

Small Cap
핵심 노트

와이솔 (122990)



▶ Small Cap

문경준

02) 6915-5776

juninearth@ibks.com

Mobile용 RF(무선주파수) 솔루션 전문업체

와이솔은 2008년 모바일용 RF(Radio Frequency; 무선 주파수) 솔루션 제품의 개발 및 판매를 목적으로 삼성전기에서 분사하여 설립되었으며, 2010년 코스닥 시장에 상장함. 동사의 관계사는 2개의 해외 생산법인(천진위성전자유한공사, WISOL HANOI)과 해외 R&D법인(WISOL JAPAN) 그리고 국내 2개법인(☞위매스, ☞엠플러스). 동사의 사업부문은 SAW Filter단품/모듈사업과 RF Module사업(=IoT사업)으로 구분. 3Q18 누적 기준 사업부별 매출비중은 SAW Filter부문 84%, RF Module 부문 16%. SAW Filter사업제품의 주요 고객사 비중은 삼성전자 60%, 중화권 세트업체(하웨이, ZTE 등) 30%, LG 10%. 주주구성은 최대주주 등(대덕전자 및 김지호 대표) 23%, 국내기관 22%, 외국인 10%, 자사주 2%, 기타 43%.

5G망 투자로 SAW Filter사업의 지속성장 가능할 것

2010년 이후 3G/4G의 데이터중심의 통신망이 구축되면서 3G/4G 스마트폰 보급율이 빠른 속도로 증가. 스마트폰의 수요 증가는 과거 동사의 성장의 주요 원인이 되었으며 2012년부터 2016년까지 연평균 성장률(CAGR) 38.1%를 기록. 통신 단말기 고도화에 따라 단말기당 탑재되는 SAW Filter의 수가 증가하였기 때문. 3G 단말기의 경우 약 30개의 SAW Filter가 탑재되었고 4G단말기에는 50%증가한 약 45개의 SAW Filter가 탑재. 5G통신망에서는 약 55개 정도의 SAW Filter가 탑재될 것으로 예상. 5G 단말기 보급이 본격화 되는 시점은 2020년으로 예상되며 첫 단말기(삼성전자 갤럭시S10 5G) 출시는 2019년 4월에 이루어 질것으로 예상. 5G단말기에는 고주파수 영역을 커버하기 위해 BAW필터(벌크탄성파필터)가 적용되는데 현재 제품개선 및 시제품 생산단계에 있으며 양산일정은 향후 중요한 투자모멘텀이 될 것으로 전망.

적자사업부 매각을 통한 수익성 제고, 차세대 통신망 투자에 집중

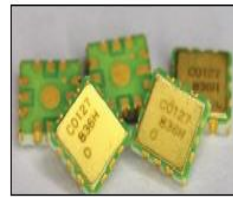
RF Module사업은 가격경쟁이 심화되고 CR이 지속되면서 2년 연속 적자를 기록. 이에 따라 동사는 2019년 3월 11일에 RF Module사업과 관련된 생산설비 및 재고자산을 매각하기로 결정. 전체 매각대금은 150억원이며 와이솔 국내법인과 베트남 하노이생산 법인의 설비/재고자산 및 영업에 대한 전반적인 권리가 주요 매각대상. 매수자는 성지산업주식회사이며 올해 6월30일까지 매각작업을 마무리한다는 계획. RF Module사업 매각하고 향후 경쟁우위를 확보한 기존 사업인 SAW Filter사업에 주력한다는 계획.

매각대금은 5G투자에 대응하는 R&D투자 및 신제품 개발에 사용될 계획. RF Module 사업의 매출규모가 600~700억원 규모임을 감안하며 지금까지의 성장세는 다소 주춤할 것으로 예상되나 적자사업부 매각에 따른 수익성 효과가 있을 것으로 기대.

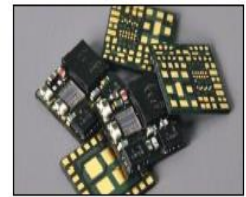
그림 1. 모바일용 SAW Filter사업부문 주력제품



SAW Filter



Duplexer



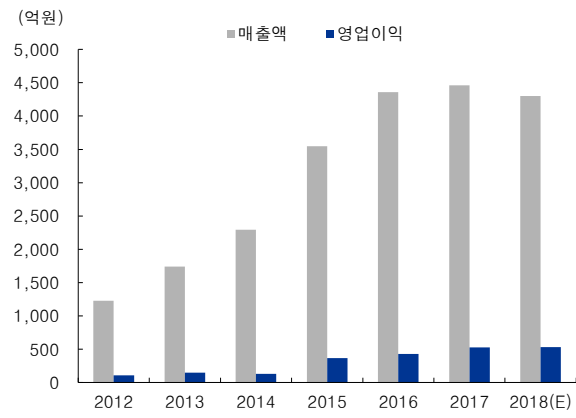
SAW Filter Module

자료: 와이솔, IBK투자증권

2018/2019E 실적전망

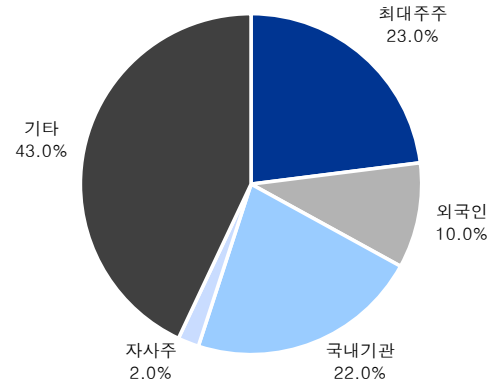
2018년 예상 실적은 매출액 4,312억원(-3.3% yoy), 영업이익 539억원(+2.5% yoy), 순이익 466억원(+4.7% yoy). 실적감소의 원인은 1)주요 고객사인 삼성전자와 중화권 세트업체의 재고조정이 있었으며 2)적자가 지속된 RF Module사업을 매각 작업으로 인한 매출감소. 매출감소에도 불구하고 적자사업의 의도적인 축소와 구조조정 작업에 따른 비용 감축으로 인해 이익률은 전년대비 소폭 개선 될 것으로 예상. 올해 삼성전자의 갤럭시S10시리즈가 출시되었고 좋은 반응을 보이고 있음. 또한 다음달에는 5G 첫번째 모델이 출시될 예정이며 이후 5G에 대응하는 새로운 단말기가 지속적으로 증가하면서 동사의 SAW Filter제품군 수요증가가 예상됨. 동사의 SAW Filter모듈화율이 2017년 40%에서 2018년 45%로 높아졌는데 올해에는 50%를 상회하는 수준까지 상승하면서 외형성장을 이끌 것으로 예상됨. 5G단말기 보급 본격화와 SAW Filter 모듈화율 증가에 따라 2019년 매출액은 전년대비 6.7% 증가한 4,600억원, 영업이익은 601억원(+11.5% yoy)을 예상.

그림 2. 매출액 및 영업이익 추이



자료: 와이솔, IBK투자증권

그림 3. 주주구성



자료: 와이솔, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

와이슬 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	-				-					