

와이솔
(122990)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

19,000

하향

현재주가

(21.03.24)

12,650

가전 및 전자부품업종

삼성전자의 스마트폰 전략
변화 수혜...

투자의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 19,000원 하향

- 삼성전자 오스틴 공장(반도체)의 생산 중단으로 삼성전자의 프리미엄 스마트폰 생산 차질, 그리고 갤럭시S21 판매 둔화로 2021년 주당순이익(EPS)을 하향, 목표주가도 19,000원(2022년 목표 P/E 17.9배 적용)으로 하향
- 투자의견은 매수(BUY) 유지. 단기적인 시각보다 중장기적으로 5G 폰 비중 확대, 삼성전자의 갤럭시A 시리즈 중심으로 판매 확대 전략의 반사이익 예상

2021년 2분기 회복, 5G 폰 비중 확대로 R/F 필터 매출 증가

- 2021년 삼성전자의 스마트폰 전략은 5G 폰 비중 확대, 갤럭시A 시리즈의 사양 향상, 글로벌 판매로 판단. 미국의 화웨이 제재로 아시아, 중남미, 유럽 등에서 판매 강화에 주력 예상. 2021년 하반기 갤럭시노트의 출시 가능성이 낮아졌으며, 폴더블폰의 판매 한계(노트 판매 물량을 대체) 등을 감안하면 갤럭시S21 FE 및 갤럭시A 시리즈 중심의 증가 모델로 삼성전자의 연간 3억대 판매 목표를 달성해야 하는 상황

- 삼성전자 스마트폰이 5G 및 갤럭시A 중심으로 판매 증가하여 와이솔의 R/F 모듈, 단품 매출 증가로 수혜가 예상. 스마트폰 프리미엄향 부품 매출 둔화가 부담이나 증가 모델향 Saw Filter, 듀플렉서 및 모듈 공급이 증가, 가동률 확대로 수익성 개선이 가능하다고 판단

- 2021년 매출은 3,732억원(8.1% yoy) 증가, 영업이익은 292억원(58% yoy)으로 추정. 2020년 4분기 실적 부진과 2021년 1분기 실적 개선의 지연은 아쉽지만 2021년 2분기 기점으로 매출 증가, 이익 개선이 이루어질 전망. 또한 그동안 추진하였던 BAW Filter 등 고부가 제품의 출시도 가시화 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	4Q20	직전추정	당사추정	1Q21(F)				2Q21		
					YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	87	83	102	88	0.6	5.9	93		91	29.6	3.5
영업이익	4	3	11	4	9.2	17.1	7		7	360.2	65.0
순이익	3	-6	10	3	-11.1	흑전	4		5	410.2	77.4

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

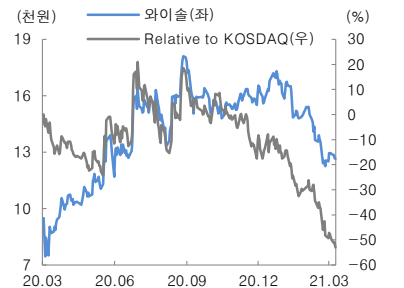
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	370	345	373	402	431
영업이익	40	18	29	40	47
세전순이익	29	15	26	37	44
총당기순이익	30	3	21	30	35
지배지분순이익	31	3	21	30	35
EPS	1,202	115	746	1,059	1,248
PER	12.6	146.3	17.0	12.0	10.1
BPS	13,398	11,971	12,442	13,214	14,158
PBR	1.1	1.4	1.0	1.0	0.9
ROE	10.2	1.0	6.1	8.3	9.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	953.82
시가총액	357십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	18,100원 / 8,320원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	7.07%
주요주주	대덕 외 5 인 36.07% 국민연금공단 7.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	-20.2	-15.9	52.0
상대수익률	-14.8	-22.3	-28.9	-23.4



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	427	466	373	402	-12.5	-13.7
판매비와 관리비	49	50	51	55	3.8	9.6
영업이익	50	59	29	40	-41.7	-32.1
영업이익률	11.7	12.6	7.8	9.9	-3.9	-2.7
영업외손익	5	6	-3	-3	적자조정	적자조정
세전순이익	55	65	26	37	-52.2	-42.4
지배지분순이익	44	52	21	30	-52.2	-42.4
순이익률	10.3	11.1	5.6	7.4	-4.7	-3.7
EPS(지배지분순이익)	1,561	1,837	746	1,059	-52.2	-42.4

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

표 1. 와이솔, 사업부문별 영업실적(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21F	2QF	3QF	4QF	2020	2021F	2022F
매출액	87.2	70.1	105.1	82.8	87.7	90.8	100.6	94.1	345.1	373.2	401.9
YoY	10.5%	(32.1%)	1.7%	(2.5%)	0.5%	29.7%	(4.3%)	13.7%	(6.8%)	8.1%	7.7%
QoQ	2.7%	(19.7%)	50.0%	(21.2%)	5.9%	3.6%	10.7%	(6.4%)			
SAW Filter	49.7	40.8	62.0	48.6	49.3	54.0	58.4	52.8	201.1	214.6	225.7
비중	57.0%	58.2%	59.0%	58.7%	56.2%	59.5%	58.1%	56.1%	58.3%	57.5%	56.2%
Filter Module	37.5	29.3	43.1	34.2	38.4	36.8	42.1	41.3	144.1	158.6	176.2
비중	43.0%	41.8%	41.0%	41.3%	43.8%	40.5%	41.9%	43.9%	41.7%	42.5%	43.8%
영업이익	3.7	1.4	10.0	3.4	4.0	6.7	9.6	8.9	18.5	29.2	40.0
YoY	(53.1%)	(87.6%)	(20.6%)	(57.3%)	9.2%	366.9%	(3.7%)	161.4%	(53.7%)	58.0%	36.7%
QoQ	(54.2%)	(60.8%)	596.4%	(65.8%)	17.1%	67.4%	43.6%	(7.1%)			
이익률	4.2%	2.0%	9.5%	4.1%	4.6%	7.4%	9.6%	9.5%	5.4%	7.8%	9.9%
세전이익	6.7	1.3	8.4	(1.0)	3.4	6.0	8.9	8.0	15.4	26.3	37.3
YoY	(27.3%)	(90.1%)	(57.1%)	적지	(49.9%)	348.0%	7.0%	흑전	(46.4%)	70.2%	42.0%
QoQ	흑전	(80.0%)	524.6%	적전	흑전	78.7%	49.1%	(10.7%)			
이익률	7.7%	1.9%	8.0%	-1.2%	3.8%	6.6%	8.9%	8.5%	4.5%	7.0%	9.3%
지배순이익	3.1	0.9	5.8	(6.6)	2.7	4.8	7.1	6.4	3.2	21.0	29.8
이익률	3.6%	1.3%	5.5%	-8.0%	3.1%	5.3%	7.1%	6.8%	0.9%	5.6%	7.4%

자료: 대신증권 Research Center

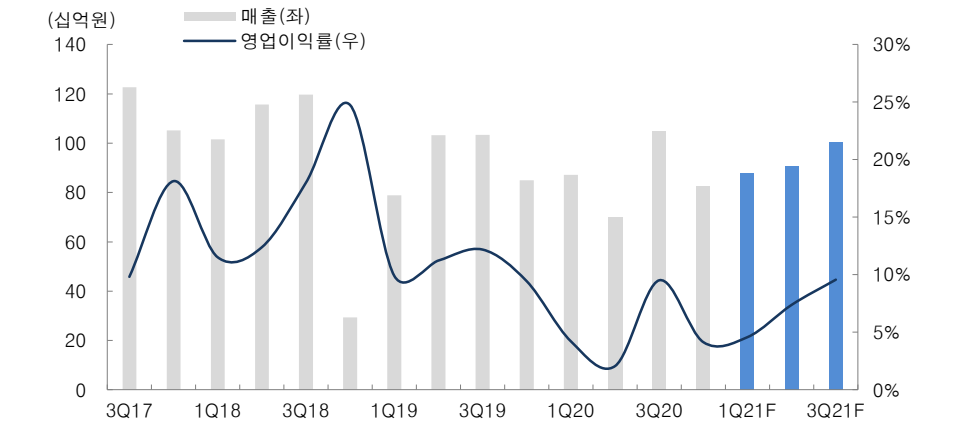
표 2. 와이솔, 사업부문별 영업실적(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q	3Q	4Q	1Q20	2Q	3Q	4QF	2019	2020F	2021F
매출액	78.9	103.2	103.3	84.9	87.2	70.1	105.1	93.5	370.3	355.8	426.7
YoY	(22.3%)	(10.8%)	(13.7%)	189.8%	10.5%	(32.1%)	1.7%	10.1%	1.1%	(3.9%)	19.9%
QoQ	169.3%	30.8%	0.1%	(17.8%)	2.7%	(19.7%)	50.0%	(11.0%)			
SAW Filter	50.7	63.5	61.3	48.9	49.7	40.8	62.0	55.1	224.3	207.6	235.7
비중	64.2%	61.5%	59.3%	57.6%	57.0%	58.2%	59.0%	59.0%	60.6%	58.3%	55.2%
Filter Module	28.2	39.7	42.0	36.0	37.5	29.3	43.1	38.4	146.0	148.3	191.0
비중	35.8%	38.5%	40.7%	42.4%	43.0%	41.8%	41.0%	41.0%	39.4%	41.7%	44.8%
영업이익	7.8	11.6	12.6	8.0	3.7	1.4	10.0	9.1	40.0	24.1	49.9
YoY	(33.2%)	(19.1%)	(41.6%)	10.4%	(53.1%)	(87.6%)	(20.6%)	13.1%	(27.1%)	(39.6%)	106.8%
QoQ	7.6%	48.4%	8.6%	(36.4%)	(54.2%)	(60.8%)	596.4%	(9.3%)			
이익률	9.9%	11.2%	12.2%	9.4%	4.2%	2.0%	9.5%	9.7%	10.8%	6.8%	11.7%
세전이익	9.2	13.5	19.5	(13.4)	6.7	1.3	8.4	9.8	28.8	26.2	55.0
YoY	(17.6%)	(16.5%)	(5.4%)	적전	(27.3%)	(90.1%)	(57.1%)	흑전	(49.3%)	(9.0%)	109.9%
QoQ	4.2%	46.8%	44.2%	적전	흑전	(80.0%)	524.6%	17.2%			
이익률	11.7%	13.1%	18.9%	-15.8%	7.7%	1.9%	8.0%	10.5%	7.8%	7.4%	12.9%
지배순이익	7.2	9.6	18.7	(4.8)	3.1	0.9	5.8	7.8	30.6	17.7	44.0
이익률	9.1%	9.3%	18.1%	-5.7%	3.6%	1.3%	5.5%	8.4%	8.3%	5.0%	10.3%

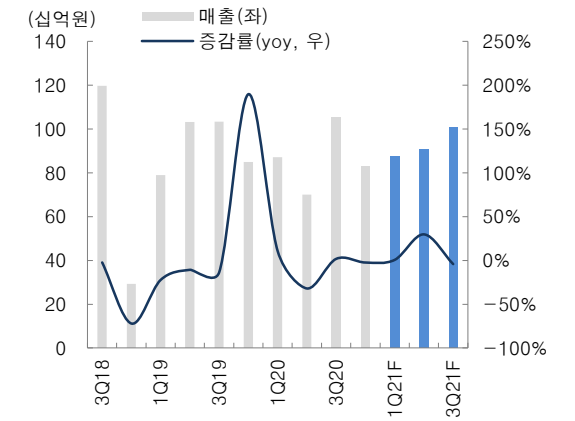
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



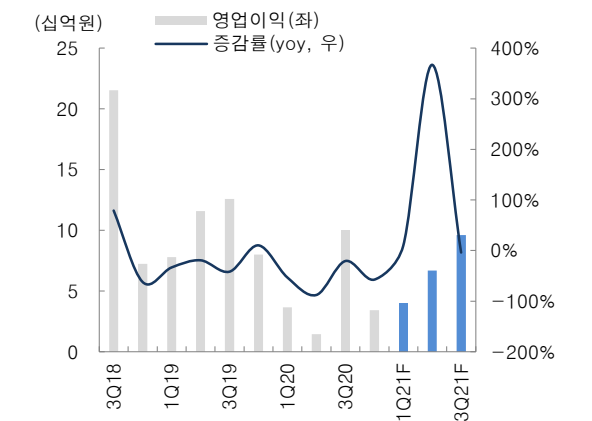
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



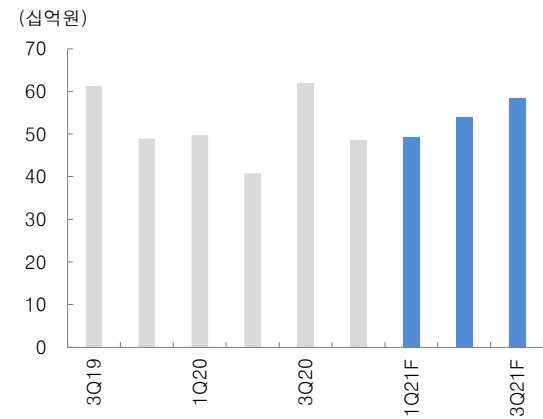
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



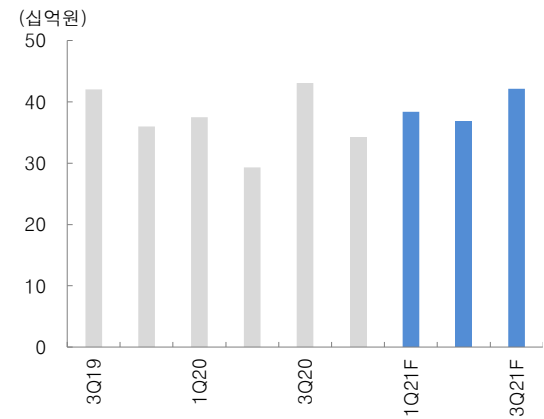
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 4. SAW Filter 매출 전망



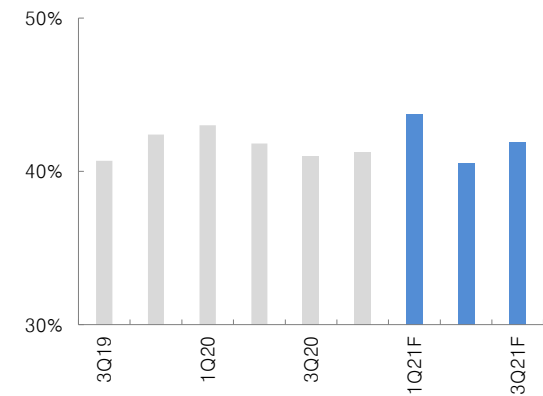
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 5. Filter Module 매출 전망



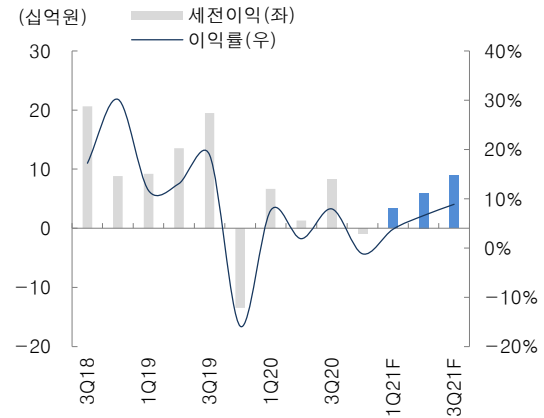
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 6. 매출내 Filter Module 비중 전망



자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 7. 세전이익 및 이익률 전망



자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

표 3. RF 필터 및 모듈 Peer 그룹, 밸류에이션 비교

회사명 코드	와이솔 122990 한국	Broadcom AVGO 미국	Murata 6981 일본	TDK 6762 일본	Taiyo Yuden 6976 일본
주가(2021.03.24, USD)	12,650	464.1	81.1	139.3	50.0
시가총액 (USDmn)	3,566	189,477	54,805	18,049	6,518
매출액 (USDmn)	2020A	23,888	14,111	12,538	2,597
	2021F	26,824	14,569	13,245	2,717
	2022F	28,201	15,728	14,289	2,992
매출액 yoy (%)	2020A	5.7	-2.6	-1.4	2.9
	2021F	12.3	3.2	5.6	4.6
	2022F	5.1	8.0	7.9	10.1
영업이익 (USDmn)	2020A	4,014	2,330	900	342
	2021F	15,155	2,724	1,092	354
	2022F	15,861	3,187	1,491	439
영업이익 yoy (%)	2020A	16.6	-3.2	-7.4	7.6
	2021F	277.5	16.9	21.3	3.7
	2022F	4.7	17.0	36.5	23.9
영업이익률 (%)	2020A	16.8	16.5	7.2	13.2
	2021F	56.5	18.7	8.2	13.0
	2022F	56.2	20.3	10.4	14.7
PER (배)	2020A	48.7	26.5	33.8	38.2
	2021F	17.3	25.4	22.8	26.6
	2022F	16.0	21.6	16.3	20.0
PBR (배)	2020A	9.3	3.1	2.1	3.0
	2021F	8.0	3.1	2.1	3.0
	2022F	7.3	2.8	1.9	2.6
EV/EBITDA (배)	2020A	15.4	7.9	4.8	5.5
	2021F	14.2	12.7	7.8	10.2
	2022F	13.0	11.0	6.5	8.5
ROE (%)	2020A	17.9	12.2	6.2	8.0
	2021F	47.5	12.6	9.6	11.5
	2022F	46.6	13.8	12.4	14.5
ROA (%)	2020A	5.0	9.2	2.7	4.9
	2021F	10.8	9.4	4.2	7.2
	2022F	12.1	10.4	5.7	9.4
EPS (USD)	2020A	6.6	2.6	4.2	1.3
	2021F	26.8	3.2	6.1	1.9
	2022F	29.0	3.7	8.5	2.5

주: 와이솔은 대신증권 추정치, 원화 기준(단위: 원, 억원), 자료: Bloomberg, Quantwise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

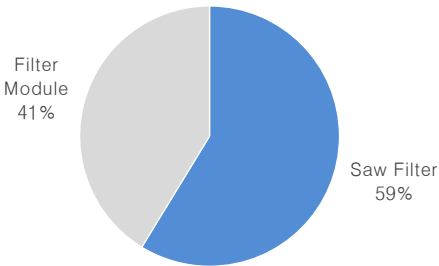
- 휴대폰에 탑재되는 RF 필터(SAW 필터, 듀플렉서)와 RF 필터를 다른 부품과 모듈화한 RF 모듈을 생산 및 판매
- 5G 스마트폰용 RF 제품(BAW 필터)을 준비중이며, 2020년 하반기부터 고객사의 신규 5G 폰 출시가 시작됨에 따라 매출 증가 예상
- 자산 4,231억원, 부채 861억원, 자본 3,370조원(2020년 12월 기준)
(발행주식 수: 28,171,941 / 자기 주식수: 515,408)

주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 판매량 추이
- 글로벌 5G 폰 시장 개화에 따른 스마트폰 대당 RF 필터 채용량 증가
- 5G 폰용으로 개발중인 BAW 필터의 상용화

자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

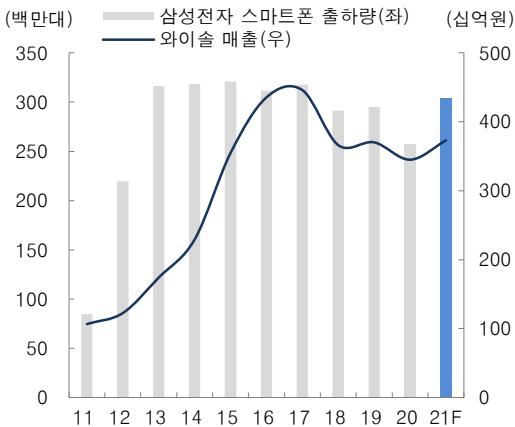
매출 비중



주: 2020년 4분기 매출 기준
자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

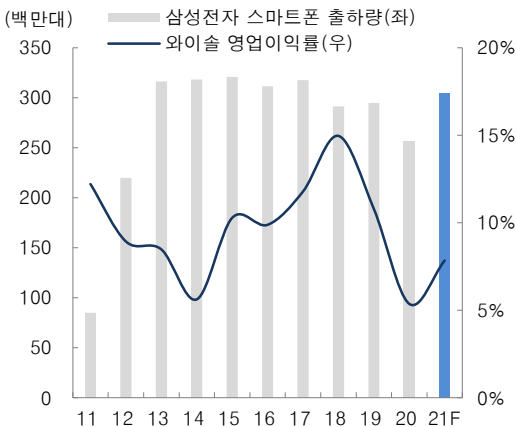
Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이슬 매출



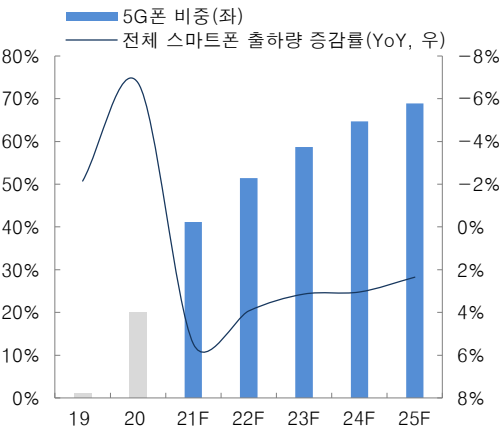
자료: IDC, 와이슬, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이슬 영업이익률



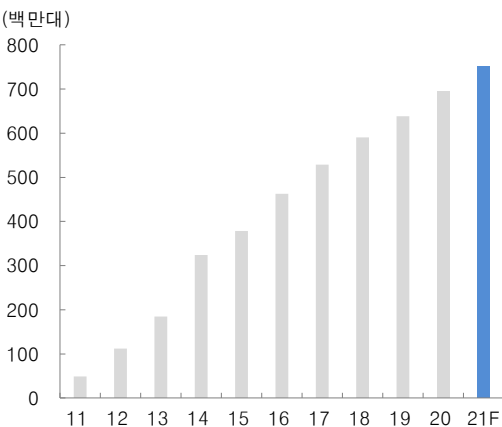
자료: IDC, 와이슬, 대신증권 Research Center

글로벌 5G 폰 시장 전망



자료: IDC, 대신증권 Research Center

중화권 스마트폰 출하량 전망



주: 화웨이, 레노버, 오포, 비보, 샤오미, ZTE 합산
자료: IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	370	345	373	402	431
매출원가	286	277	293	307	326
매출총이익	84	68	80	94	104
판매비와관리비	44	49	51	55	58
영업이익	40	18	29	40	47
영업이익률	10.8	5.4	7.8	9.9	10.9
EBITDA	91	76	79	90	99
영업외손익	-11	-3	-3	-3	-3
관계기업손익	-2	0	0	1	1
금융수익	10	11	10	10	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-15	-7	-7	-7
외환관련손실	7	15	7	7	7
기타	-11	1	-6	-7	-8
법인세비용차감전순이익	29	15	26	37	44
법인세비용	-3	-12	-5	-7	-9
계속사업순이익	26	3	21	30	35
중단사업순이익	4	0	0	0	0
당기순이익	30	3	21	30	35
당기순이익률	8.2	1.0	5.6	7.4	8.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	31	3	21	30	35
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	31	3	21	29	35
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	31	3	21	29	35

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,202	115	746	1,059	1,248
PER	126	146.3	17.0	12.0	10.1
BPS	13,398	11,971	12,442	13,214	14,158
PBR	1.1	1.4	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	3,573	2,701	2,795	3,189	3,503
EV/EBITDA	4.1	5.4	3.5	2.9	2.5
SPS	14,556	12,251	13,247	14,262	15,289
PSR	1.0	1.4	1.0	0.9	0.8
CFPS	3,661	2,822	2,601	2,965	3,270
DPS	250	250	250	250	250

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	1.1	-6.8	8.1	7.7	7.2
영업이익 증가율	-27.1	-53.7	57.3	37.1	17.2
순이익 증가율	-33.0	-88.8	516.2	42.0	17.9
수익성					
ROIC	13.1	1.4	8.1	11.0	12.4
ROA	10.1	4.4	6.8	9.1	10.1
ROE	10.2	1.0	6.1	8.3	9.1
안정성					
부채비율	23.1	25.5	22.2	21.1	20.3
순차입금비율	-15.0	-19.1	-23.7	-25.2	-26.8
이자보상배율	31.3	34.0	1,074.8	2,336.7	2,738.5

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	168	177	182	203	223
현금및현금성자산	56	34	39	45	55
매출채권 및 기타채권	46	38	40	47	51
재고자산	37	55	50	54	57
기타유동자산	29	50	54	57	60
비유동자산	251	246	246	248	256
유형자산	222	221	224	226	236
관계기업투자금	0	0	0	1	2
기타비유동자산	30	25	22	20	19
자산총계	419	423	428	451	480
유동부채	75	82	73	74	77
매입채무 및 기타채무	41	66	69	72	74
차입금	26	12	2	1	1
유동상채무	1	0	0	0	0
기타유동부채	8	4	3	2	1
비유동부채	3	4	4	4	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	4	4	4	4
부채총계	79	86	78	79	81
자배지분	341	337	351	372	399
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	213	210	224	247	275
기타지분변동	-8	-8	-9	-10	-11
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	340	337	350	372	399
순차입금	-51	-64	-83	-94	-107

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	49	75	90	83	95
당기순이익	30	3	21	30	35
비현금항목의 가감	63	76	52	54	57
감가상각비	51	58	50	50	52
외환손익	1	7	-1	-1	-1
지분법평가손익	2	0	0	-1	-1
기타	8	12	4	6	7
자산부채의 증감	-34	8	20	6	10
기타현금흐름	-10	-12	-4	-6	-7
투자활동 현금흐름	-78	-71	-55	-56	-65
투자자산	0	0	0	-1	-1
유형자산	-49	-53	-50	-52	-60
기타	-30	-17	-5	-3	-4
재무활동 현금흐름	27	-22	-18	-9	-8
단기차입금	-16	-14	-10	-1	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	53	0	0	0	0
현금배당	-4	-7	-7	-7	-7
기타	-7	-2	-1	-1	-1
현금의 증감	-2	-21	4	7	10
기초 현금	58	56	34	39	45
기말 현금	56	34	39	45	55
NOPLAT	36	4	23	32	37
FCF	23	-2	13	20	19

[Compliance Notice]

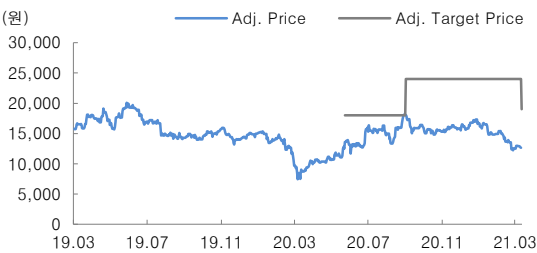
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

와이슬(122990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.03.25	21.03.14	20.11.30	20.11.29	20.11.17	20.10.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
과리율(평균.%)		(46.64)	(35.01)	(34.33)	(34.33)	(34.28)
과리율(최대/최소.%)		(46.04)	(25.63)	(25.63)	(25.63)	(25.63)
제시일자	20.09.14	20.08.18	20.08.09	20.07.10	20.07.08	20.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균.%)	(32.01)	(18.48)	(20.10)	(20.52)	(26.75)	(27.32)
과리율(최대/최소.%)	(25.63)	0.56	(9.17)	(9.17)	(15.28)	(22.78)
제시일자	20.06.21	20.06.05				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	18,000	18,000				
과리율(평균.%)	(27.10)	(26.75)				
과리율(최대/최소.%)	(22.78)	(22.78)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210322)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	8.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상