

회복 구간

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	20,000원(유지)
증가(2019/05/31)	17,600원

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	2,416만주
시가총액	452십억원
외국인지분율	15.2%
52주주가	12,300~19,950원
60일평균거래량	627,485원
60일평균거래대금	10.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	18.7	13.0	35.2
상대수익률	9.3	23.3	14.7	56.2



[투자포인트]

- 1분기까지 실적 부진의 원인이었던 중국 세트 수요가 최악의 국면은 탈피. 미중 무역 분쟁이 이어지는 가운데 추세적인 회복이 이어질 지는 미지수지만, 4월 중국 스마트폰 시장 출하 성장률은 +6.5%yoy 시현
- 삼성전자향 수요는 긍정적. 동사는 삼성전자 중저가 스마트폰으로 ASP가 높은 Diversity FEM, LNA 등 SAW 모듈 공급. 2분기까지 이어지고 있는 고객사의 중저가 스마트폰 확산 분위기 우호적. '18년 동사의 삼성자향 매출 비중 60%, Huawei향 매출비중 1%. 화웨이 제재에 따른 삼성전자 글로벌 M/S 확대 수혜 가능
- BAW Filter 양산은 '20년으로 계획. 기존 SAW보다 ASP 높은 TC-SAW (온도보상필터) 채용도 올해부터 큰 폭 확대['18년 150억 → 19년 500억] 세트당 필요한 Filter의 수가 증가함에 따라 단품으로 채용되어오던 부품들이 집적화된 모듈 형태로 공급되는 추세도 유호
- '19년 기준 P/E는 9.9배 → '20년 8.3배. 3년 고점 평균 P/E는 10.2배. 올해 기준 단기 밸류에이션 부담 있으나 고주파 필터 대응 여부에 따라 밸류에이션 배수 상향 가능

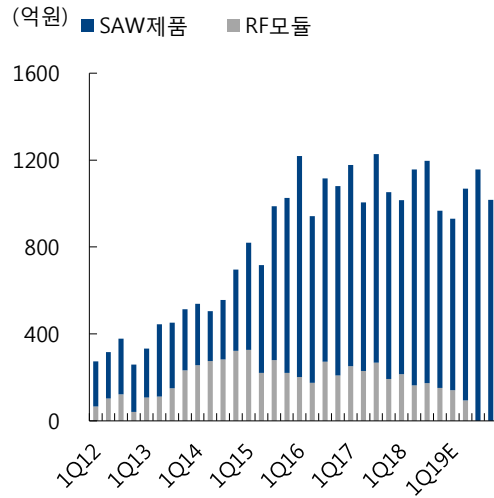
FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	434	419	455	529
영업이익(십억원)	54	52	62	75
순이익(십억원)	45	46	55	65
EPS(원)	1,878	1,896	2,259	2,700
BPS(원)	10,750	12,396	14,404	16,855
PER(배)	8.2	9.9	8.3	6.9
PBR(배)	1.4	1.5	1.3	1.1
ROE(%)	18.9	16.4	16.9	17.3
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.8	3.6	3.0	2.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

회복 구간

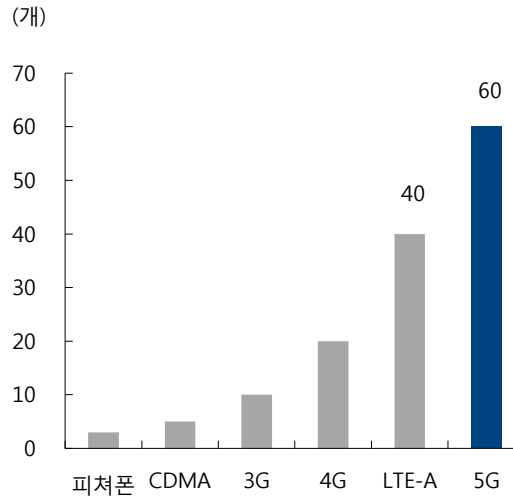
- '16년 이래 SAW 매출 성장률 정체. 5G 개화에 따라 세트당 Filter 채용수 증가로 '20년을 기점으로 다시 성장 기대 [그림1, 2]
- '19년에는 ASP가 기존 SAW 대비 3배 가량 높은 TC-SAW 공급이 증가할 것이며 BAW 필터도 '20년 양산을 목표로 준비

그림1. 제품별 매출액 추이 및 전망



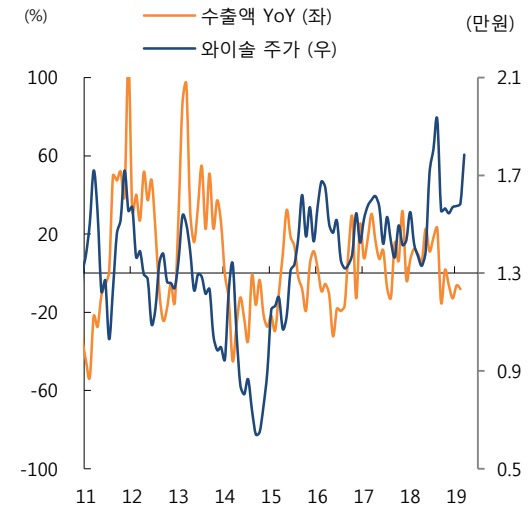
자료: 와이솔, 하이투자증권 리서치센터

그림2. 통신세대 별 세트당 Filter 채용수



자료: Murata, 와이솔, 하이투자증권 리서치센터

그림3. 압전소자 수출액 YoY와 와이솔 주가



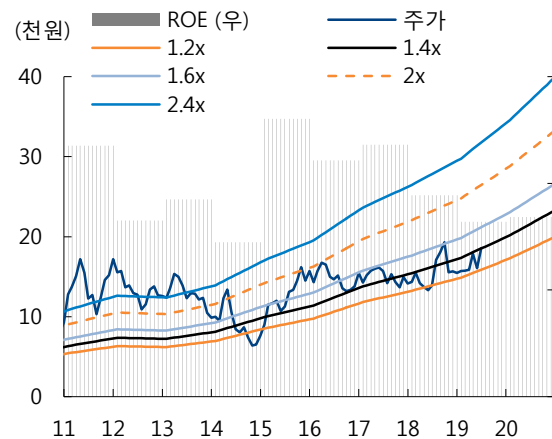
자료: KITA, 하이투자증권 리서치센터

회복 구간

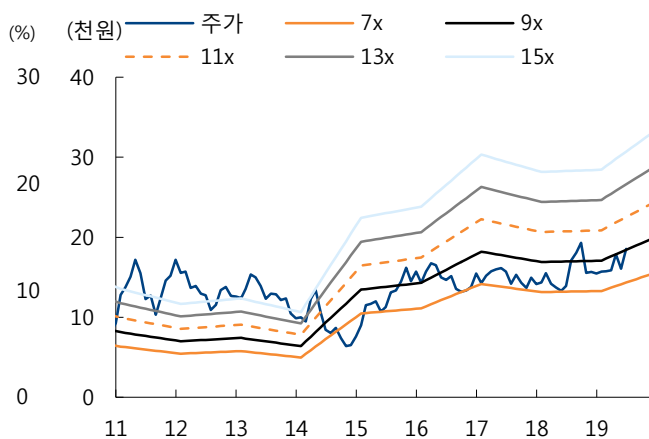
그림. 와이솔 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,016	1,157	1,196	967	943	1,085	1,160	1,006	4,336	4,194	4,549
YoY	-13.7%	15.1%	-2.5%	-8.1%	-7.2%	-6.2%	-3.0%	4.0%	-2.8%	-3.3%	8.5%
QoQ	-3.5%	13.9%	3.4%	-19.1%	-2.5%	15.1%	6.9%	-13.3%			
SAW제품	801	994	1,022	815	768	939	1,160	1,006	3,632	3,873	4,549
YoY	-13.5%	28.3%	6.6%	-5.2%	-4.1%	-5.6%	13.5%	23.4%	3.2%	6.6%	17.5%
RF모듈	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	128	211	115	536	521	621
YoY	0.8%	45.2%	78.5%	-67.9%	-43.4%	-10.5%	-1.6%	88.3%	2.0%	-2.8%	19.3%
QoQ	-38.7%	22.5%	50.0%	-71.5%	8.0%	93.7%	64.9%	-45.4%			
OPM	11.5%	12.4%	18.0%	6.3%	7.0%	11.8%	18.2%	11.5%	12.4%	12.4%	13.7%

12개월 Fwd. PBR Band



12개월 Fwd. PER Band



자료: 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	131	152	174	220
현금 및 현금성자산	58	80	95	125
단기금융자산	1	1	0	0
매출채권	37	36	39	46
재고자산	34	32	35	41
비유동자산	239	247	255	263
유형자산	214	224	234	244
무형자산	6	4	3	2
자산총계	371	399	429	483
유동부채	106	95	78	73
매입채무	20	19	21	24
단기차입금	41	33	17	10
유동성장기부채	4	4	4	4
비유동부채	5	4	3	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	3	2	1	1
부채총계	111	99	81	76
자배주주지분	260	299	348	407
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	186	226	275	334
기타자본항목	-9	-9	-9	-9
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	259	299	348	407

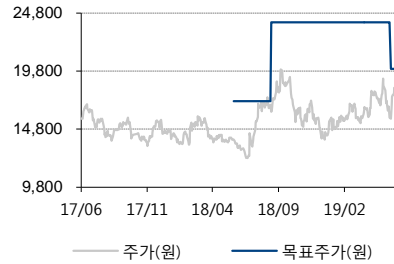
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	87	107	112	120
당기순이익	45	46	55	65
유형자산감가상각비	41	61	64	68
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-1	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-80	-70	-74	-77
유형자산의 처분(취득)	-82	-70	-74	-77
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-15	-24	-13
단기금융부채의 증감	-5	-8	-17	-7
장기금융부채의 증감	-1	-1	-1	0
자본의 증감	1	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의 증감	-2	23	14	31
기초현금및현금성자산	60	58	80	95
기말현금및현금성자산	58	80	95	125

자료 : 와이솔, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	434	419	455	529
증가율 (%)	-2.8	-3.3	8.5	16.3
매출원가	328	324	343	397
매출총이익	106	95	112	133
판매비와관리비	52	43	50	58
연구개발비	15	14	16	18
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	54	52	62	75
증가율 (%)	2	-2.8	19.3	20.3
영업이익률 (%)	12.4	12.4	13.7	14.1
이자수익	0	1	1	1
이자비용	2	1	1	0
지분법이익(손실)	-1	-1	-1	-1
기타영업외손익	5	6	6	6
세전계속사업이익	55	56	67	80
법인세비용	10	10	12	15
세전계속이익률 (%)	12.8	13.4	14.7	15.1
당기순이익	45	46	55	65
순이익률 (%)	10.5	10.9	12	12.4
지배주주귀속 순이익	45	46	55	65
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	45	46	55	65
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표 (원)				
EPS	1,878	1,896	2,259	2,700
BPS	10,750	12,396	14,404	16,855
CFPS	3,663	4,476	4,958	5,535
DPS	250	250	250	250
Valuation (배)				
PER	8.2	9.9	8.3	6.9
PBR	1.4	1.5	1.3	1.1
PCR	4.2	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA	3.8	3.6	3	2.4
Key Financial Ratio (%)				
ROE	18.9	16.4	16.9	17.3
EBITDA이익률	22.3	27.3	28	27.1
부채비율	42.8	33.1	23.3	18.6
순부채비율	-3.9	-13.8	-21	-27.2
매출채권회전율(x)	10	11.4	12	12.4
재고자산회전율(x)	13.8	12.7	13.5	13.9

와이슬
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	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 종목의 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 대어될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 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 (시가총액기준 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
투자이건 비율(%)	88.4%	11.6%	-