Company Note
2021. 03. 19

와이솔 (122990)

BUY/16,000원

SAW필터 공급확대가 이끄는 실적 성장

Analyst 박찬호

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

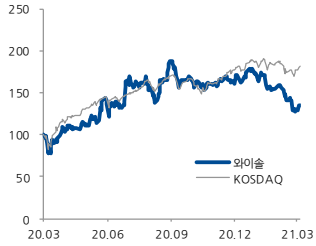
현재주가 (3/18)	12,950원
상승여력	23.6%
시가총액	365십억원
발행주식수	28,187천주
자본금/액면가	14십억원/500원
52주 최고가/최저가	18,100원/7,460원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인지분율	7.49%
주요주주	대덕 외 5인 36.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-15.9	-20.1	-25.4
상대주가(%p)	-14.4	-20.3	-30.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20)	EPS(21F)	T/P
Before	501	1,321	21,000
After	115	1,035	16,000
Consensus	497	1,064	19,625
Cons. 차이	-76.9%	-2.7%	-18.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 4분기 매출액은 828억원 (QoQ -21.2%, YoY -13.1%), 영업이익은 34억원(QoQ -65.8%, YoY -48.5%) 기록하였음
- 4분기 실적 감소의 주요 요인은 국내 및 중화권 주요 고객사들의 출하량 부진과 신제품 모멘텀 둔화, 그리고 고정비 부담이 증가하였기 때문임
- 글로벌 스마트폰 산업 및 동사의 주요 고객사들의 연간 출하량 성장하며 동사의 2021년 매출액과 영업이익은 3,995억원 (YoY 15.8%), 354억원 (YoY 91.3%, OPM 8.9%)으로 성장할 것으로 전망, 다만 BAW 필터 모듈 공급은 기존 예상 대비 지연될 것으로 보임
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 16,000원 하향

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 4분기 매출액과 영업이익은 QoQ와 YoY 모두 감소하며 828억원(QoQ -21.2%, YoY -13.1%)과 34억원(QoQ -65.8%, YoY -48.5%) 수준 기록하며 당사 추정치 하회
- 4분기 실적이 예상 대비 부진했던 이유는 1) 주요 고객사들의 4분기 스마트폰 출하량이 기존 예상 대비 부진하였으며, 2) 주요 고객사향 신제품 모멘텀이 둔화 되었고, 3) 상각비 증가로 인한 고정비 부담 증가 등의 이유로 부진하였음
- 4분기 순이익은 환율 상승으로 인한 외환거래손실 및 법인세 증가로 인해 QoQ로 적자 전환하며 -63억원 기록하였음
- 2021년 동사의 매출액과 영업이익은 3,995억원 (YoY 15.8%), 354억원 (YoY 91.3%, OPM 8.9%) 기록할 것으로 전망됨
- 2021년 연간 실적 성장 전망에 대한 근거는 1) 국내 고객사의 스마트폰 출하량이 YoY로 15% 수준 개선될 것으로 전망되며, 2) 중화권 고객사들은 출하량 확대 및 재고 확보 노력에 따라 동사의 SAW필터 공급 확대가 예상되기 때문임
- 동사의 BAW 필터 모듈 공급 시작 시점은 기존 예상 대비 지연될 것으로 보이며 관련 실적은 내년부터 반영될 것으로 전망됨, 다만 5G 스마트폰 출하량 증가 전망에 따라 SAW 필터 공급량 증가에 대한 모멘텀은 여전히 유효

주가전망 및 Valuation

- 동사의 주요 고객사들의 연간 출하량 성장 및 5G 스마트폰 출하량 확대와 함께 동사의 실적 성장이 전망 된다는 점에서 투자의견 BUY 유지, 기존 대비 2021년 연간 실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가는 16,000원 으로 하향

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
2020	345	18	3	33	115	-90.5	146.3	1.4	12.0	0.9	1.5
2021F	400	35	29	83	1,035	801.1	12.5	1.0	3.4	8.2	1.9
2022F	425	48	39	95	1,396	34.9	9.3	0.9	2.6	10.3	1.9

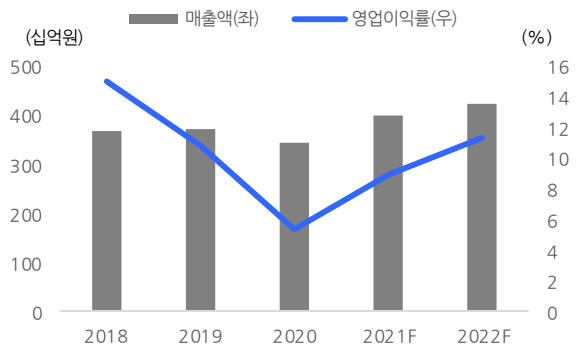
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 분기별 실적 전망 (단위:십억원)

구분	사업부	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F
매출액	SAW Filter	87.2	70.1	105.1	82.8	345.1	93.6	90.6	112.5	102.8	399.5
	합계	87.2	70.1	105.1	82.8	345.1	93.6	90.6	112.5	102.8	399.5
영업이익		3.7	1.4	10.0	3.4	18.5	4.8	7.3	13.2	10.1	35.4
영업이익률		4.2%	2.0%	9.5%	4.1%	5.4%	5.1%	8.0%	11.7%	9.8%	8.9%
순이익		3.0	0.9	5.5	-6.3	3.2	3.7	5.6	10.7	9.1	29.2
순이익률		3.5%	1.3%	5.2%	-7.6%	0.9%	4.0%	6.2%	9.5%	8.9%	7.3%

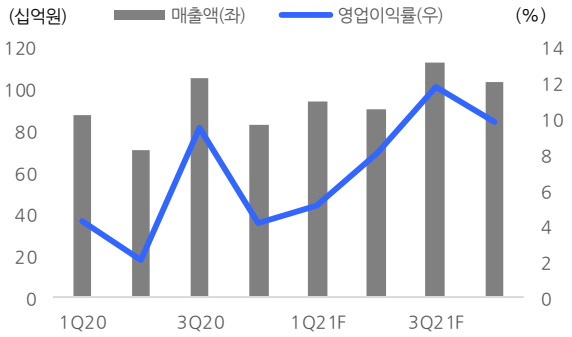
자료: 와이솔, 현대차증권.

〈그림1〉 연간 매출액 및 영업이익률 추이



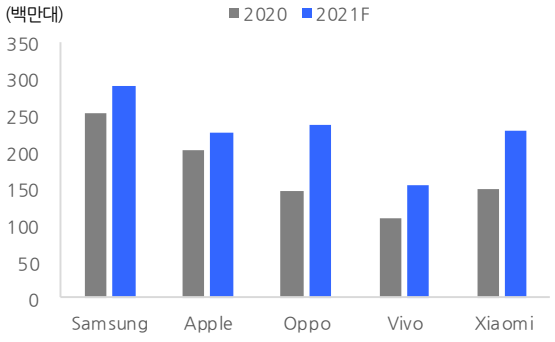
자료: 현대차증권

〈그림2〉 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



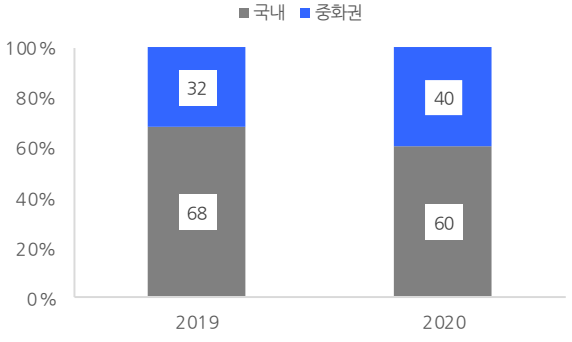
자료: 현대차증권

〈그림3〉 주요 스마트폰 업체 출하량 전망



자료: 현대차증권

〈그림4〉 고객사 매출 비중



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	366	370	345	400	425
증가율 (%)	-17.9	1.1	-6.8	15.8	6.4
매출원가	263	286	277	309	325
매출원가율 (%)	71.7	77.3	80.3	77.3	76.5
매출총이익	104	84	68	91	100
매출이익률 (%)	28.3	22.7	19.7	22.7	23.5
증가율 (%)	7.3	-19.0	-19.1	33.3	10.4
판매관리비	49	44	49	55	52
판관비율(%)	13.3	11.9	14.3	13.8	12.1
EBITDA	98	91	33	83	95
EBITDA 이익률 (%)	26.7	24.5	9.7	20.7	22.4
증가율 (%)	8.2	-7.1	-63.1	146.6	15.1
영업이익	55	40	18	35	48
영업이익률 (%)	15.0	10.8	5.4	8.9	11.4
증가율 (%)	4.3	-27.1	-53.7	91.3	36.4
영업외손익	3	-9	-3	3	3
금융수익	3	2	11	9	9
금융비용	5	3	15	6	6
기타영업외손익	5	-8	1	0	0
종속/관계기업관련손익	-1	-2	0	0	0
세전계속사업이익	57	29	15	38	51
세전계속사업이익률	15.5	7.8	4.5	9.6	12.1
증가율 (%)	14.4	-49.3	-46.4	148.7	33.6
법인세비용	11	3	12	9	11
계속사업이익	46	26	3	30	40
중단사업이익	-1	4	0	0	0
당기순이익	45	30	3	30	40
당기순이익률 (%)	12.4	8.2	1.0	7.5	9.5
증가율 (%)	1.9	-33.0	-88.8	774.6	34.9
지배주주지분 순이익	45	31	3	29	39
비지배주주지분 순이익	0	0	0	1	1
기타포괄이익	0	1	6	0	0
총포괄이익	45	31	10	30	40

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	131	168	181	209	239
현금성자산	58	56	42	48	79
단기투자자산	1	26	43	54	54
매출채권	36	41	34	52	51
재고자산	34	37	55	48	47
기타유동자산	3	8	6	8	8
비유동자산	239	251	247	260	264
유형자산	214	222	221	234	237
무형자산	6	9	7	7	7
투자자산	8	2	1	1	1
기타비유동자산	12	19	18	18	18
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	371	419	429	469	503
유동부채	106	75	82	99	100
단기차입금	41	26	12	12	12
매입채무	20	21	30	37	37
유동성장기부채	4	1	0	0	0
기타유동부채	41	28	41	51	51
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	85	102	103
지배주주지분	260	341	344	366	399
자본금	12	14	14	14	14
자본잉여금	70	121	121	121	121
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-2	-1	5	5	5
이익잉여금	186	213	210	232	264
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	259	340	344	366	400

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	87	49	81	83	89
당기순이익	45	30	3	30	40
유형자산 상각비	41	48	15	47	47
무형자산 상각비	2	2	0	0	0
외환손익	2	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5	-34	3	6	2
기타	3	1	59	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-80	-78	-71	-71	-50
투자자산의 감소(증가)	2	8	0	0	0
유형자산의 감소	4	9	9	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-86	-58	-64	-60	-50
기타	0	-38	-17	-10	0
재무활동으로인한현금흐름	-10	27	-22	-6	-7
차입금의 증가(감소)	-4	-15	-14	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	-14	5	32
기초현금	60	58	56	42	48
기말현금	58	56	42	48	80

(단위: 원,배,%)

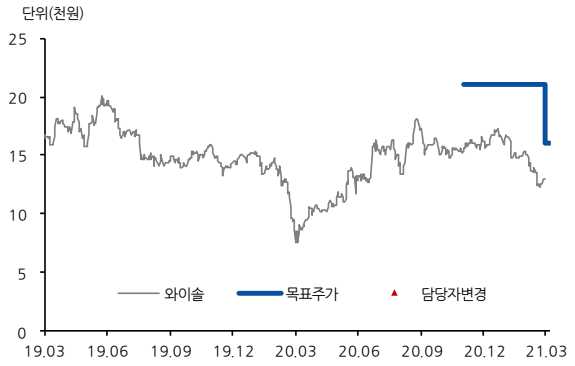
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	1,882	1,194	121	1,058	1,427
EPS(지배순이익 기준)	1,878	1,202	115	1,035	1,396
BPS(자본총계 기준)	10,740	12,084	12,196	13,002	14,183
BPS(지배지분 기준)	10,750	12,099	12,205	12,988	14,138
DPS	250	250	250	250	250
P/E(당기순이익 기준)	8.2	12.6	138.9	12.2	9.1
P/E(지배순이익 기준)	8.2	12.6	146.3	12.5	9.3
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.2	1.4	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.2	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.7	4.1	12.0	3.4	2.6
배당수익률	1.6	1.7	1.5	1.9	1.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-2.2	-36.5	-89.9	774.2	34.9
EPS(지배순이익 기준)	-2.6	-36.0	-90.5	801.1	34.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.0	10.1	1.0	8.4	10.5
ROE(지배순이익 기준)	18.9	10.2	0.9	8.2	10.3
ROA	12.7	7.7	0.8	6.6	8.3
안정성 (%)					
부채비율	42.8	23.1	24.7	27.9	25.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	34.3	31.3	34.0	55.1	73.9

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.11.20	BUY	21,000	-26.79	-17.62
2021.03.19	BUY	16,000		

▶ 최근 2년간 와이솔 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
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.