

Company Brief

2019-05-21

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	20,000 원(하향)
증가(2019/05/20)	15,700 원

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	2,416만주
시가총액	379십억원
외국인지분율	14.4%
52주 주가	12,300~19,950 원
60일평균거래량	535,665 주
60일평균거래대금	9.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	-3.7	-6.0	7.4
상대수익률	-2.4	2.8	-7.7	26.7



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	434	402	397	435
영업이익(십억원)	54	49	55	61
순이익(십억원)	45	43	49	54
EPS(원)	1,878	1,790	2,011	2,240
BPS(원)	10,750	12,289	14,051	16,041
PER(배)	8.2	8.8	7.8	7.0
PBR(배)	1.4	1.3	1.1	1.0
ROE(%)	18.9	15.5	15.3	14.9
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	3.8	3.1	2.3	1.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

와이솔(122990)

PBR 밴드 하단. 저점 매수 유효

바닥 벗어나는 중

와이솔의 SAW 필터 매출 구성은 계절에 따라 국내 고객사 70 - 80%, 중화 거래선 20 - 30%로 구성되어 있다. 지난 4Q18과 1Q19를 돌아보면 중국 시장에서의 세트 수요 부진이 동사 실적에도 부정적인 영향을 미쳤다. 가동률이 떨어지다보니 고정비가 큰 세라믹 소재 사업 특성상 수익성도 한자릿수대로 하락했다[그림 1].

다만 2 분기는 매출 1,119 억원(-3.3%yoy, +18.6%qoq), 영업이익 131 억원(-8.5%yoy, 영업이익률 11.8%)으로 회복이 예상된다. 중국 거래선과 국내 거래선 모두 긍정적이다. ① 먼저 중국의 세트 수요가 최악의 국면은 벗어난 모양세다. 미-중 무역 분쟁이 이어지고 있는 가운데 추세적인 회복이 이어질 지는 미지수지만, 4 월 중국 스마트폰 시장 출하 성장률이 +6.5%yoy 로 근 2 년만에 유의미한 +성장을 시현한 점은 분명 긍정적 신호다[그림 3]. ② 국내 거래선의 경우 1 분기부터 중저가 스마트폰을 공격적으로 출시하고 있으며, 이 같은 기조가 2 분기까지 이어질 것으로 보인다[그림 4]. 동사는 단품 대비 ASP 가 높은 Diversity FEM 과 SLM 을 공급하고 있으므로 고객사의 중저가 모델 확산 전략의 수혜를 누릴 수 있다.

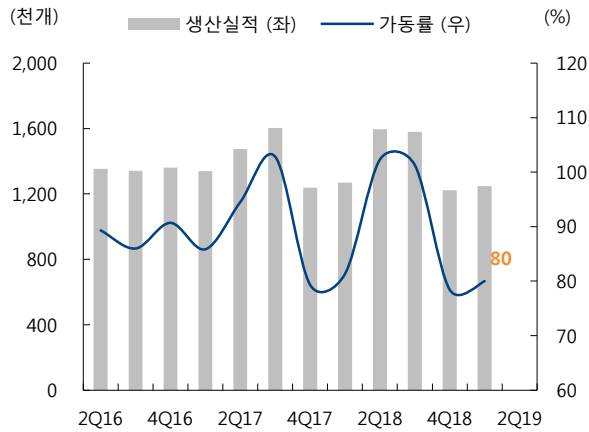
BAW 필터 개발 추이와 피에조 스피커 확산 속도에 주목

① 시장이 기대하고 있는 BAW 필터 양산 시점이 지연된 점은 아쉽다. 당초 2H19 고객사 쿨을 목표로 진행되던 일정이 2020 년으로 지연된 상황이다. 그러나 이 같은 사실은 주가에 선반영됐다는 판단이다. 오히려 세트당 필요한 RF Filter 의 수가 증가함에 따라 단품으로 채용되어오던 부품들이, 집적화된 모듈 형태로 공급되는 추세는 여전히 유효하다. 4G 때부터 가시화됐던 이 같은 흐름은 5G 로 넘어가며 더욱 심화될 것으로 전망하며, 이는 Filter 의 단위당 ASP 를 높일 수 있는 요소가 될 것이다. ② 피에조 스피커는 1 분기부터 L 社 플래그십 스마트폰용으로 공급됐다. 물동이 크지 않아 전사 실적에 미치는 영향은 제한적이다. 다만 최근 스마트폰의 추세가 노치, 스피커를 제거하고 화면비를 최대화하는 방향으로 맞춰져 있기 때문에, 중국 거래선 및 여타 국내 거래선으로도 채용 사례는 확대될 수 있을 것으로 기대한다. 특히 SAW 와 마찬가지로 고정비가 큰 세라믹 소재 기반의 부품이라는 점에서 향후 외형이 확대되면 수익성이 빠르게 개선될 수 있다는 점도 주목할 필요가 있다.

PBR 밴드 하단. 저점 매수 유효

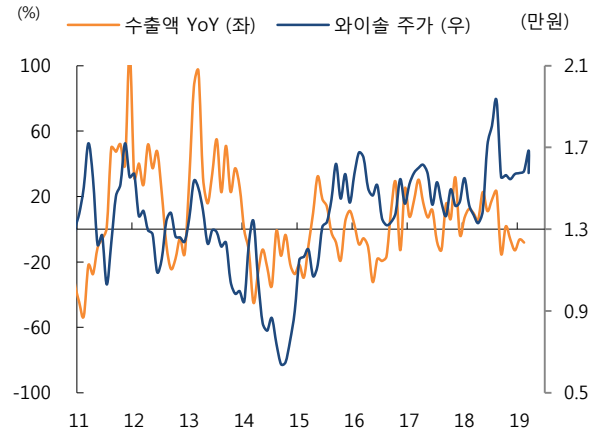
주가는 2019 년 BPS 기준 1.31 배 (RF 모듈 사업 매각 감안)로 3 년 평균 저점 PBR 인 1.34 배 수준까지 조정 받았다[그림 3]. 현 시점에서 추가 하락은 크지 않기 때문에 저점 매수가 가능한 시점이다. 목표주가는 동사의 3 년 평균 PBR 인 1.63 배를 적용했다. 향후 BAW Filter 양산 성공에 따른 ROE 개선 여부에 따라 고점 평균으로의 Multiple 상향이 가능할 것으로 판단한다.

그림 1. 와이슬 SAW 제품 생산실적과 가동률



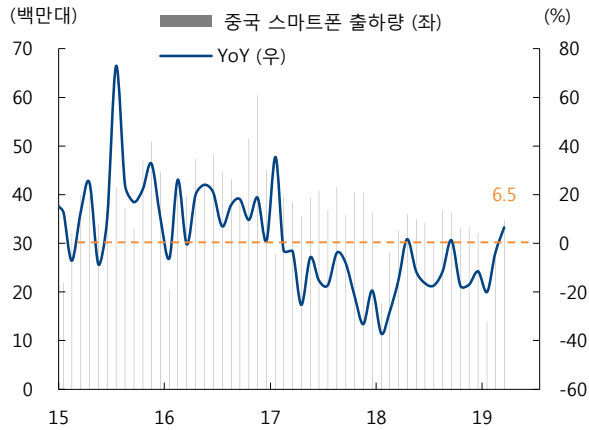
자료: DART, 하이투자증권

그림 2. 압전소자 YoY 수출액과 와이슬 주가



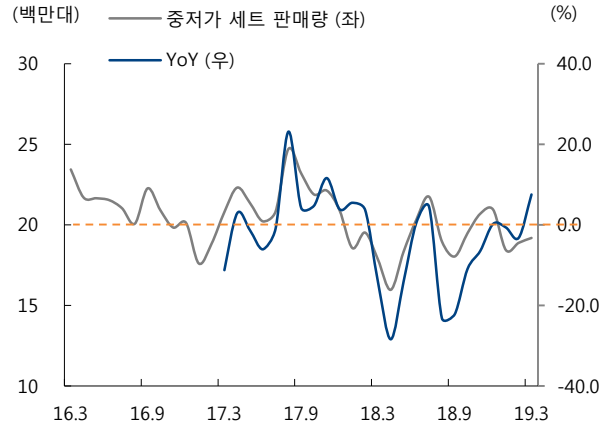
자료: KITA, 하이투자증권

그림 3. 월별 중국 스마트폰 출하량 (Sell-in)



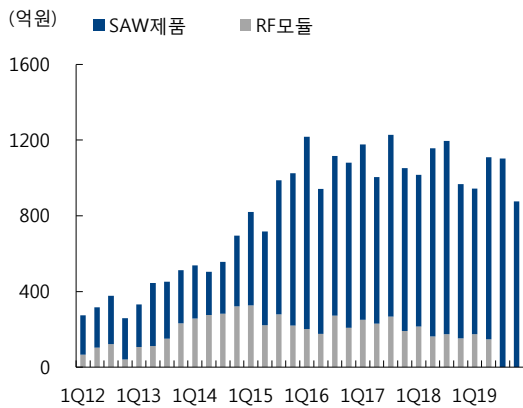
자료: CAICT, 하이투자증권

그림 4. 월별 삼성전자 중저가 세트 판매량 (Sell-through)



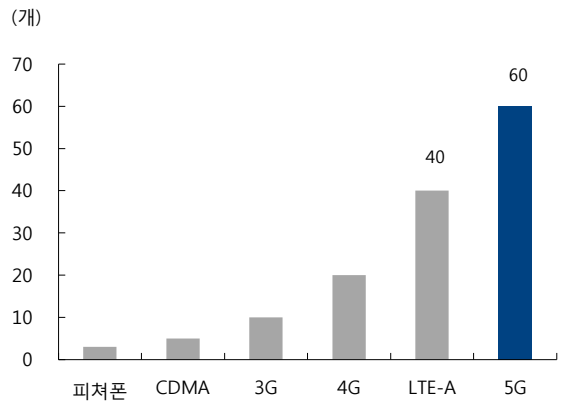
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 5. 와이슬 사업부문별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 와이슬, 하이투자증권

그림 6. 통신 세대에 따른 세트당 RF 필터 채용량



자료: Murata, 와이슬, 하이투자증권

표1. 와이슬 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,016	1,157	1,196	967	943	1,110	1,079	890	4,336	4,021	3,972
YoY	-13.7%	15.1%	-2.5%	-8.1%	-7.2%	-4.1%	-9.8%	-8.0%	-2.8%	-7.3%	-1.2%
QoQ	-3.5%	13.9%	3.4%	-19.1%	-2.5%	17.7%	-2.8%	-17.5%			
SAW 제품	801	994	1,022	815	768	963	1,079	890	3,632	3,700	3,972
YoY	-13.5%	28.3%	6.6%	-5.2%	-4.1%	-3.1%	5.6%	9.2%	3.2%	1.9%	7.4%
RF 모듈	215	163	174	152	175	147	0	0	704	322	0
YoY	-14.3%	-29.1%	-35.1%	-20.8%	-18.6%	-10.1%	-100.0%	-100.0%	-25.2%	-54.3%	-100.0%
영업이익	117	143	215	61	66	131	191	102	536	490	547
YoY	0.8%	45.2%	78.5%	-67.9%	-43.4%	-8.5%	-11.0%	66.7%	2.0%	-8.5%	11.5%
QoQ	-38.7%	22.5%	50.0%	-71.5%	8.0%	98.0%	45.8%	-46.6%			
OPM	11.5%	12.4%	18.0%	6.3%	7.0%	11.8%	17.7%	11.5%	12.4%	12.2%	13.8%

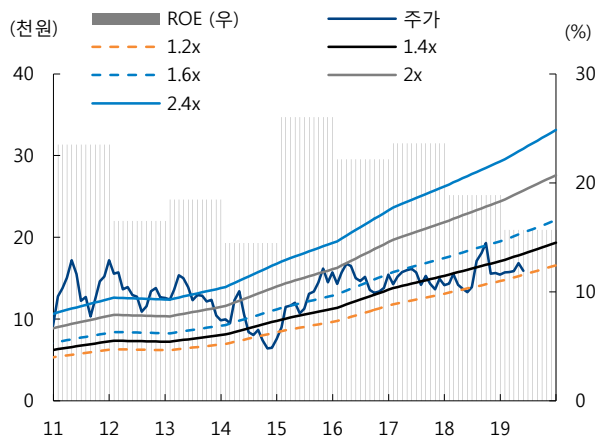
자료: 와이슬, 하이투자증권

표 2. 와이슬 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	11,947	RF 모듈 사업부 제거
② Target Multiple	1.63	2016년 이후 동사의 3년 평균 PBR
- 적정주가	19,474	① * ②
③ 목표주가	20,000	
④ 현재주가	15,700	
상승여력	27%	③ / ④ - 1

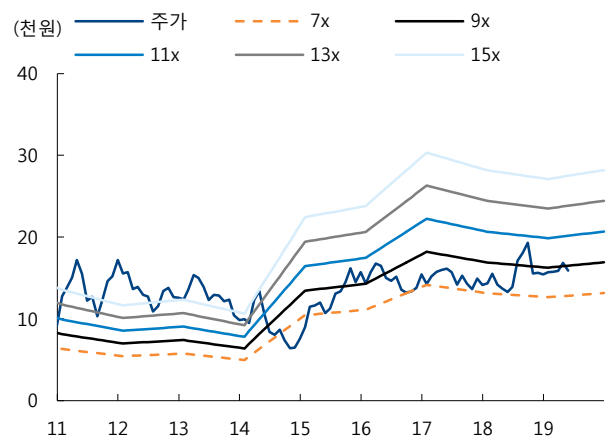
자료: 하이투자증권

그림 7. 와이슬 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 8. 와이슬 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	131	139	183	235
현금 및 현금성자산	58	70	113	155
단기금융자산	1	1	0	0
매출채권	37	35	34	38
재고자산	34	31	31	34
비유동자산	239	257	235	224
유형자산	214	234	214	205
무형자산	6	4	3	2
자산총계	371	395	418	459
유동부채	106	94	76	69
매입채무	20	18	18	20
단기차입금	41	33	17	10
유동성장기부채	4	4	4	4
비유동부채	5	4	3	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	3	2	1	1
부채총계	111	98	78	71
자배주주지분	260	297	339	387
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	186	224	266	315
기타자본항목	-9	-9	-9	-9
비자배주주지분	0	0	0	0
자본총계	259	297	339	388

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	434	402	397	435
증가율(%)	-2.8	-7.2	-1.2	9.6
매출원가	328	312	299	327
매출총이익	106	90	98	108
판매비와관리비	52	41	44	47
연구개발비	15	14	14	15
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	54	49	55	61
증가율(%)	2.0	-8.5	11.5	11.4
영업이익률(%)	12.4	12.2	13.8	14.0
이자수익	0	1	1	1
이자비용	2	1	1	0
지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	5	6	6	6
세전계속사업이익	55	53	59	66
법인세비용	10	10	11	12
세전계속이익률(%)	12.8	13.2	15.0	15.2
당기순이익	45	43	49	54
순이익률(%)	10.5	10.8	12.3	12.5
지배주주귀속 순이익	45	43	49	54
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	45	43	49	54
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

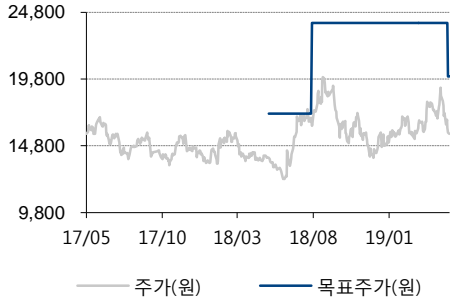
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	87	106	114	106
당기순이익	45	43	49	54
유형자산감가상각비	41	61	67	61
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-80	-80	-48	-52
유형자산의 처분(취득)	-82	-80	-48	-51
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-15	-24	-13
단기금융부채의증감	-5	-8	-17	-7
장기금융부채의증감	-1	-1	-1	0
자본의증감	1	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-2	12	43	42
기초현금및현금성자산	60	58	70	113
기말현금및현금성자산	58	70	113	155

주요투자지표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	1,878	1,790	2,011	2,240
BPS	10,750	12,289	14,051	16,041
CFPS	3,663	4,370	4,854	4,785
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	8.2	8.8	7.8	7.0
PBR	1.4	1.3	1.1	1.0
PCR	4.2	3.6	3.2	3.3
EV/EBITDA	3.8	3.1	2.3	1.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.9	15.5	15.3	14.9
EBITDA 이익률	22.3	27.7	31.1	28.1
부채비율	42.8	33.2	23.1	18.4
순부채비율	-3.9	-10.4	-27.0	-36.3
매출채권회전율(x)	10.0	11.1	11.5	12.1
재고자산회전율(x)	13.8	12.4	12.9	13.5

자료 : 와이솔, 하이투자증권 리서치센터

와이솔
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2018-05-21	Buy	17,200	1년	-14.3%	2.0%
2018-08-16	Buy	24,000	1년	-31.3%	-16.9%
2019-05-20	Buy	20,000	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 기관투자자 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 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-