

Company Brief

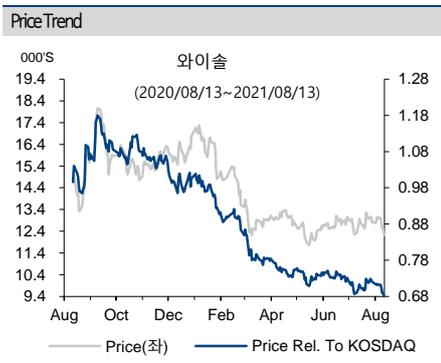
2021-08-17

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	17,000 원(유지)
증가(2021/08/13)	12,250 원
상승여력	38.8 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,819만주
시가총액	345십억원
외국인지분율	5.2%
52주 주가	11,800~18,100원
60일평균거래량	170,879주
60일평균거래대금	2.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	3.8	-20.5	-18.3
상대수익률	-3.6	-4.3	-26.7	-43.0



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	345	382	414	447
영업이익(십억원)	18	24	37	42
순이익(십억원)	3	22	29	34
EPS(원)	115	768	1,045	1,208
BPS(원)	11,971	12,467	13,246	14,188
PER(배)	146.3	15.9	11.7	10.1
PBR(배)	1.4	1.0	0.9	0.9
ROE(%)	1.0	6.3	8.1	8.8
배당수익률(%)	1.5	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	5.3	3.1	2.1	1.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

와이솔(122990)

걱정은 선반영. 모멘텀 필요

OVX 향 수혜 지속. 삼성전자향 바닥 확인

2분기 실적은 매출 892억원(+27.4% YoY, -3.2% QoQ), 영업이익 35억원(+140.7% YoY, 영업이익률 3.5%)으로 시장 기대치 대비 매출은 부합했으나, 영업이익은 -38% 하회했다.

OVX 향 물동은 견조했던 것으로 파악된다. 동사의 매출은 스마트폰 사업이 어려워진 Huawei 향 매출 비중이 미미한 반면, 이로 인해 반사이익을 받고 있는 OVX 향 비중은 크기 때문이다. 어느새 OVX 향 매출이 전사 매출의 50%를 차지할 정도로 비중이 확대됐으며, 이와 관련된 단품 라인의 가동률은 여전히 100%인 것으로 파악된다. 수요에 전부 대응하지 못할 정도다.

반면 삼성전자향 SAW 모듈 매출은 예상대로 부진이 이어지고 있다. 베트남의 코로나 19 확산, AP 수급 문제로 세트 생산에 차질이 있기 때문이다. 여기에 원재료 매입액의 30% 내외를 차지하는 IC의 가격 인상도 수익성에 부정적 영향을 미친 것으로 추정된다.

3분기 실적은 매출 1,020억원(-2.9% YoY, +14.3% QoQ), 영업이익 91억원(-9.3% YoY, 영업이익률 8.9%)으로 전망된다. 다행히 최대 고객사인 삼성전자의 스마트폰 생산이 2분기를 바닥으로 회복되고 있는 것으로 파악된다. 비록 개선세가 예상보다 빠르지는 않으나, 그 덕분에 계절적 비수기인 4분기까지도 고객의 공격적인 출하가 이어질 가능성이 높아 보인다. 동사 입장에서는 3분기 개선에 이어 4분기 실적도 연착륙이 가능하다는 의미다.

업황도 바닥 밸류에이션도 바닥. 이제는 모멘텀이 필요

투자 의견 Buy 와 목표주가 17,000 원을 유지한다[표 2]. 그동안 시장은 동사에 대해 고부가 필터 양산을 통한 외형 성장을 기대해 왔다. 그러나 고객사의 부품 채용 정책 변화로 BAW 필터에 대한 개발이 사실상 중단된 상황에서, 이를 대체할 HS 필터 양산까지는 2 개 분기 정도의 시간이 더 필요한 것으로 파악된다. 따라서 단기적인 모멘텀은 부족해 보일 수 있다.

그러나 이미 업황도 바닥이고 밸류에이션도 바닥이다. 12 개월 선행 PBR 은 0.9 배에 불과하다[그림 1]. 이는 코로나 19 로 인한 시스템 리스크가 부각됐던 작년 3 월을 제외한다면 역사적 하단 밸류에이션에 해당된다. 스마트폰 산업에 대한 시장의 걱정, BAW 필터 개발 중단에 대한 실망감 등이 이미 선제적으로 반영된 주가인 것으로 판단된다. 긴 호흡에서의 접근이 가능해 보인다.

표1. 와이슬 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	872	701	1,051	828	922	892	1,020	984	3,452	3,819	4,137
YoY	-7.5%	-44.1%	-24.2%	-13.0%	5.7%	27.4%	-2.9%	18.8%	-6.8%	10.6%	8.3%
QoQ	-8.4%	-19.7%	50.0%	-21.2%	11.3%	-3.2%	14.3%	-3.6%			
영업이익	37	14	101	33	40	35	91	75	185	242	366
YoY	-49.8%	-86.5%	-31.5%	-53.9%	9.9%	145.3%	-9.3%	124.4%	-53.6%	30.7%	51.5%
QoQ	-49.4%	-60.9%	600.4%	-66.7%	20.6%	-12.7%	158.9%	-17.7%			
OPM	4.2%	2.0%	9.6%	4.0%	4.4%	3.9%	8.9%	7.6%	5.4%	6.3%	8.9%

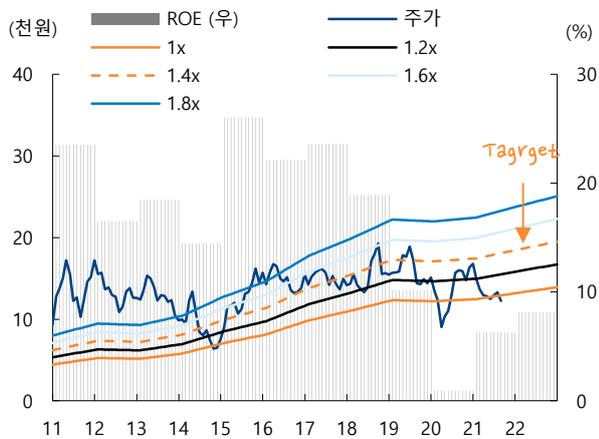
자료: 와이슬, 하이투자증권

표 2. 와이슬 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	12,987	12개월 선행 BPS
② Target Multiple	1.25	3년 평균 PBR
- 적정주가	16,198	① * ②
③ 목표주가	17,000	
④ 현재주가	12,250	
상승여력	39%	③ / ④ - 1

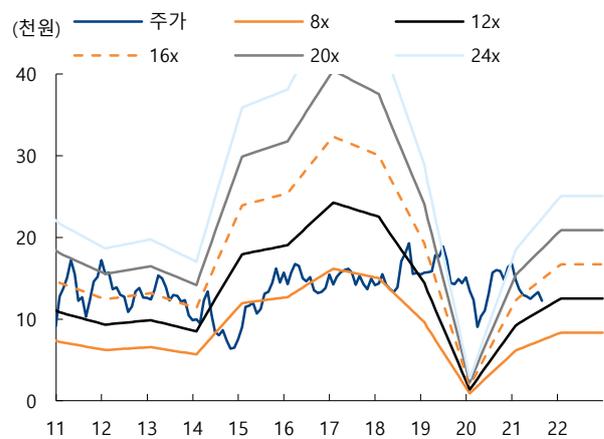
자료: 하이투자증권

그림 1. 와이슬 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 2. 와이슬 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. 와이솔 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,819	4,137	3,790	4,151	0.8	-0.3
영업이익	242	366	284	438	-14.9	-16.4
영업이익률	6.3	8.9	7.5	10.6		
세전이익	278	379	328	492	-15.1	-23.0
세전이익률	7.3	9.2	8.7	11.9		
지배주주순이익	217	295	271	400	-20.1	-26.4
지배주주순이익률	5.7	7.1	7.2	9.6		
EPS	768	1,045	962	1,420	-20.1	-26.4

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	177	199	251	328
현금 및 현금성자산	34	46	89	158
단기금융자산	44	44	44	44
매출채권	38	42	46	49
재고자산	55	61	66	71
비유동자산	246	258	262	268
유형자산	221	233	238	243
무형자산	7	7	7	7
자산총계	423	456	513	596
유동부채	82	100	133	188
매입채무	34	37	40	44
단기차입금	12	6	4	2
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	86	104	137	192
자배주주지분	337	351	373	400
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	210	224	247	274
기타자본항목	-8	-8	-9	-9
비자배주주지분	0	1	3	4
자본총계	337	352	376	404

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	345	382	414	447
증가율(%)	-6.8	10.6	8.3	8.0
매출원가	277	316	329	343
매출총이익	68	66	84	104
판매비와관리비	49	42	48	63
연구개발비	6	7	7	8
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	18	24	37	42
증가율(%)	-53.7	30.7	51.6	13.8
영업이익률(%)	5.4	6.3	8.9	9.3
이자수익	1	1	1	2
이자비용	1	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-	-	-
세전계속사업이익	15	28	38	44
법인세비용	12	5	7	8
세전계속이익률(%)	4.5	7.3	9.2	9.8
당기순이익	3	23	31	36
순이익률(%)	1.0	6.0	7.5	8.0
지배주주귀속 순이익	3	22	29	34
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	3	22	30	35
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	75	96	121	147
당기순이익	3	23	31	36
유형자산감가상각비	55	58	62	63
무형자산상각비	3	2	2	2
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-71	-71	-68	-70
유형자산의 처분(취득)	-53	-70	-67	-69
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	-22	-14	-10	-9
단기금융부채의증감	-14	-6	-2	-1
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-21	11	44	68
기초현금및현금성자산	56	34	46	89
기말현금및현금성자산	34	46	89	158

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	115	768	1,045	1,208
BPS	11,971	12,467	13,246	14,188
CFPS	2,159	2,910	3,315	3,528
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	146.3	15.9	11.7	10.1
PBR	1.4	1.0	0.9	0.9
PCR	7.8	4.2	3.7	3.5
EV/EBITDA	5.3	3.1	2.1	1.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.0	6.3	8.1	8.8
EBITDA 이익률	22.0	22.1	24.3	24.0
부채비율	25.5	29.5	36.5	47.4
순부채비율	-19.7	-23.8	-34.5	-49.3
매출채권회전율(x)	8.2	9.5	9.4	9.4
재고자산회전율(x)	7.5	6.6	6.5	6.5

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
2019-08-29	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%
2021-03-08	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 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-