



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(3/4): 13,650원

시가총액: 3,845억원

통신/통신부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/4)		926.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,100 원	7,460원
등락률	-24.3%	83.6%
수익률	절대	상대
1M	-7.4%	-3.0%
6M	-14.1%	-19.5%
1Y	6.2%	-25.2%

Company Data

발행주식수	28,172 천주
일평균 거래량(3M)	386천주
외국인 지분율	7.3%
배당수익률(21E)	1.8%
BPS(21E)	12,871원
주요 주주	대덕 외 5 인 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	370.3	343.8	366.7	427.4
영업이익	40.0	22.2	31.2	42.2
EBITDA	90.9	75.6	77.8	88.0
세전이익	28.8	19.0	28.4	38.8
순이익	30.4	11.7	22.1	30.3
지배주주지분순이익	30.6	11.8	22.2	30.5
EPS(원)	1,202	418	790	1,082
증감률(%,YoY)	-36.0	-65.2	89.0	37.0
PER(배)	12.6	40.2	17.2	12.5
PBR(배)	1.2	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.1	5.4	4.1	3.6
영업이익률(%)	10.8	6.5	8.5	9.9
ROE(%)	10.2	3.4	6.3	8.1
순차입금비율(%)	-15.0	-18.3	-17.4	-15.9

Price Trend



와이솔 (122990)

안정적인 성장 기대



4분기 매출액 815억원(QoQ -22%, YoY -4%), 영업이익 71억원(QoQ 29%, YoY -11%)를 예상한다. 21년 매출액 3,667억원(YoY 6%), 영업이익 312억원(YoY 40%)를 예상한다. 향후 모듈화된 신규 제품의 수율에 따라 수익성의 개선의 여지는 크다고 판단되고, 통신대역의 고도화는 동사에게는 분명 기회요인이다

>>> 4분기 재고조정 영향

4분기 매출액 815억원(QoQ -22%, YoY -4%), 영업이익 71억원(QoQ 29%, YoY -11%)를 예상한다. 코로나로 위축된 영업환경대비 주 고객사의 수요는 견조한 것으로 파악되나, 수익성 낮은 제품 성장으로 수익성회복은 더딘 것으로 파악된다. 상반기 수요 부진에 따른 SAW 필터류 수주 지연이 3분기부터 고객사 중저가향 수요가 견조함에 따라 회복되었으나, 일부 수익성 낮은 제품의 매출증가에 따른 제품Mix로 인해 수익성은 전분기 대비 하락한 것으로 판단한다. 중화권 수요는 여전히 성장중이며, 전방 고객사의 부품 수급 문제가 크지 않음에 따라 4분기에 도 중화권 매출은 유지될 것으로 기대한다.

>>> 21년 신규 제품 기대

21년 매출액 3,667억원(YoY 6%), 영업이익 312억원(YoY 40%)를 예상한다. 우선 기존의 SAW 필터류는 5G 디바이스 하방전개에 따른 물량증가가 기대된다. 현재 주고객사 프리미엄 모델에서 증가까지 5G모델이 확대됨에 단품 물량확대가 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 또한, SAW 필터류 및 주변 부품을 결합한 모듈화를 통한 평균판가 상승이 기대된다. 특히, 기존 단품에서 모듈화 변화가 지속되고 있고, 5G 대역에 대응하기 위한 전력증폭기와 결합한 모듈의 수요가 증가하고 있는 점은 동사의 기회요인이다. 향후 초고대역용 BAW 필터는 개발단계에 있고, 초고대역 사용 디바이스 등장과 함께 BAW 필터의 매출도 기여할 것으로 예상된다.

목표주가는 21,000원을 제시한다. 산출근거는 21년 추정 EPS 기준 Peer그룹 Forward PER 배수를 기준으로 하였다. 신규 제품 매출 발생으로 제품 Mix의 개선까지 다소 시간이 걸릴 것으로 판단되기 때문이다. 주가측면에서는 재고조정 및 기존 제품의 단가인하에 따른 수익성 악화가 반영되고 있다고 판단한다. 향후 모듈화된 신규 제품의 수율에 따라 수익성의 개선의 여지는 크다고 판단되고, 통신대역의 고도화는 동사에게는 분명 기회요인이다

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

와이슬 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
매출액	872	701	1,050	815	831	772	1,048	1,016	3,438	3,667	4,274
YoY	11%	-32%	2%	-4%	-5%	10%	0%	25%	-7%	7%	17%
QoQ	3%	-20%	50%	-22%	2%	-7%	36%	-3%			
영업이익	37	14	100	71	91	64	98	58	222	312	422
YoY	-53%	-88%	-21%	-11%	149%	349%	-2%	-19%	-44%	40%	35%
QoQ	-54%	-61%	599%	-29%	28%	-29%	53%	-41%			
세전이익	67	13	84	26	91	64	71	58	190	284	388
순이익	31	10	56	20	70	50	55	45	117	221	303
영업이익률	4.2%	2.0%	9.5%	8.7%	11.0%	8.3%	9.4%	5.7%	6.5%	8.5%	9.9%
세전이익률	7.7%	1.9%	8.0%	3.2%	11.0%	8.3%	6.8%	5.7%	5.5%	7.8%	9.1%
순이익률	3.6%	1.4%	5.3%	2.5%	8.5%	6.5%	5.3%	4.5%	3.4%	6.0%	7.1%

자료: FnGuide, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	366.2	370.3	343.8	366.7	427.4
매출원가	262.6	286.4	273.2	287.7	337.6
매출총이익	103.7	83.9	70.6	78.9	89.8
판매비	48.9	44.0	48.4	47.8	47.7
영업이익	54.8	40.0	22.2	31.2	42.2
EBITDA	97.9	90.9	75.6	77.8	88.0
영업외손익	2.0	-11.2	-3.2	-2.7	-3.4
이자수익	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
이자비용	1.6	1.3	0.6	0.6	0.6
외환관련이익	15.2	9.5	9.0	9.0	9.0
외환관련손실	13.9	7.1	5.5	5.5	5.5
중속 및 관계기업손익	-0.8	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타	2.6	-10.7	-4.5	-4.0	-4.6
법인세차감전이익	56.8	28.8	19.0	28.4	38.8
법인세비용	10.7	2.9	7.3	6.3	8.5
계속사업손익	46.1	25.9	11.7	22.1	30.3
당기순이익	45.4	30.4	11.7	22.1	30.3
지배주주순이익	45.3	30.6	11.8	22.2	30.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-17.9	1.1	-7.2	6.7	16.6
영업이익 증감율	4.3	-27.0	-44.5	40.5	35.3
EBITDA 증감율	8.2	-7.2	-16.8	2.9	13.1
지배주주순이익 증감율	1.5	-32.5	-61.4	88.1	37.4
EPS 증감율	-2.6	-36.0	-65.2	89.0	37.0
매출총이익율(%)	28.3	22.7	20.5	21.5	21.0
영업이익률(%)	15.0	10.8	6.5	8.5	9.9
EBITDA Margin(%)	26.7	24.5	22.0	21.2	20.6
지배주주순이익률(%)	12.4	8.3	3.4	6.1	7.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	131.3	167.5	160.6	172.1	197.1
현금 및 현금성자산	57.5	55.7	52.9	52.7	50.8
단기금융자산	1.4	25.8	25.8	25.8	25.8
매출채권 및 기타채권	37.5	46.2	48.1	51.3	59.8
재고자산	33.5	36.8	27.5	29.3	34.2
기타유동자산	1.4	3.0	6.3	13.0	26.5
비유동자산	239.3	251.5	239.7	240.8	240.4
투자자산	7.6	1.6	12.3	15.0	17.6
유형자산	213.9	221.6	203.2	203.9	202.2
무형자산	5.9	9.5	5.5	3.2	1.8
기타비유동자산	11.9	18.8	18.7	18.7	18.8
자산총계	370.6	419.0	400.4	412.9	437.4
유동부채	106.0	75.2	51.0	47.5	47.9
매입채무 및 기타채무	52.3	40.6	31.4	27.9	28.4
단기금융부채	45.3	29.1	14.1	14.1	14.1
기타유동부채	8.4	5.5	5.5	5.5	5.4
비유동부채	5.2	3.4	3.4	3.4	3.4
장기금융부채	3.3	1.3	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
부채총계	111.1	78.6	54.4	50.9	51.3
지배지분	259.7	340.9	346.5	362.6	387.0
자본금	12.1	14.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	69.8	121.2	121.2	121.2	121.2
기타자본	-6.3	-6.4	-6.4	-6.4	-6.4
기타포괄손익누계액	-2.4	-1.5	-0.7	0.1	0.9
이익잉여금	186.5	213.4	218.2	233.6	257.1
비지배지분	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8
자본총계	259.5	340.4	346.0	362.0	386.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	87.4	49.1	64.9	58.5	54.6
당기순이익	45.4	30.4	11.7	22.1	30.3
비현금항목의 가감	56.4	62.7	65.5	57.8	59.2
유형자산감가상각비	41.2	48.4	49.4	44.3	44.5
무형자산감가상각비	1.8	2.5	4.0	2.3	1.3
지분법평가손익	0.0	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타	13.4	14.1	14.4	13.5	15.7
영업활동자산부채증감	-5.5	-34.2	-5.1	-15.1	-26.4
매출채권및기타채권의감소	12.3	-7.5	-2.0	-3.2	-8.5
재고자산의감소	-4.1	-2.3	9.3	-1.8	-4.9
매입채무및기타채무의증가	-4.2	-0.1	-9.2	-3.5	0.4
기타	-9.5	-24.3	-3.2	-6.6	-13.4
기타현금흐름	-8.9	-9.8	-7.2	-6.3	-8.5
투자활동 현금흐름	-79.7	-78.3	-46.9	-52.9	-50.6
유형자산의 취득	-86.0	-57.8	-31.0	-45.0	-42.8
유형자산의 처분	4.4	9.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-5.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.2	3.6	-13.0	-5.0	-5.0
단기금융자산의감소(증가)	2.4	-24.4	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-3.0	-2.9	-2.9	-2.8
재무활동 현금흐름	-10.2	27.0	-22.0	-7.0	-7.0
차입금의 증가(감소)	-5.1	-22.7	-15.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.7	53.3	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.7	-3.5	-6.9	-6.9	-6.9
기타	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.1	0.4	1.2	1.2	1.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.4	-1.8	-2.8	-0.2	-1.9
기초현금 및 현금성자산	59.9	57.5	55.7	52.9	52.7
기말현금 및 현금성자산	57.5	55.7	52.9	52.7	50.8

자료 :Fnguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,878	1,202	418	790	1,082
BPS	10,750	12,099	12,299	12,871	13,736
CFPS	4,221	3,661	2,742	2,836	3,176
DPS	250	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	8.2	12.6	40.2	17.2	12.5
PER(최고)	10.8	17.1	45.5		
PER(최저)	6.4	10.7	17.0		
PBR	1.44	1.25	1.37	1.05	0.99
PBR(최고)	1.88	1.70	1.54		
PBR(최저)	1.11	1.06	0.58		
PSR	1.02	1.04	1.38	1.04	0.89
PCFR	3.7	4.1	6.1	4.8	4.3
EV/EBITDA	3.7	4.1	5.4	4.1	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	13.0	22.8	59.1	31.3	22.8
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.6	1.7	1.5	1.8	1.8
ROA	12.7	7.7	2.9	5.4	7.1
ROE	18.9	10.2	3.4	6.3	8.1
ROIC	21.1	12.5	5.1	9.2	11.6
매출채권회전율	8.4	8.9	7.3	7.4	7.7
재고자산회전율	11.7	10.5	10.7	12.9	13.5
부채비율	42.8	23.1	15.7	14.1	13.3
순차입금비율	-3.9	-15.0	-18.3	-17.4	-15.9
이자보상배율	34.3	31.3	34.4	48.3	65.3
총차입금	48.7	30.4	15.4	15.4	15.4
순차입금	-10.2	-51.1	-63.3	-63.1	-61.2
NOPLAT	97.9	90.9	75.6	77.8	88.0
FCF	0.4	-6.1	31.0	10.7	9.6

Compliance Notice

- 당사는 3월 4일 현재 '와이슬' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

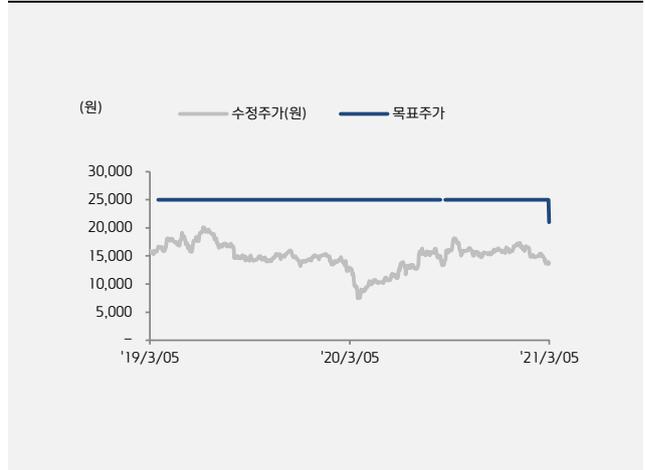
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
와이슬 (122990)	2019-03-20	BUY(Maintain)	25,000 원	6개월	-32.47	-19.60
	2019-09-18	BUY(Maintain)	25,000 원	6개월	-32.57	-19.60
	2020-02-18	BUY(Maintain)	25,000 원	6개월	-50.80	-34.60
	2020-08-26	BUY(Maintain)	25,000 원	6개월	-37.20	-35.80
	2020-09-08	BUY(Maintain)	25,000 원	6개월	-34.63	-27.60
	2020-09-14	BUY(Maintain)	25,000 원	6개월	-36.43	-27.60
	2021-03-05	BUY(Maintain)	21,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%