

Company Brief

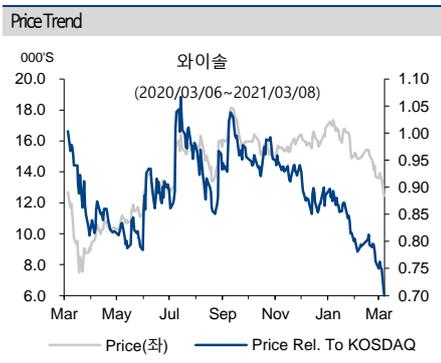
2021-03-09

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	17,000 원(하향)
증가(2021/03/08)	12,400 원
상승여력	37.1 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,817만주
시가총액	349십억원
외국인지분율	7.3%
52주 주가	7,460~18,100원
60일평균거래량	388,795주
60일평균거래대금	6.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.5	-20.8	-26.2	-2.0
상대수익률	-10.7	-20.5	-29.2	-42.7



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	370	345	379	415
영업이익(십억원)	40	19	28	44
순이익(십억원)	31	4	27	40
EPS(원)	1,202	158	961	1,415
BPS(원)	12,099	12,040	12,783	13,981
PER(배)	12.3	78.2	12.9	8.8
PBR(배)	1.2	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	10.2	1.3	7.7	10.6
배당수익률(%)	1.7	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	4.0	4.1	3.6	2.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의명
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

와이솔(122990)

견조한 OVX, 부진한 삼성, 시간이 필요한 BAW

삼성전자의 세트 출하 부진과 BAW 관련 비용으로 기대치 하회

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 22,000원에서 17,000원으로 하향한다. 12개월 BPS에 13,132원에 3년 평균 PBR인 1.30배(vs. 기존 고점 평균 1.63배)를 적용했다.

4Q20 영업이익은 33 억원으로 시장 기대치인 66 억원을 하회했다. 매출의 30~40%를 차지하는 OVX 향 SAW 필터 수요는 견조하나, 메인 고객사인 삼성전자의 스마트폰 출하가 부진하기 때문이다. 한편, 신사업인 BAW 필터도 당초 계획 대비 양산 시점이 지연되고 있다. 선투자로 인한 비용 발생으로 수익성 개선이 제한되는 모습이다. 이를 반영하여 '21 년과 '22 년의 EPS 추정치를 각각 -32.5%, -16.1% 조정했다.

다만 현 주가는 PBR 1.0 배로 코로나 19 우려가 정점이었던 작년 3 월을 제외하면 역사적 저점이다. 우려가 어느정도 선반영되었다는 판단이다. 비록 단기 실적 모멘텀은 부족할 수 있으나 중장기 관점의 저점 매수는 유효할 것이다.

견조한 OVX, 부진한 삼성전자, 시간이 필요한 BAW

동사를 둘러싼 이슈는 크게 3 가지다.

① OVX 수혜: 2H20 미국의 제재로 Huawei의 스마트폰 사업이 어려워진 이래로 OVX의 합산 출하량이 급증하고 있다[그림 1]. 동사는 Huawei 향 매출이 미미한 반면 OVX 향 매출은 크다. 올해 전사 매출의 40%인 1,500 억원이 OVX 향으로 발생할 전망이다. 이는 전년대비 +27%에 달하는 고성장이다.

② 삼성전자 부진: 반면 주요 고객사인 삼성전자의 스마트폰 출하는 부진하다. 반도체 수급난으로 계획 대비 차질이 발생 중이다. 이는 특히 동사 SAW 모듈 매출에 부정적이다. OVX의 세트 출하 호조에도 불구하고 4Q20 외형이 전년동기 대비 13.1% 역성장한 것도 이 때문이다. 적어도 1H21 까지 비슷한 흐름일 것으로 보인다.

③ BAW 필터 양산 지연: 당초 2H21 BAW 필터 양산이 시작되며 관련 매출 100 억원 발생을 기대했으나 그 시점이 1H22 로 지연됐다. 연내 양산라인 구축이 목표다. 다만 긍정적인 점은 국내 고객사 외 공급 논의가 진행되고 있다는 점이다.

BAW 필터 개발과 관련된 비용은 분기마다 적게는 20 억, 많게는 40 억 발생 중이다. 이 때문에 '21 년 연간 외형 성장이 +10%yo에 달할 것으로 전망함에도, 전사 OPM은 7.5%로 코로나 19 이전 수준에 미치지 못할 것으로 보인다('19 년 연간 OPM 10.8%)

그러나 이는 양산이 시작되며 고정비가 상쇄될 경우 눈에 띄는 수익성 개선을 기대할 수 있다는 의미이기도 하다. 따라서 지속적인 관심이 필요하다. 당사는 '22 년 BAW 필터 매출 200 억원을 가정하며, '22 년 전사 OPM을 올해 대비 3.0%p 개선된 10.5%로 전망한다.

표 1. 와이솔 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20(p)	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020(p)	2021E	2022E
매출액	872	701	1,051	828	927	973	1,006	884	3,455	3,790	4,151
YoY	-7.5%	-44.0%	-24.2%	-13.1%	6.3%	38.8%	-4.2%	6.8%	-6.7%	9.7%	9.5%
QoQ	-8.4%	-19.6%	49.9%	-21.2%	12.0%	4.9%	3.5%	-12.2%			
영업이익	37	15	100	33	39	73	105	67	185	284	438
YoY	-49.8%	-86.3%	-31.5%	-54.2%	6.7%	399.3%	4.4%	100.9%	-53.6%	53.4%	54.2%
QoQ	-49.4%	-60.1%	586.8%	-67.0%	17.9%	86.6%	43.7%	-36.4%			
OPM	4.2%	2.1%	9.6%	4.0%	4.2%	7.5%	10.4%	7.5%	5.4%	7.5%	10.5%

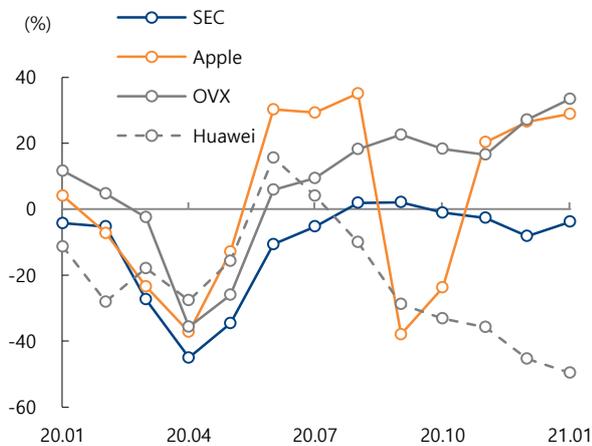
자료: 와이솔, 하이투자증권

표 2. 와이솔 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률		
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	
매출액		3,790	4,151	3,953	4,348	-4.1	-4.5
영업이익		284	438	451	538	-37.1	-18.7
영업이익률		7.5	10.5	11.4	12.4		
세전이익		330	486	489	579	-32.5	-16.0
세전이익률		8.7	11.7	12.4	13.3		
지배주주순이익		271	399	401	475	-32.5	-16.1
지배주주순이익률		7.1	9.6	10.1	10.9		
EPS		961	1,415	1,423	1,686	-32.5	-16.1

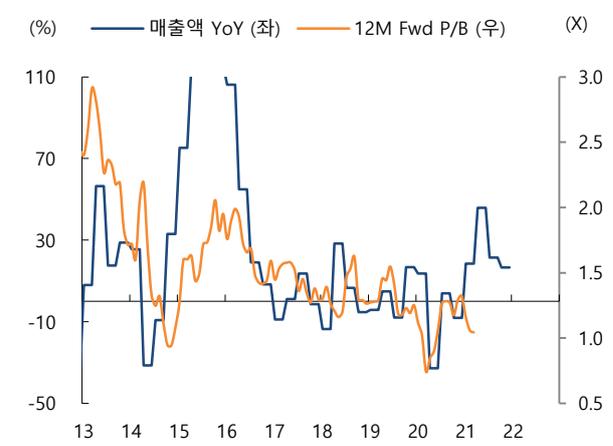
자료: 하이투자증권

그림 1. 주요 업체별 Sell-through yoy 추이: OVX 판매는 호조, 삼성의 판매는 부진한 모습



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 2. 와이솔 매출액 yoy와 12개월 선행 PBR 추이: 외형 성장에도 불구하고 선투자에 따른 비용 발생이 PBR 상승폭 제한



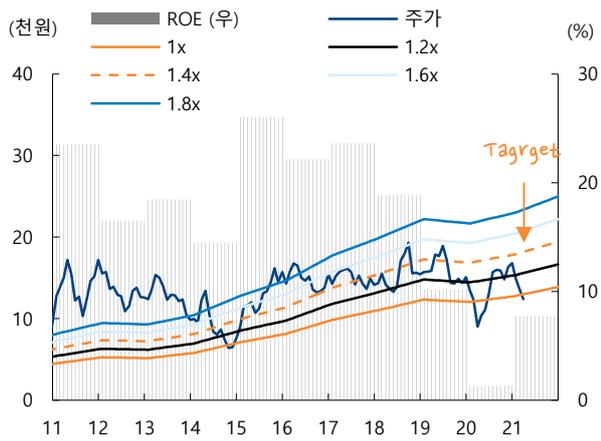
자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. 와이슬 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	13,132	12개월 선행 BPS
② Target Multiple	1.30	3년 평균 PBR
- 적정주가	17,063	① * ②
③ 목표주가	17,000	
④ 현재주가	12,400	
상승여력	37%	③ / ④ - 1

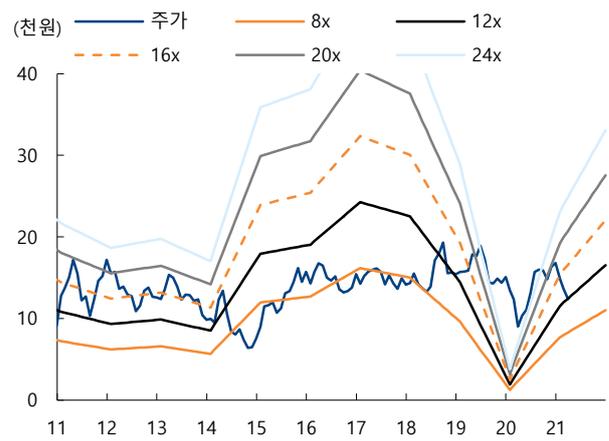
자료: 하이투자증권

그림 3. 와이슬 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 4. 와이슬 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	168	141	131	151
현금 및 현금성자산	56	50	33	46
단기금융자산	26	26	26	26
매출채권	46	35	38	42
재고자산	37	28	30	33
비유동자산	251	262	280	288
유형자산	222	232	250	258
무형자산	9	9	9	9
자산총계	419	403	411	439
유동부채	75	61	48	42
매입채무	21	19	21	23
단기차입금	26	21	10	6
유동성장기부채	1	1	1	1
비유동부채	3	3	3	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	79	64	51	46
자배주주지분	341	339	360	394
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	213	211	231	264
기타자본항목	-8	-7	-6	-5
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	340	339	360	393

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	370	345	379	415
증가율(%)	1.1	-6.8	9.8	9.5
매출원가	286	278	302	318
매출총이익	84	68	77	97
판매비와관리비	44	48	48	53
연구개발비	6	5	6	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	40	19	28	44
증가율(%)	-27.1	-51.2	45.6	54.2
영업이익률(%)	10.8	5.6	7.5	10.5
이자수익	1	1	0	1
이자비용	1	1	0	0
지분법이익(손실)	-2	-	-	-
기타영업외손익	-8	-1	4	4
세전계속사업이익	29	16	33	49
법인세비용	3	11	6	9
세전계속이익률(%)	7.8	4.6	8.7	11.7
당기순이익	30	4	27	40
순이익률(%)	8.2	1.3	7.1	9.6
지배주주귀속 순이익	31	4	27	40
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	31	5	28	41
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	49	71	75	95
당기순이익	30	4	27	40
유형자산감가상각비	48	49	52	57
무형자산상각비	2	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-2	-	-	-
투자활동 현금흐름	-78	-66	-76	-72
유형자산의 처분(취득)	-49	-60	-70	-66
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	4	0	0	0
재무활동 현금흐름	27	-12	-17	-11
단기금융부채의증감	-23	-5	-10	-4
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	53	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-2	-6	-16	13
기초현금및현금성자산	58	56	50	33
기말현금및현금성자산	56	50	33	46

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	1,202	158	961	1,415
BPS	12,099	12,040	12,783	13,981
CFPS	3,204	2,013	2,920	3,549
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	12.3	78.2	12.9	8.8
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9
PCR	4.6	6.2	4.2	3.5
EV/EBITDA	4.0	4.1	3.6	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.2	1.3	7.7	10.6
EBITDA 이익률	24.5	20.8	22.1	25.0
부채비율	23.1	19.0	14.2	11.7
순부채비율	-16.1	-15.9	-13.3	-16.6
매출채권회전율(x)	8.9	8.6	10.5	10.5
재고자산회전율(x)	10.5	10.7	13.1	13.1

자료 : 와이솔, 하이투자증권 리서치본부

와이솔
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2019-05-20	Buy	20,000	1년	-14.1%	0.5%
2019-08-29	Buy	17,000	1년	-16.3%	-6.2%
2020-03-19	Buy	13,000	1년	-3.2%	25.8%
2020-09-02	Buy	22,000	1년	-28.1%	-17.7%
2021-03-09	Buy	17,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 고의영)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-