와이솔 (122990)

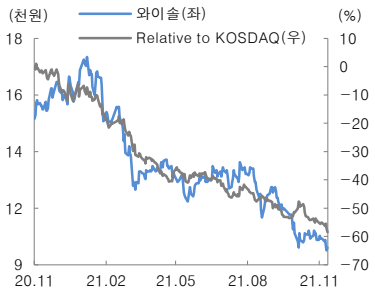
박강호
kangho.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	15,000 하향
현재주가 (21.11.12)	10,050

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	1009.07
시가총액	283십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	17,300원 / 9,940원
120일 평균거래대금	18억원
외국인지분율	4.38%
주요주주	대덕 외 5 인 36.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	-19.9	-17.3	-34.3
상대수익률	-8.6	-16.3	-20.7	-45.3



2022년 도약을 기대

투자의견 '매수(BUY)' 유지, 목표주가 15,000원 하향

- 연결, 2021년 3분기 영업이익은 25.4억원(-74.6% yoy / -27.9% qoq)으로 종전 추정치를 하회. 매출은 978억원(-6.9% yoy / 9.6% qoq) 기록
- 5G 폰 시장 확대 및 삼성전자의 스마트폰 증가에도 불구하고 매출이 추정치를 하회. 영업이익률은 믹스 악화로 2.6%, 전분기대비 1.3%p 하락
- 2021년 4분기 매출과 영업이익은 각각 904억원, 24억원으로 추정
- 2021년, 2022년 주당순이익(EPS)을 종전대비 각각 12.7%, 18.5%씩 하향.
- 투자의견 매수(BUIY) 유지, 목표주가는 연간 EPS 하향으로 15,000원(2022년 목표 P/E 22.7배 적용)으로 하향. 2022년 신규 매출과 믹스 개선으로 영업이익 증가는 높을 전망. 중장기관점에서 비중확대 유지. 투자포인트는

영업이익은 2022년 74.2% 증가(yoy) 추정 : 고성능 필터 매출 추가

- 1) 2022년 매출은 3,914억원(5.9% yoy), 영업이익은 217억원(74.2% yoy)으로 추정. 외형 증가 대비 믹스 개선으로 영업이익률은 5.6%, 전년대비 2.2%p 확대 추정. 2022년 삼성전자의 스마트폰 판매 확대 전략 속에 고성능 필터의 신규 매출이 반영되면서 수익성 개선 기대, 모듈보다 단품 공급에 주력하여 전체 마진율은 개선 전망

- 2) 글로벌 스마트폰 시장이 5G 폰으로 전환, 28Ghz 스마트폰 수요도 증가하여 고성능 필터 등 다양한 RF 필터 채용이 증가 전망. 삼성전자내 중저가 영역에서 프리미엄급 영역으로 포트폴리오 변화 추진, 수익성이 양호한 단품 형태의 공급, 2022년 매출 증가 대비 수익성 개선이 빠르게 진행 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21					4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	105	89	104	98	-6.9	9.6	104	90	9.2	-7.5
영업이익	10	4	9	3	-74.6	-27.9	9	2	-30.1	-5.9
순이익	6	6	7	6	13.9	11.4	8	3	흑전	-61.1

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	370	345	370	391	408
영업이익	40	18	12	22	31
세전순이익	29	15	25	25	34
총당기순이익	30	3	21	19	26
지배지분순이익	31	3	21	19	26
EPS	1,202	115	756	660	914
PER	12.6	146.3	13.1	15.1	10.9
BPS	13,398	11,971	12,448	12,820	13,431
PBR	1.1	1.4	0.8	0.8	0.7
ROE	10.2	1.0	6.2	5.2	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	383	408	370	391	-3.4	-3.9
판매비와 관리비	40	43	37	37	-9.3	-15.8
영업이익	22	28	12	22	-43.7	-22.1
영업이익률	5.8	6.8	3.4	5.6	-2.4	-1.3
영업외손익	6	1	13	3	119.0	391.2
세전순이익	28	29	25	25	-9.7	-13.1
지배지분순이익	24	23	21	19	-12.7	-18.5
순이익률	6.4	5.6	5.8	4.8	-0.6	-0.8
EPS(지배지분순이익)	866	809	756	660	-12.7	-18.5

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

표 1. 와이솔, 사업부문별 영업실적(수정 후) (단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
매출액	**87.2**	**70.1**	**105.1**	**82.8**	**92.2**	**89.2**	**97.8**	**90.4**	**345.1**	**369.7**	**391.4**
YoY	10.5%	(32.1%)	1.7%	(2.5%)	5.7%	27.4%	(6.9%)	9.2%	(6.8%)	7.1%	5.9%
QoQ	2.7%	(19.7%)	50.0%	(21.2%)	11.3%	(3.2%)	9.6%	(7.5%)			
SAW Filter	49.7	40.8	62.0	48.6	53.1	52.4	59.3	54.2	201.1	219.0	243.1
비중	57.0%	58.2%	59.0%	58.7%	57.6%	58.7%	60.7%	60.0%	58.3%	59.2%	62.1%
Filter Module	37.5	29.3	43.1	34.2	39.1	36.9	38.5	36.2	144.1	150.7	148.3
비중	43.0%	41.8%	41.0%	41.3%	42.4%	41.3%	39.3%	40.0%	41.7%	40.8%	37.9%
영업이익	**3.7**	**1.4**	**10.0**	**3.4**	**4.0**	**3.5**	**2.5**	**2.4**	**18.5**	**12.5**	**21.7**
YoY	(53.1%)	(87.6%)	(20.6%)	(57.3%)	10.1%	145.4%	(74.6%)	(30.1%)	(53.7%)	(32.5%)	74.2%
QoQ	(54.2%)	(60.8%)	596.4%	(65.8%)	18.1%	(12.8%)	(27.9%)	(5.9%)			
이익률	4.2%	2.0%	9.5%	4.1%	4.4%	3.9%	2.6%	2.6%	5.4%	3.4%	5.6%
세전이익	6.7	1.3	8.4	(1.0)	9.6	3.8	7.8	4.1	15.4	25.3	24.8
YoY	(27.3%)	(90.1%)	(57.1%)	적지	43.4%	181.7%	(6.2%)	흑전	(46.4%)	64.1%	(2.1%)
QoQ	흑전	(80.0%)	524.6%	적전	흑전	(60.8%)	108.0%	(47.5%)			
이익률	7.7%	1.9%	8.0%	-1.2%	10.4%	4.2%	8.0%	4.5%	4.5%	6.8%	6.3%
지배순이익	3.1	0.9	5.8	(6.6)	7.0	5.6	5.7	3.1	3.2	21.3	18.6
이익률	3.6%	1.3%	5.5%	-8.0%	7.6%	6.3%	5.8%	3.4%	0.9%	5.8%	4.7%

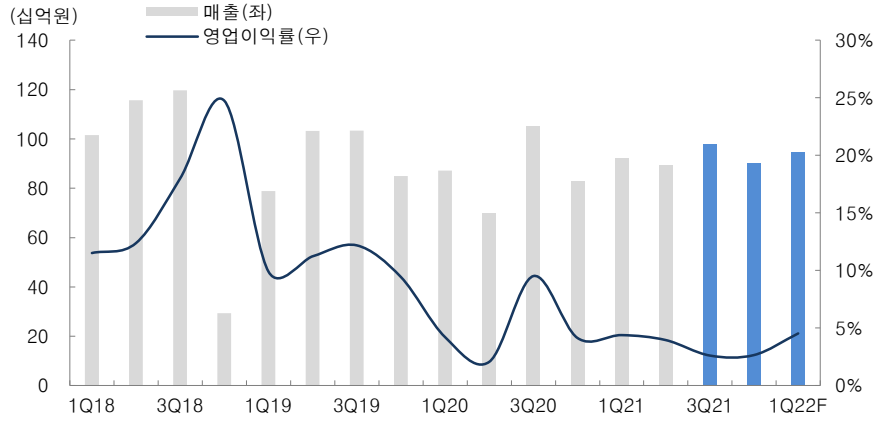
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 와이솔, 사업부문별 영업실적(수정 전) (단위: 십억원)

	1Q20	2Q	3Q	4Q	1Q21	2Q	3Q	4QF	2020	2021F	2022F
매출액	**87.2**	**70.1**	**105.1**	**82.8**	**92.2**	**92.6**	**103.8**	**94.2**	**345.1**	**382.8**	**407.5**
YoY	10.5%	(32.1%)	1.7%	(2.5%)	5.7%	32.2%	(1.2%)	13.8%	(6.8%)	10.9%	6.5%
QoQ	2.7%	(19.7%)	50.0%	(21.2%)	11.3%	0.4%	12.1%	(9.2%)			
SAW Filter	49.7	40.8	62.0	48.6	53.1	55.7	63.9	55.8	201.1	228.5	250.3
비중	57.0%	58.2%	59.0%	58.7%	57.6%	60.2%	61.5%	59.2%	58.3%	59.7%	61.4%
Filter Module	37.5	29.3	43.1	34.2	39.1	36.9	39.9	38.4	144.1	154.3	157.3
비중	43.0%	41.8%	41.0%	41.3%	42.4%	39.8%	38.5%	40.8%	41.7%	40.3%	38.6%
영업이익	**3.7**	**1.4**	**10.0**	**3.4**	**4.0**	**3.4**	**9.3**	**5.4**	**18.5**	**22.2**	**27.9**
YoY	(53.1%)	(87.6%)	(20.6%)	(57.3%)	10.1%	137.3%	(7.0%)	59.4%	(53.7%)	19.8%	25.8%
QoQ	(54.2%)	(60.8%)	596.4%	(65.8%)	18.1%	(15.6%)	173.1%	(41.4%)			
이익률	4.2%	2.0%	9.5%	4.1%	4.4%	3.7%	9.0%	5.8%	5.4%	5.8%	6.8%
세전이익	6.7	1.3	8.4	(1.0)	9.6	3.6	9.4	5.5	15.4	28.0	28.5
YoY	(27.3%)	(90.1%)	(57.1%)	적지	43.4%	170.5%	12.1%	흑전	(46.4%)	81.7%	1.7%
QoQ	흑전	(80.0%)	524.6%	적전	흑전	(62.3%)	158.8%	(41.8%)			
이익률	7.7%	1.9%	8.0%	-1.2%	10.4%	3.9%	9.0%	5.8%	4.5%	7.3%	7.0%
지배순이익	3.1	0.9	5.8	(6.6)	7.0	5.6	7.5	4.4	3.2	24.5	22.8
이익률	3.6%	1.3%	5.5%	-8.0%	7.6%	6.1%	7.2%	4.6%	0.9%	6.4%	5.6%

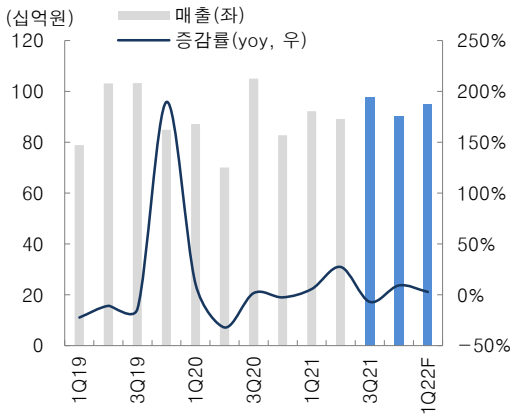
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



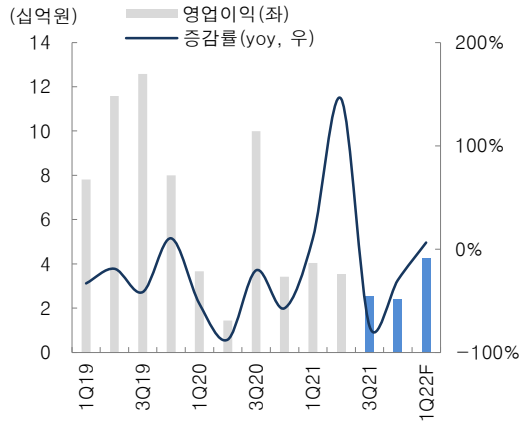
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



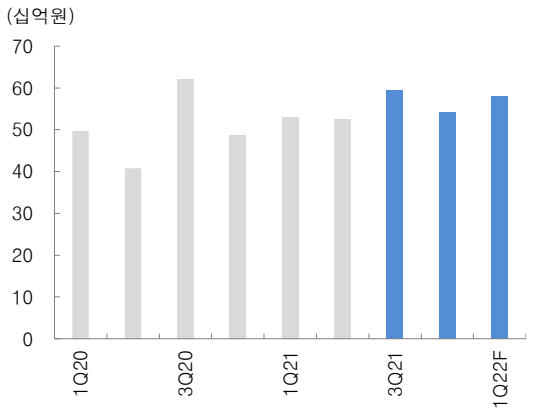
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



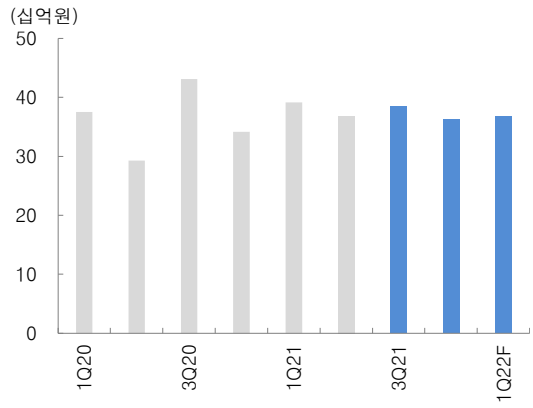
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 4. SAW Filter 매출 전망



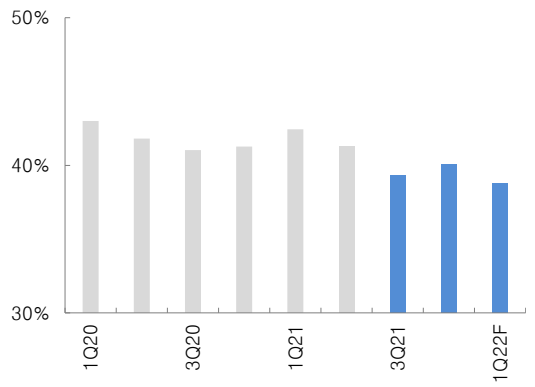
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 5. Filter Module 매출 전망



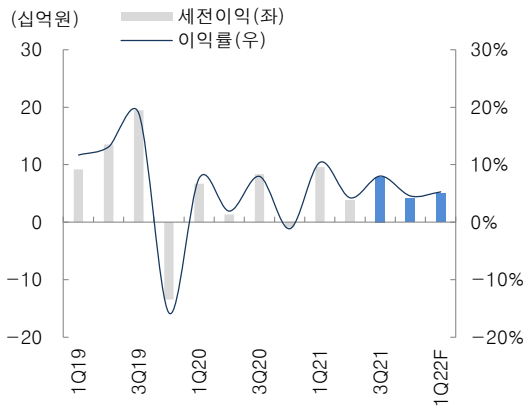
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

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		와이솔	Broadcom	Murata	TDK	Taiyo Yuden
코드		122990 한국	AVGO 미국	6981 일본	6762 일본	6976 일본
주가(2021.11.12, USD)		10,050	563.2	75.3	39.8	55.1
시가총액 (USDmn)		2,833	231,831	50,892	15,478	7,179
매출액 (USDmn)	2020A	3,451	23,888	15,378	13,952	2,839
	2021F	3,697	27,400	15,358	15,243	3,006
	2022F	3,914	29,472	16,360	16,135	3,225
매출액 yoy (%)	2020A	-6.8	5.7	6.3	8.5	6.6
	2021F	7.1	14.7	-0.1	9.3	5.9
	2022F	5.9	7.6	6.5	5.9	7.3
영업이익 (USDmn)	2020A	185	4,014	2,955	1,052	385
	2021F	125	15,848	3,360	1,361	529
	2022F	217	17,266	3,653	1,565	573
영업이익 yoy (%)	2020A	-53.7	16.6	22.8	8.2	21.0
	2021F	-32.5	294.8	13.7	29.3	37.5
	2022F	74.2	9.0	8.7	15.1	8.4
영업이익률 (%)	2020A	5.4	16.8	19.2	7.5	13.5
	2021F	3.4	57.8	21.9	8.9	17.6
	2022F	5.6	58.6	22.3	9.7	17.8
PER (배)	2020A	146.3	39.3	18.0	16.3	17.3
	2021F	13.3	20.2	19.4	15.5	17.9
	2022F	15.2	18.2	17.7	13.6	16.6
PBR (배)	2020A	1.4	11.2	2.7	1.6	2.9
	2021F	0.8	9.5	2.6	1.6	2.9
	2022F	0.8	8.5	2.4	1.5	2.5
EV/EBITDA (배)	2020A	5.4	15.4	11.4	7.6	9.2
	2021F	3.4	16.1	10.2	6.1	8.6
	2022F	2.9	14.9	9.2	5.5	7.9
ROE (%)	2020A	1.0	28.5	16.0	10.8	18.6
	2021F	6.2	50.8	14.1	10.6	17.2
	2022F	5.2	49.6	13.9	11.5	15.9
ROA (%)	2020A	4.4	7.8	12.4	4.5	11.1
	2021F	2.9	9.1	11.4	4.8	10.6
	2022F	4.9	10.0	11.7	5.0	10.5
EPS (USD)	2020A	115	6.6	3.5	2.0	2.2
	2021F	756	27.9	3.9	2.6	3.1
	2022F	660	31.0	4.3	2.9	3.3

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

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

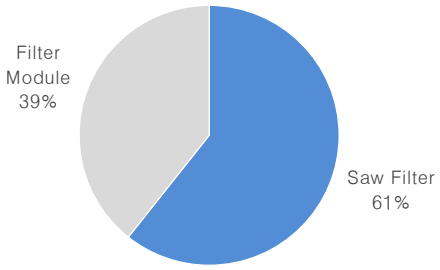
- 휴대폰에 탑재되는 RF 필터(SAW 필터, 듀플렉서)와 RF 필터를 다른 부품과 모듈화한 RF 모듈을 생산 및 판매
- 5G 스마트폰용 RF 제품(BAW 필터)을 준비중이며, 2020년 하반기부터 고객사의 신규 5G 폰 출시가 시작됨에 따라 매출 증가 예상
- 자산 4,225억원, 부채 671억원, 자본 3,553조원(2021년 9월 기준)
(발행주식 수: 28,186,941 / 자기 주식수: 515,408)

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: 와이솔, 대신증권 Research Center

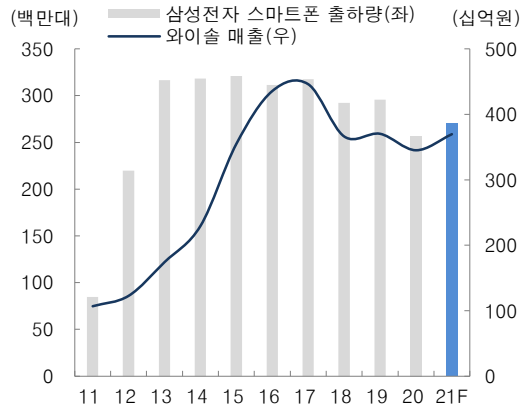
매출 비중



주: 2021년 3분기 매출 기준
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

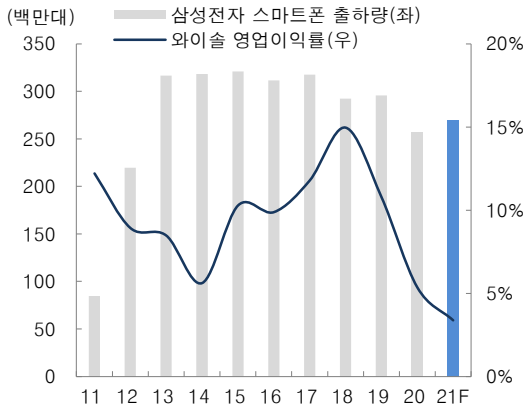
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이솔 매출



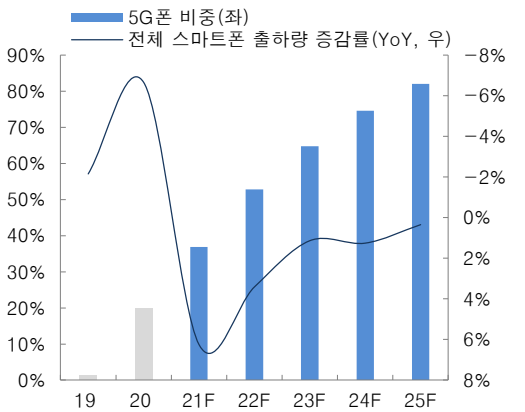
자료: IDC, 와이솔, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이솔 영업이익률



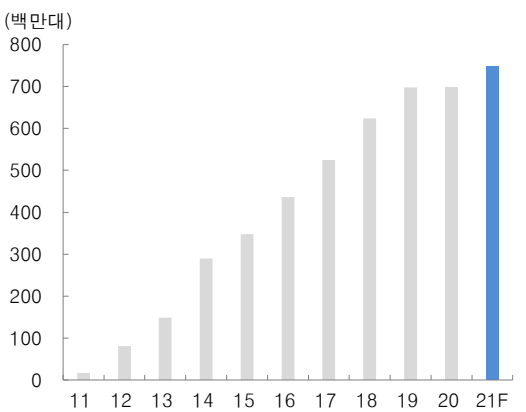
자료: IDC, 와이솔, 대신증권 Research Center

글로벌 5G 폰 시장 전망



자료: IDC, 대신증권 Research Center

중화권 스마트폰 출하량 전망



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

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	370	345	370	391	408
매출원가	286	277	321	333	340
매출총이익	84	68	49	58	68
판매비와관리비	44	49	37	37	37
영업이익	40	18	12	22	31
영업이익률	10.8	5.4	3.4	5.6	7.6
EBITDA	91	76	63	75	86
영업외손익	-11	-3	13	3	3
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	10	11	10	10	10
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-15	-7	-7	-7
외환관련손실	7	15	7	7	7
기타	-11	1	10	0	0
법인세비용차감전순손익	29	15	25	25	34
법인세비용	-3	-12	-10	-6	-9
계속사업순손익	26	3	16	19	26
중단사업순손익	4	0	6	0	0
당기순이익	30	3	21	19	26
당기순이익률	8.2	1.0	5.8	4.8	6.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	31	3	21	19	26
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	31	3	21	18	25
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	31	3	21	18	25

재무상태표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	168	177	188	192	202
현금및현금성자산	56	34	37	36	40
매출채권 및 기타채권	46	38	41	43	45
재고자산	37	55	59	63	65
기타유동자산	29	50	50	51	52
비유동자산	251	246	252	260	269
유형자산	222	221	229	238	249
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	30	25	23	22	21
자산총계	419	423	439	452	471
유동부채	75	82	85	87	89
매입채무 및 기타채무	41	66	69	71	72
차입금	26	12	12	12	12
유동성채무	1	0	0	0	0
기타유동부채	8	4	4	4	4
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	89	91	93
지배지분	341	337	351	361	379
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	213	210	224	236	255
기타자본변동	-8	-8	-9	-10	-11
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	340	337	351	361	378
순차입금	-51	-64	-68	-67	-72

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,202	115	756	660	914
PER	12.6	146.3	13.1	15.1	10.9
BPS	13,398	11,971	12,448	12,820	13,431
PBR	1.1	1.4	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	3,573	2,701	2,249	2,644	3,058
EV/EBITDA	4.1	5.4	3.4	2.9	2.5
SPS	14,556	12,251	13,116	13,887	14,472
PSR	1.0	1.4	0.8	0.7	0.7
CFPS	3,661	2,822	2,848	2,689	3,103
DPS	250	250	250	250	250

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	1.1	-6.8	7.1	5.9	4.2
영업이익 증가율	-27.1	-53.7	-32.5	74.2	42.8
순이익 증가율	-33.0	-88.8	525.3	-12.8	38.6
수익성					
ROIC	13.1	1.4	2.6	5.4	7.4
ROA	10.1	4.4	2.9	4.9	6.7
ROE	10.2	1.0	6.2	5.2	7.0
안정성					
부채비율	23.1	25.5	25.3	25.2	24.5
순차입금비율	-15.0	-19.1	-19.4	-18.6	-19.0
이자보상배율	31.3	34.0	24.3	56.0	237.6

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	49	75	81	81	91
당기순이익	30	3	21	19	26
비현금항목의 가감	63	76	59	57	62
감가상각비	51	58	51	53	55
외환손익	1	7	-1	-1	-1
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	8	12	9	5	8
자산부채의 증감	-34	8	10	11	11
기타현금흐름	-10	-12	-9	-6	-8
투자활동 현금흐름	-78	-71	-58	-62	-66
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-49	-53	-57	-61	-65
기타	-30	-17	-1	-1	-2
재무활동 현금흐름	27	-22	-8	-8	-8
단기차입금	-16	-14	0	0	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	3	-2	4
기초 현금	58	56	34	37	36
기말 현금	56	34	37	36	40
NOPLAT	36	4	8	16	23
FCF	23	-2	-8	-2	3

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

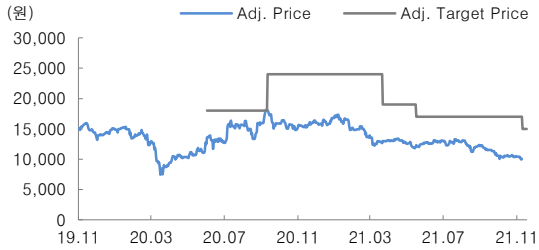
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

와이솔(122990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.15	21.08.17	21.05.20	21.03.25	21.03.14	20.11.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	15,000	17,000	17,000	19,000	24,000	24,000
괴리율(평균%)		(29.88)	(25.18)	(32.38)	(46.55)	(35.01)
괴리율(최대/최소%)		(21.76)	(21.76)	(29.47)	(45.83)	(25.63)
제시일자	20.11.29	20.11.17	20.10.08	20.09.14	20.08.18	20.08.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	24,000	18,000	18,000
괴리율(평균%)	(34.33)	(34.33)	(34.28)	(32.01)	(18.48)	(20.10)
괴리율(최대/최소%)	(25.63)	(25.63)	(25.63)	(25.63)	0.56	(9.17)
제시일자	20.07.10	20.07.08	20.07.02	20.06.21	20.06.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	
괴리율(평균%)	(20.52)	(26.75)	(27.32)	(27.10)	(26.75)	
괴리율(최대/최소%)	(9.17)	(15.28)	(22.78)	(22.78)	(22.78)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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