

제품은 증폭기(PA), 기대감도 증폭

Analyst 이동주 / natelee@sk.com / 02-3773-9026

● 기업 소개

- ① 통신 부품인 RF FEM의 구성 요소 중 하나인 PA(Power Amplifier) 양산 전문 업체. PA는 모바일의 미약한 신호를 증폭하여 안테나를 통해 기지국까지 송출하는 전력 증폭 역할. PA는 RF의 핵심 성능을 좌우
- ② 동사는 WIPS Series(PA+Swich)가 주력 판매 제품. 이 외에도 LNA, Filter 개발 역량을 보유하고 있고 RF 모듈 중 하이엔드급인 PAMiD 개발 노력
- ③ PA의 경우, RF 부품 중에서도 높은 수준의 설계와 공정 난이도로 Global 5개 내외 업체가 시장을 과점

● 투자포인트 및 투자의견

- ① 주력 고객사 내 M/S는 2017년 13% 수준에서 2019년 38%까지 상승. 동사 PA의 가격 및 품질 경쟁력 확보와 부품 국산화 니즈에 따른 효과로 추정. 추가적인 M/S 상승 room도 여전
- ② 5G 모바일 PA 공급으로 ASP 상승 수반. 5G 모바일 시장 성장 속도를 감안하면 2021년 240억원 규모의 신규 매출 발생 추정
- ③ 중화권 세트사향 공급 본격화 여부. COVID-19 여파로 중화권향 공급은 지연되고 있으나 빠르면 4Q20 중 가능할 것으로 예상. 미중 분쟁으로 기존 공급망이던 미국 RF업체의 자리를 점진적으로 대체할 가능성도 염두
- ④ 투자의견 BUY, 목표주가 1.8만원으로 신규 커버리지 개시. 2021년 EPS에 Target PER 20x 적용. 4G 스마트폰 초기 개화 시기에 비교해보면 Peer 업체 역시 강한 rerating을 경험(18-25x). 중화권향 공급과 핵심 RF 모듈 시장 진입시, 추가적인 Earnings 및 valuation 상향 여지도 보유

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률														
자본금	3 십억원	주가(20/10/19)	13,700 원	(원) 20.7 (%)														
발행주식수	3,714 만주	KOSDAQ	822.25 pt															
자사주	0 만주	52주 Beta	0.91															
액면가	500 원	52주 최고가	18,800 원															
시가총액	509 십억원	52주 최저가	14,050 원	<table><tr><th>주가상승률</th><th>절대주가</th><th>상대주가</th></tr><tr><td>1개월</td><td>-14.1%</td><td>-7.6%</td></tr><tr><td>6개월</td><td>%</td><td>%</td></tr><tr><td>12개월</td><td>%</td><td>%</td></tr></table>			주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	-14.1%	-7.6%	6개월	%	%	12개월	%	%
주가상승률	절대주가	상대주가																
1개월	-14.1%	-7.6%																
6개월	%	%																
12개월	%	%																
주요주주		60일 평균 거래대금	26 십억원															
외국인지분율	0.60%																	
배당수익률	0.00%																	

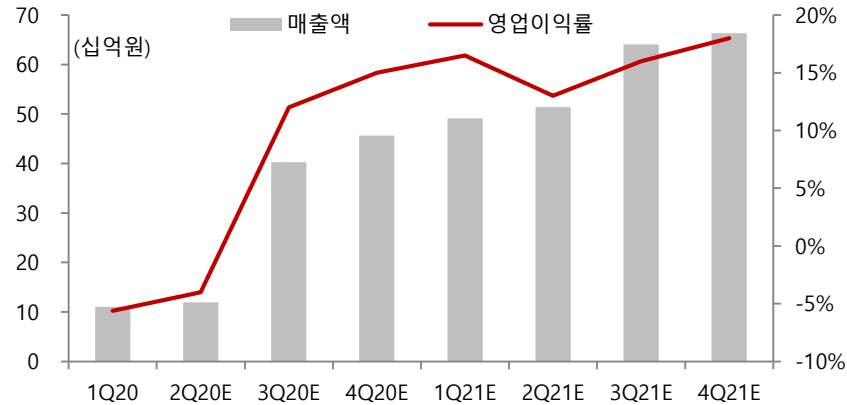
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	37	65	125	109	231	279
yoy	%	73.5	75.3	94.1	-13.2	112.0	20.8
영업이익	십억원	2	5	12	11	37	49
yoy	%	-20.4	117.4	143.8	-11.6	249.4	32.9
EBITDA	십억원	3	5	13	11	37	52
세전이익	십억원	1	4	15	12	38	50
순이익(지배주주)	십억원	1	3	11	10	32	42
영업이익률%	%	6.1	7.6	9.5	9.7	16.0	17.6
EBITDA%	%	7.2	8.2	10.3	10.0	16.2	18.6
순이익률	%	2.0	5.0	9.0	9.1	13.8	14.9
EPS(계속사업)	원	42	167	339	282	906	1,189
PER	배	0.0	0.0	0.0	49.8	15.5	11.8
PBR	배	N/A	0.0	0.0	11.8	6.9	4.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	47.3	14.0	9.8
ROE	%	당기잠식	전기잠식	28.3	21.9	52.9	43.1
순차입금	십억원	20	-5	-18	-10	2	-15
부채비율	%	완전잠식	19.8	17.5	81.7	100.0	74.3

와이팜 (332570/KQ | 매수(신규편입) | T.P 18,000원(신규편입))

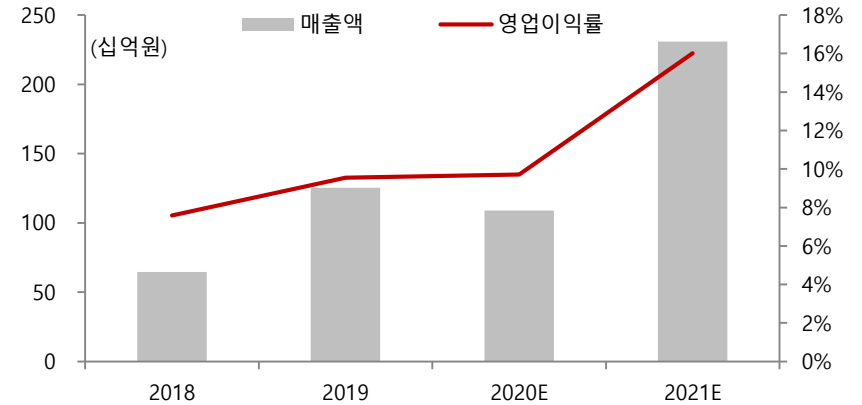
Company Analysis

분기별 실적 추이



자료: 와이팜, SK증권

연간 실적 추이



자료: 와이팜, SK증권

와이팜 실적 전망

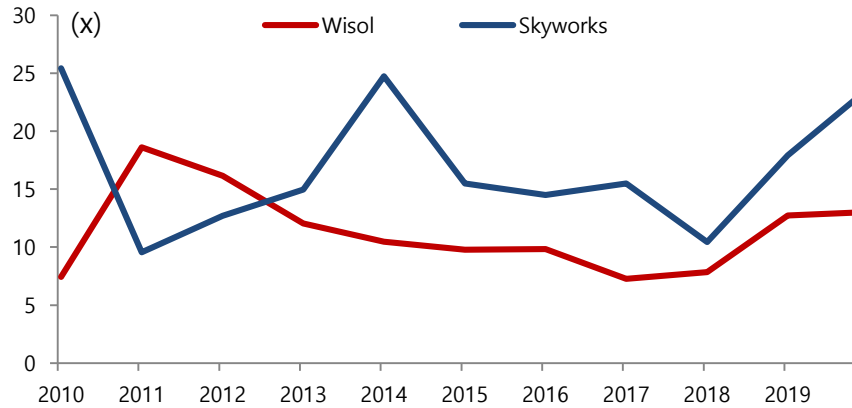
(십억원)	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	11.1	11.9	40.3	45.7	49.1	51.4	64.1	66.3	64.6	125.4	108.9	230.9
QoQ					7.5%	4.6%	24.8%	3.5%				
YoY					343.4%	330.8%	59.1%	45.3%		94.1%	-13.2%	112.0%
MMMB PAM	6.9	7.2	24.2	24.7	23.0	24.1	26.1	24.8	39.7	77.6	62.9	98.0
HB PAM	4.1	4.8	16.1	19.2	21.6	23.6	30.8	33.2	24.7	47.7	44.2	109.2
기타	0.0	0.0	0.0	1.8	4.5	3.6	7.2	8.4	0.2	0.1	1.8	23.7
영업이익	-0.6	-0.5	4.8	6.8	8.1	6.7	10.3	11.9	4.9	12.0	10.6	37.0
QoQ					18.3%	-17.6%	53.5%	16.5%				
YoY					-1404.4%	흑전	112.1%	74.4%		143.9%	-11.6%	249.4%
영업이익률	-6%	-4%	12%	15%	17%	13%	16%	18%	8%	10%	10%	16%

자료: 와이팜, SK증권

와이팜 (332570/KQ | 매수(신규편입) | T.P 18,000원(신규편입))

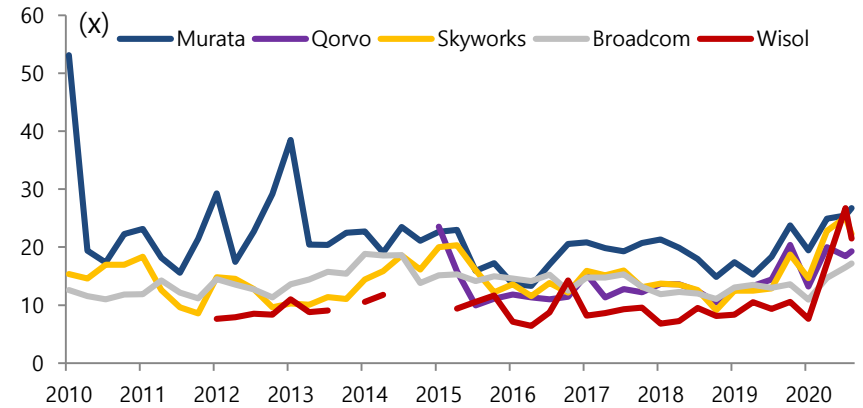
Company Analysis

Peer Group PER Band(일회성 비용 제거)



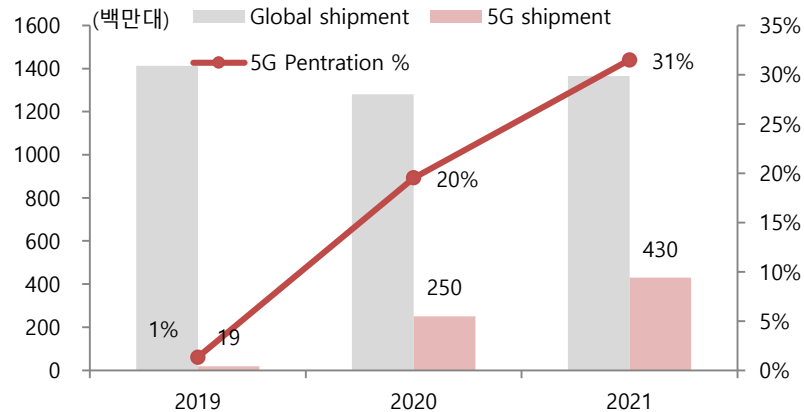
자료: Bloomberg, SK증권

Peer Group PER Band



자료: Bloomberg, SK증권

RF Module 시장 규모 및 ASP 전망



자료: Yole, SK증권

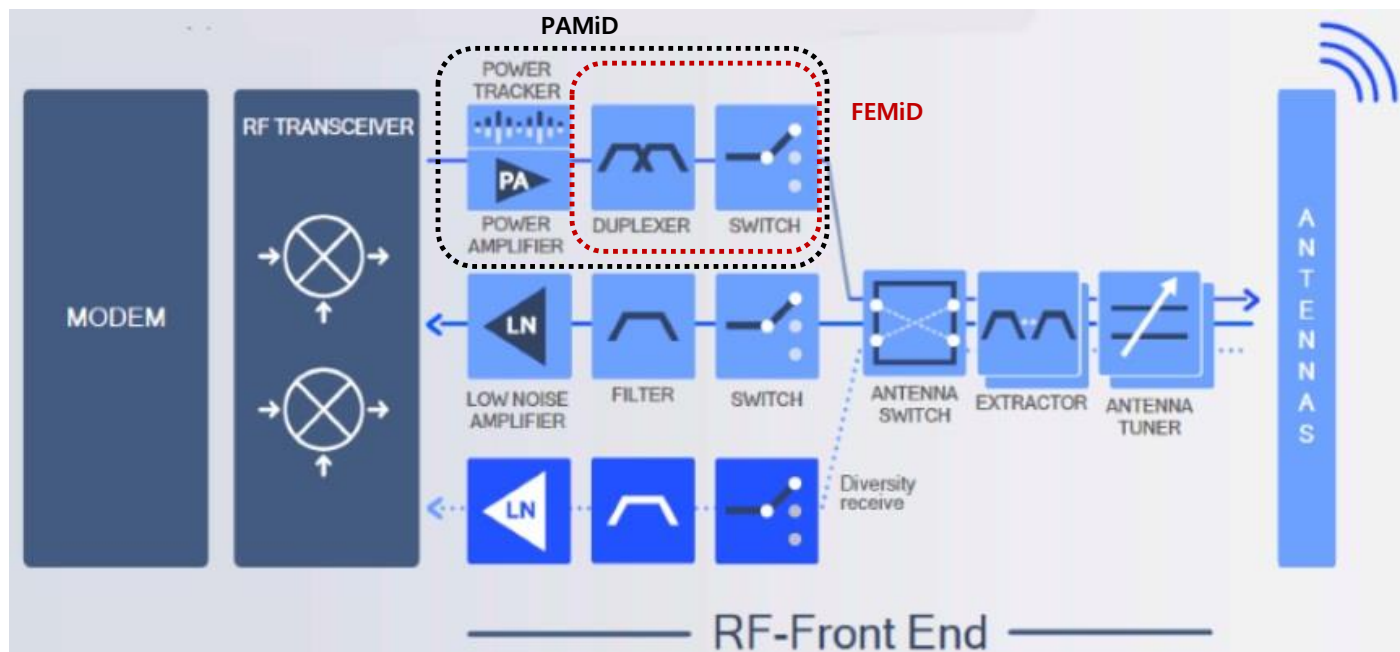
스마트폰 제조사 연간 출하량 추정

Mobile Set	2019	2020E	2021E		2021 YoY	2021 M/S
SAMSUNG	295	271	320	↗	18%	23%
HUAWEI	241	193	40	↘	-79%	3%
OPPO	115	108	148	↗	37%	11%
VIVO	107	103	134	↗	30%	10%
MI	125	130	164	↗	27%	12%
Apple	197	199	224	↗	12%	16%

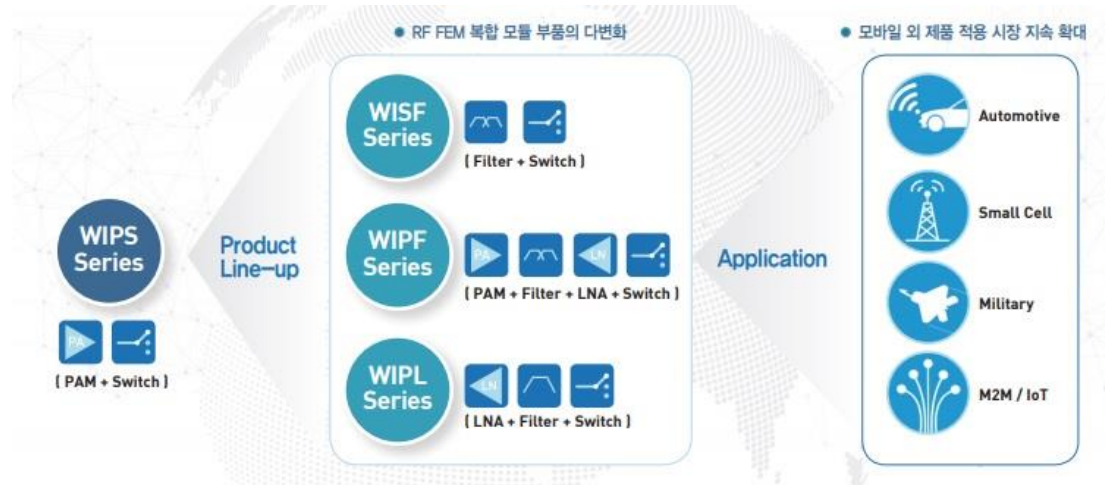
자료: SK증권

- FEM/FEMiD – Switch, Filters(Duplexers)
- PAMiD – Switch, Duplexers, PA
- MMB PA – Multi Mode Multi Band PA
- LPAMiF – PA, LNA, Filters
- PAMiF – PA, Filters

RF 구조도



와이팜 제품 라인업



	PA	Switch	Filter	LNA	설 명	Part #
PAM	●				단말기가 통신 네트워크로 송출하고자 하는 무선 신호를 증폭시키는 역할	WIP Series
Switch		●			무선신호를 필요에 따라 통과시키거나 차단하는 역할	WIS Series
Filter			●		필요한 주파수 대역의 신호만 통과 되도록 주파수를 여과하는 역할	WIF Series
LNA				●	통신 네트워크에서 단말기의 안테나가 잡은 미약한 신호를 증폭시키는 역할	WIL Series
PAMS	●	●			PAM + Switch 가 포함된 복합 모듈	WIPS Series
PAMiD	●	●	●		PAM + Switch + Filter 가 포함된 복합 모듈	WIPF Series
LPAMiD	●	●	●	●	PAM + Switch + Filter + LNA 가 포함된 복합 모듈	

주1) Radio Frequency Front End Module,

와이팜 (332570/KQ | 매수(신규편입) | T.P 18,000원(신규편입))

Company Analysis

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	28	43	41	104	146	매출액	65	125	109	231	279
현금및현금성자산	3	3	5	31	58	매출원가	53	105	84	166	195
매출채권및기타채권	7	7	13	40	48	매출총이익	12	21	25	65	83
재고자산	15	16	23	33	40	매출총이익률 (%)	18.5	16.5	22.7	28.2	29.9
비유동자산	12	12	9	20	24	판매비와관리비	7	9	14	28	34
장기금융자산	4	4	4	4	4	영업이익	5	12	11	37	49
유형자산	5	2	5	14	24	영업이익률 (%)	7.6	9.5	9.7	16.0	17.6
무형자산	0	1	0	0	0	비영업손익	-1	3	1	1	1
자산총계	40	55	50	122	175	순금융비용	1	0	0	0	0
유동부채	6	7	5	17	29	외환관련손익	1	0	0	0	0
단기금융부채	1	0	0	10	20	관계기업투자등 관련손익	0	-1	0	0	0
매입채무 및 기타채무	5	4	5	7	9	세전계속사업이익	4	15	12	38	50
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	6.5	11.9	11.0	16.7	18.1
비유동부채	1	2	1	29	28	계속사업법인세	1	4	2	7	9
장기금융부채	0	0	0	28	27	계속사업이익	3	11	10	32	42
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	7	8	6	46	87	당기순이익	3	11	10	32	42
지배주주지분	34	46	44	76	118	순이익률 (%)	5.0	9.0	9.1	13.8	14.9
자본금	3	3	17	17	17	지배주주	3	11	10	32	42
자본잉여금	34	34	20	20	20	지배주주귀속 순이익률(%)	5.02	9.04	9.08	13.75	14.94
기타자본구성요소	0	2	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	3	11	10	32	42
이익잉여금	-3	8	10	42	84	지배주주	3	11	10	32	42
비지배주주지분	0	0	0	0	0	비지배주주	0	0	0	0	0
자본총계	34	46	44	76	118	EBITDA	5	13	11	37	52
부채와자본총계	40	55	50	122	175						

와이팜 (332570/KQ | 매수(신규편입) | T.P 18,000원(신규편입))

Company Analysis

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-4	13	-24	-5	29
당기순이익(손실)	3	11	10	32	42
비현금성항목등	3	4	2	6	10
유형자산감가상각비	0	1	0	1	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-1	-1	-1
운전자본감소(증가)	-10	-3	-33	-35	-14
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3	-1	-12	-27	-8
재고자산감소(증가)	-10	0	-26	-10	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-1	5	2	1
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	0	0	-3	-7	-9
투자활동현금흐름	-6	-11	-4	-7	-12
금융자산감소(증가)	-4	-10	1	0	0
유형자산감소(증가)	-2	-1	-5	-10	-12
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	3	0
재무활동현금흐름	11	-1	66	38	10
단기금융부채증가(감소)	0	7	12	0	10
장기금융부채증가(감소)	0	0	20	37	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	0	0	4	26	27
기초현금	2	3	3	7	33
기말현금	3	3	7	33	60
FCF	-7	9	-7	-14	18

자료 : 와이팜, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	75.3	94.1	-13.2	112.0	20.8
영업이익	117.4	143.8	-11.6	249.4	32.9
세전계속사업이익	409.3	258.0	-19.8	220.8	31.3
EBITDA	100.9	144.8	-16.4	245.7	38.3
EPS(계속사업)	296.6	102.7	-16.7	220.8	31.3
수익성 (%)					
ROE	전기잠식	28.3	21.9	42.1	32.9
ROA	10.5	23.9	14.7	27.4	23.4
EBITDA마진	8.2	10.3	10.0	16.2	18.6
안정성 (%)					
유동비율	495.2	660.2	820	611	503
부채비율	19.8	17.5	13.6	60.5	73.7
순차입금/자기자본	-14.4	-39.7	-21.7	2.7	-12.8
EBITDA/이자비용(배)	4.4	67.6	1,633.3	248.8	152.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	167	339	282	906	1,189
BPS	1,005	1,389	1,188	2,043	3,164
CFPS	187	369	290	920	1,265
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	66.6	20.8	15.8
PER(최저)	0.0	0.0	49.8	15.5	11.8
PBR(최고)	0.0	0.0	15.8	9.2	5.9
PBR(최저)	0.0	0.0	11.8	6.9	4.4
PCR	0.0	0.0	48.5	15.3	11.1
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	63.6	18.7	13.2
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	47.3	14.0	9.8