적 성장 전망 및 5G 스마트폰에 대한 모멘텀 감안하여 투자의견 BUY 유지하며, 목표주가 21,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	366	55	45	98	1,878	-2.6	8.2	1.4	3.7	18.9	1.6
2019	370	40	31	91	1,202	-36.0	12.6	1.2	4.1	10.2	1.7
2020F	348	21	14	66	501	-58.3	32.6	1.3	5.5	4.1	1.5
2021F	421	45	37	91	1,321	163.5	12.4	1.2	3.7	10.2	1.5
2022F	480	56	46	102	1,620	22.7	10.1	1.1	2.9	11.4	1.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 4Q20 Preview

(단위:십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q19	3Q20	3Q20F	(YoY)	(QoQ)	4Q20F	대비
매출액	12	105	85.5	612.6%	-18.6%	93	-8.4%
영업이익	9	10	5.9	-34.9%	-41.4%	9	-33.6%
세전이익	-12	8	5.9	흑전	-26.7%	9	-37.5%
지배주주순이익	-5	6	4.6	흑전	-22.8%	7	-37.4%

자료: 현대차증권

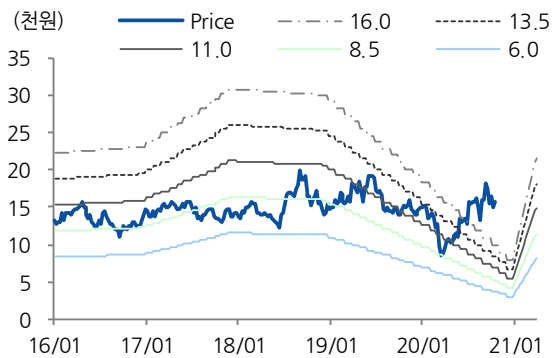
〈표2〉 분기별 실적 전망

(단위:십억원)

구분	사업부	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2020F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F
매출액	SAW Filter	87.2	70.1	105.1	85.5	347.9	96.9	100.2	115.9	107.7	420.7
	합계	87.2	70.1	105.1	85.5	347.9	96.9	100.2	115.9	107.7	420.7
영업이익		3.7	1.4	10.0	5.9	20.9	9.5	10.9	14.6	10.2	45.2
영업이익률		4.2%	2.0%	9.5%	6.9%	6.0%	9.8%	10.9%	12.6%	9.5%	10.7%

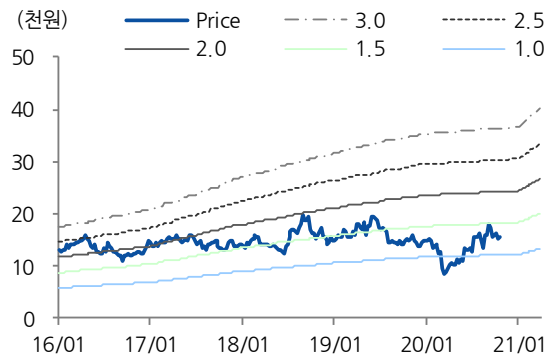
자료: 와이솔, 현대차증권.

〈그림1〉 P/E 차트



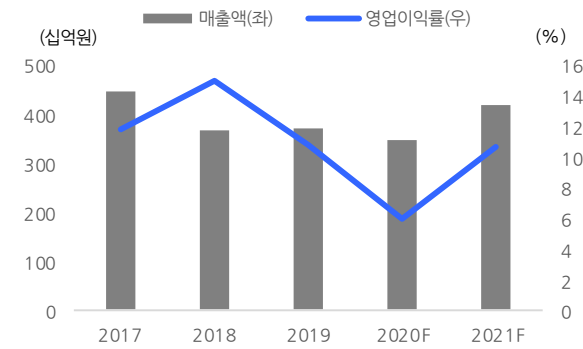
자료: 현대차증권

〈그림2〉 P/B 차트



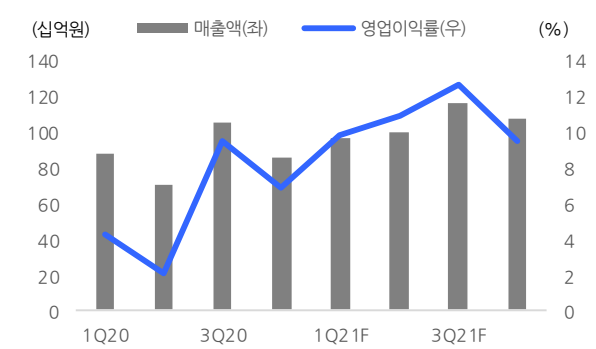
자료: 현대차증권

〈그림3〉 연간 매출 추이



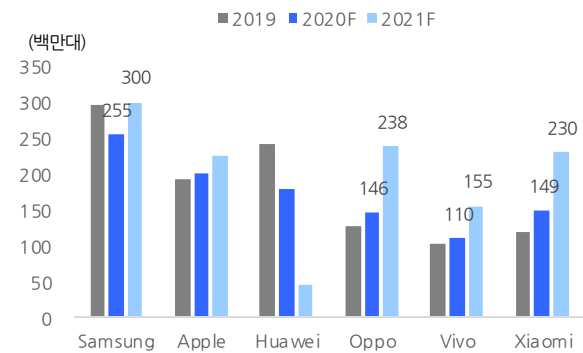
자료: 현대차증권

〈그림4〉 분기별 매출 추이



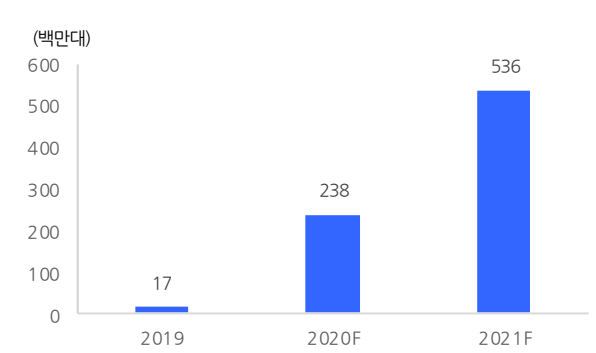
자료: 현대차증권,

〈그림5〉 브랜드별 스마트폰 출하량 전망



자료: 현대차증권

〈그림6〉 5G 스마트폰 출하량 전망



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	366	370	348	421	480
증가율 (%)	-17.9	1.1	-6.1	20.9	14.2
매출원가	263	286	281	339	383
매출원가율 (%)	71.7	77.3	80.9	80.5	79.7
매출총이익	104	84	66	82	98
매출이익률 (%)	28.3	22.7	19.1	19.5	20.3
증가율 (%)	7.3	-19.0	-20.9	23.2	19.1
판매관리비	49	44	45	37	41
판매비율 (%)	13.3	11.9	13.1	8.7	8.6
EBITDA	98	91	66	91	102
EBITDA 이익률 (%)	26.7	24.5	18.9	21.5	21.2
증가율 (%)	8.2	-7.1	-27.6	37.7	12.1
영업이익	55	40	21	45	56
영업이익률 (%)	15.0	10.8	6.0	10.7	11.7
증가율 (%)	4.3	-27.1	-47.6	115.9	24.3
영업외손익	3	-9	1	3	3
금융수익	3	2	10	9	9
금융비용	5	3	9	6	6
기타영업외손익	5	-8	1	0	0
종속관계기업관련손익	-1	-2	0	0	0
세전계속사업이익	57	29	22	48	59
세전계속사업이익률	15.5	7.8	6.4	11.5	12.3
증가율 (%)	14.4	-49.3	-22.7	116.7	22.8
법인세비용	11	3	8	10	13
계속사업이익	46	26	14	38	46
중단사업이익	-1	4	0	0	0
당기순이익	45	30	14	38	46
당기순이익률 (%)	12.4	8.2	4.1	9.0	9.7
증가율 (%)	1.9	-33.0	-52.5	162.3	22.7
지배주주지분 순이익	45	31	14	37	46
비지배주주지분 순이익	0	0	0	1	1
기타포괄이익	0	1	2	0	0
총포괄이익	45	31	17	38	46

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	87	49	99	87	93
당기순이익	45	30	14	38	46
유형자산 상각비	41	48	45	45	45
무형자산 상각비	2	2	0	0	0
외환손익	2	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5	-34	-19	4	1
기타	3	1	59	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-80	-78	-43	-57	-51
투자자산의 감소(증가)	2	8	0	0	0
유형자산의 감소	4	9	9	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-86	-58	-55	-50	-50
기타	0	-38	2	-6	-1
재무활동으로인한현금흐름	-10	27	-15	-6	-7
차입금의 증가(감소)	-4	-15	-7	1	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	2	53	0	0	0
배당금	-6	-4	-7	-7	-7
기타	-2	-8	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	0	0
현금의증가(감소)	-2	-2	41	24	35
기초현금	60	58	56	97	121
기말현금	58	56	97	121	156

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	131	168	223	264	301
현금성자산	58	56	97	121	156
단기투자자산	1	26	24	31	32
매출채권	36	41	50	54	54
재고자산	34	37	46	50	50
기타유동자산	3	8	6	8	8
비유동자산	239	251	204	209	214
유형자산	214	222	178	183	187
무형자산	6	9	7	7	7
투자자산	8	2	1	2	2
기타비유동자산	12	19	18	18	18
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	371	419	428	473	515
유동부채	106	75	74	88	90
단기차입금	41	26	19	19	19
매입채무	20	21	31	39	40
유동성장기부채	4	1	0	0	0
기타유동부채	41	28	24	30	31
비유동부채	5	3	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	0	0	0	0
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	2	2	2	2	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	111	79	77	92	94
지배주주지분	260	341	351	381	420
자본금	12	14	14	14	14
자본잉여금	70	121	121	121	121
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-2	-1	1	1	1
이익잉여금	186	213	221	251	290
비지배주주지분	0	0	0	1	1
자본총계	259	340	351	382	421

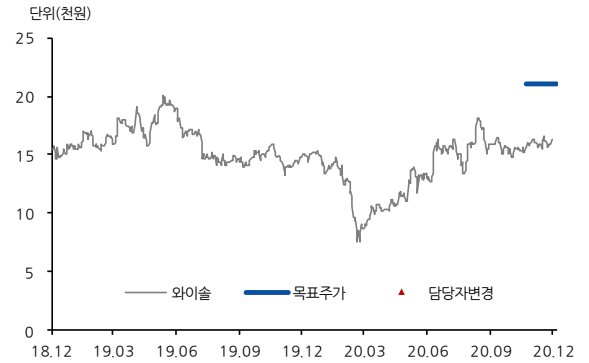
(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	1,882	1,194	512	1,343	1,648
EPS(지배순이익 기준)	1,878	1,202	501	1,321	1,620
BPS(자본총계 기준)	10,740	12,084	12,445	13,543	14,945
BPS(지배지분 기준)	10,750	12,099	12,449	13,525	14,899
DPS	250	250	250	250	250
P/E(당기순이익 기준)	8.2	12.6	31.9	12.2	9.9
P/E(지배순이익 기준)	8.2	12.6	32.6	12.4	10.1
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.2	1.3	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	3.7	4.1	5.5	3.7	2.9
배당수익률	1.6	1.7	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-2.2	-36.5	-57.1	162.3	22.7
EPS(지배순이익 기준)	-2.6	-36.0	-58.3	163.5	22.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.0	10.1	4.2	10.3	11.6
ROE(지배순이익 기준)	18.9	10.2	4.1	10.2	11.4
ROA	12.7	7.7	3.4	8.4	9.4
안정성 (%)					
부채비율	42.8	23.1	22.0	24.0	22.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	34.3	31.3	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
커버리지 개시				
2020.11.20	BUY	21,000	-23.74	-21.19
2020.12.29	BUY	21,000		

▶ 최근 2년간 와이슬 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박찬호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%p 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%p 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%p 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.