

와이솔 (122990)

미래 먹거리를 위한 투자

제3자배정 유상증자 4백만주 공시

와이솔은 금일 장 종료 이후에 4백만주, 523억원의 제3자배정 유상증자를 공시했다. 이는 현재 주식수의 16.6%에 해당하며, 최대주주인 대덕전자가 전량 취득한다. 자금조달의 목적은 시설자금 350억원, 운영자금 182억원이다. 시설자금은 주력사업인 Saw Filter 모듈에 대한 시장의 니즈에 대응하기 위한 준비로 파악된다. Saw Filter는 단품과 모듈로 공급중인데 모듈로 진행할 경우 부가가치가 높아 수익성이 양호한 것으로 추정된다. 향후 제품믹스 개선을 기대할 수 있는 요인이라 판단한다. 운영자금은 TC-Saw Filter와 Baw Filter에 대한 개발 및 역량 확보를 위한 것으로 20년 하반기 이후의 먹거리를 위한 준비로 해석된다.

최대주주인 대덕전자가 지분율을 확대

와이솔의 최대주주인 대덕전자는 제3자 유상증자에 참여해 4백만주를 추가 취득해 지분율을 31.7%까지 확보하게 된다. 와이솔의 자금 조달 목적을 부정적으로 해석했다면, 지분율을 확대하면서까지 증자에 참여하지 않았을 것으로 추정된다. 대덕전자 스스로도 5G 시대를 준비하고 있는 입장에서 와이솔의 사업모델은 보다 직접적으로 5G의 수혜가 가능한 영역이다. 투자 및 자금 집행에 있어 보수적인 성향이 강한 대덕전자의 이번 결정을 부정적으로 해석할 필요가 없다는 판단이다.

용인할 수 있는 불편함

와이솔에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 22,000원에서 17,500원으로 하향 조정한다. 금번 유상증자를 통한 주식수 증가를 반영했고, 19년 하반기와 20년 영업이익을 각각 21%, 3% 하향한 것에 기인한다. 시장 참여자와 사전 공감 없는 상황에서의 유상증자 발표는 애널리스트 및 투자자 입장에서 불편한 이벤트이다. 다만, 중장기 역량 확보 및 준비를 위한 투자이며, 최대주주의 지분율 확대라는 점은 긍정적으로 해석할 수 있다. 재차 언급하지만, 2020년 이후 5G 단말기 출하량 증가에 대한 투자 아이디어는 유효하다.

Update

BUY

| TP(12M): 17,500원(하향) | CP(8월 29일): 14,600원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	599.57
52주 최고/최저(원)	20,100/13,900
시가총액(십억원)	352.7
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	24,156.9
60일 평균 거래량(천주)	441.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
19년 배당금(예상, 원)	150
19년 배당수익률(예상, %)	1.03
외국인지분율(%)	16.96
주요주주 지분율(%)	
대덕전자 외 2인	22.98
국민연금공단	5.17
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.3) (7.3) (22.8)
상대	(9.5) 13.1 3.5

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	417.8	438.2
영업이익(십억원)	48.8	61.7
순이익(십억원)	43.0	51.0
EPS(원)	1,785	2,148
BPS(원)	12,563	14,513

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	446.1	433.6	430.4	448.7	467.7
영업이익	십억원	52.6	53.6	41.3	60.1	62.7
세전이익	십억원	49.7	55.4	43.6	56.1	58.5
순이익	십억원	44.6	45.3	36.8	47.2	49.2
EPS	원	1,928	1,878	1,461	1,677	1,749
증감률	%	33.6	(2.6)	(22.2)	14.8	4.3
PER	배	7.34	8.23	9.99	8.70	8.35
PBR	배	1.51	1.40	1.16	1.03	0.93
EV/EBITDA	배	3.48	3.75	7.35	5.51	5.67
ROE	%	23.62	18.89	12.10	12.79	11.91
BPS	원	9,388	11,026	12,588	14,118	15,720
DPS	원	238	250	150	150	150

주: 2020년부터 주식수 증가 반영



Analyst 김록호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 이준민
02-3771-7743
joonmin.lee@hanafn.com

표 1. 유상증자 내용 요약

항목	내용	
신주의 종류와 수	보통주	4,000,000주
1주당 액면가액		500원
증자 전 발행주식총수	보통주	24,156,941주
자금조달의 목적	시설자금	35,000,000,000원
	운영자금	18,200,000,000원
증자방식		제3자배정증자
제3자배정 대상자	대덕전자	4,000,000주
신주 발행가액	보통주	13,300원
기준주가에 대한 할인율		10%
납입일		2019년 09월 06일
신주의 배당기산일		2019년 01월 01일
신주권 교부예정일		2019년 09월 20일
신주의 상장예정일		2019년 09월 23일
이사회결의일(결정일)		2019년 08월 29일

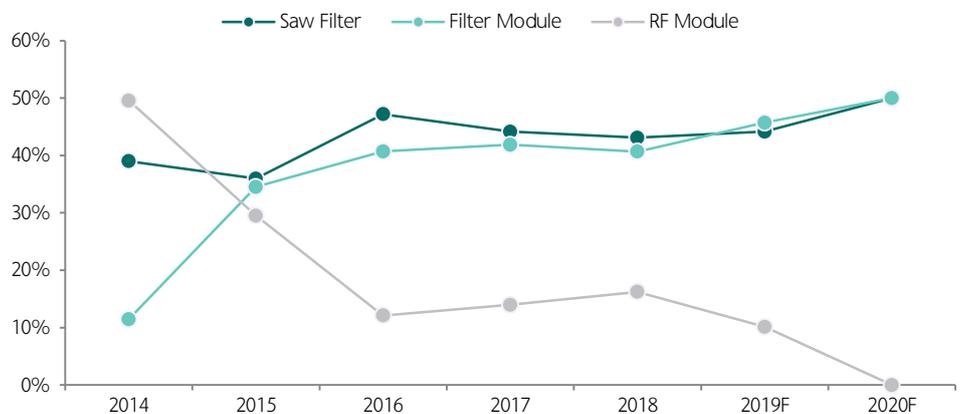
자료: Dart, 하나금융투자

표 2. 와이솔의 Valuation

		비고
EPS (원)	1,534	12m forward EPS (주식수 증가에 따른 EPS 하락분 반영)
비교 P/E (x)	11.4	근 5년간 와이솔 평균, 최고 PER의 중간값
할인율 (%)	0.0	5G 수혜에 의한 성장 초기로 외형성장 가시성 확보
적정 P/E (x)	11.4	
적정주가 (원)	17,489	
목표주가 (원)	17,500	
현재주가 (원)	12,500	주식수 증가를 감안한 희석 현재주가
상승여력 (%)	40.0	

자료: 하나금융투자

그림 1. 와이솔의 제품별 매출비중 추이



자료: 와이솔, 하나금융투자

표 3. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	101.6	115.7	119.7	96.6	94.3	125.3	111.5	99.3	433.6	430.5	448.7
YoY	-13.6%	15.0%	-2.5%	-17.8%	-7.2%	8.3%	-6.8%	2.9%	-5.4%	-0.7%	4.2%
QoQ	-13.5%	13.9%	3.5%	-19.3%	-2.3%	32.8%	-11.0%	-10.9%			
Saw Filter	41.7	50.8	53.2	41.1	37.3	51.0	52.6	49.2	186.9	190.1	224.4
Filter Module	38.4	48.6	49.1	40.3	39.5	53.2	53.9	50.1	176.3	196.8	224.3
RF Module	21.5	16.3	17.4	15.2	17.5	21.1	5.0	0.0	70.4	43.6	0.0
매출비중											
Saw Filter	41.1%	43.9%	44.4%	42.6%	39.5%	40.7%	47.2%	49.6%	43.1%	44.2%	50.0%
Filter Module	37.8%	42.0%	41.0%	41.7%	41.9%	42.5%	48.4%	50.4%	40.7%	45.7%	50.0%
RF Module	21.2%	14.1%	14.5%	15.7%	18.6%	16.8%	4.5%	0.0%	16.2%	10.1%	0.0%
영업이익	11.7	14.3	21.6	6.0	6.6	10.0	14.4	10.3	53.6	41.3	60.1
YoY	1.3%	44.6%	77.8%	-80.9%	-43.4%	-30.4%	-33.1%	71.9%	-17.4%	-22.9%	45.5%
QoQ	-62.5%	21.9%	50.8%	-72.3%	11.0%	50.0%	44.9%	-28.8%			
영업이익률	11.5%	12.4%	18.0%	6.2%	7.0%	8.0%	12.9%	10.3%	12.4%	9.6%	13.4%

자료: 와이솔, 하나금융투자

표 4. 와이솔의 분기 실적 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	101.6	115.7	119.7	96.6	94.3	113.3	110.6	100.9	433.6	419.1	435.3
YoY	-13.6%	15.0%	-2.5%	-17.8%	-7.2%	-2.1%	-7.6%	4.5%	-5.4%	-3.3%	3.9%
QoQ	-13.5%	13.9%	3.5%	-19.3%	-2.3%	20.1%	-2.4%	-8.7%			
Saw Filter	41.7	50.8	53.2	41.1	37.3	45.1	49.1	49.5	186.9	180.9	223.7
Filter Module	38.4	48.6	49.1	40.3	39.5	53.2	56.5	51.4	176.3	200.7	211.7
RF Module	21.5	16.3	17.4	15.2	17.5	15.0	5.0	0.0	70.4	37.5	0.0
매출비중											
Saw Filter	41.1%	43.9%	44.4%	42.6%	39.5%	39.8%	44.4%	49.0%	43.1%	43.2%	51.4%
Filter Module	37.8%	42.0%	41.0%	41.7%	41.9%	46.9%	51.1%	51.0%	40.7%	47.9%	48.6%
RF Module	21.2%	14.1%	14.5%	15.7%	18.6%	13.2%	4.5%	0.0%	16.2%	8.9%	0.0%
영업이익	11.7	14.3	21.6	6.0	6.6	9.0	16.3	14.8	53.6	46.8	62.2
YoY	1.3%	44.6%	77.8%	-80.9%	-43.4%	-37.2%	-24.2%	147.4%	-17.4%	-12.7%	33.0%
QoQ	-62.5%	21.9%	50.8%	-72.3%	11.0%	35.2%	82.0%	-9.5%			
영업이익률	11.5%	12.4%	18.0%	6.2%	7.0%	7.9%	14.8%	14.7%	12.4%	11.2%	14.3%

자료: 와이솔, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	446.1	433.6	430.4	448.7	467.7
매출원가	349.5	327.8	341.5	338.1	352.4
매출총이익	96.6	105.8	88.9	110.6	115.3
판매비	44.0	52.1	47.6	50.4	52.6
영업이익	52.6	53.6	41.3	60.1	62.7
금융손익	(1.5)	(2.1)	(3.0)	(0.6)	(0.1)
중속/관계기업손익	(0.1)	(0.8)	(0.0)	0.6	0.7
기타영업외손익	(1.3)	4.8	5.4	(4.0)	(4.8)
세전이익	49.7	55.4	43.6	56.1	58.5
법인세	5.1	10.1	8.0	10.4	10.8
계속사업이익	44.5	45.4	35.6	45.7	47.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	44.5	45.4	35.6	45.7	47.7
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.1	(1.2)	(1.5)	(1.6)
지배주주순이익	44.6	45.3	36.8	47.2	49.2
지배주주지분포괄이익	42.6	45.1	38.4	47.2	49.2
NOPAT	47.1	43.9	33.7	49.0	51.1
EBITDA	90.5	96.6	41.3	60.1	62.7
성장성(%)					
매출액증가율	2.4	(2.8)	(0.7)	4.3	4.2
NOPAT증가율	28.3	(6.8)	(23.2)	45.4	4.3
EBITDA증가율	17.7	6.7	(57.2)	45.5	4.3
영업이익증가율	22.3	1.9	(22.9)	45.5	4.3
(지배주주)순이익증가율	38.5	1.6	(18.8)	28.3	4.2
EPS증가율	33.6	(2.6)	(22.2)	14.8	4.3
수익성(%)					
매출총이익률	21.7	24.4	20.7	24.6	24.7
EBITDA이익률	20.3	22.3	9.6	13.4	13.4
영업이익률	11.8	12.4	9.6	13.4	13.4
계속사업이익률	10.0	10.5	8.3	10.2	10.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,928	1,878	1,461	1,677	1,749
BPS	9,388	11,026	12,588	14,118	15,720
CFPS	4,029	4,221	2,066	1,987	2,024
EBITDAPS	3,907	4,008	1,641	2,136	2,226
SPS	19,262	17,982	17,109	15,935	16,611
DPS	238	250	150	150	150
주가지표(배)					
PER	7.3	8.2	10.0	8.7	8.3
PBR	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9
PCFR	3.5	3.7	7.1	7.3	7.2
EV/EBITDA	3.5	3.8	7.3	5.5	5.7
PSR	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	23.6	18.9	12.1	12.8	11.9
ROA	13.9	12.7	8.8	9.4	8.6
ROIC	24.7	20.0	12.8	15.3	13.1
부채비율	56.5	42.8	33.0	41.7	36.5
순부채비율	(4.5)	(3.9)	(13.8)	(4.8)	1.6
이자보상배율(배)	23.5	33.5	0.0	0.0	0.0

주: 2020년부터 주식수 증가 반영

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	143.4	131.3	174.7	193.4	164.6
금융자산	63.7	58.9	100.2	115.8	83.7
현금성자산	59.9	57.5	98.7	114.2	82.0
매출채권 등	49.6	37.5	38.5	40.1	41.8
재고자산	29.3	33.5	34.5	35.9	37.5
기타유동자산	0.8	1.4	1.5	1.6	1.6
비유동자산	199.7	239.3	285.9	356.2	424.6
투자자산	8.6	7.6	8.8	9.2	9.5
금융자산	7.0	6.7	6.9	7.2	7.5
유형자산	172.8	213.9	254.0	324.0	392.0
무형자산	6.0	5.9	7.8	7.8	7.8
기타비유동자산	12.3	11.9	15.3	15.2	15.3
자산총계	343.1	370.6	460.6	549.7	589.2
유동부채	113.3	106.0	111.3	143.7	129.6
금융부채	46.0	45.3	50.4	80.4	63.7
매입채무 등	59.1	52.3	53.8	56.1	58.5
기타유동부채	8.2	8.4	7.1	7.2	7.4
비유동부채	10.5	5.2	2.9	17.9	28.0
금융부채	7.8	3.3	(0.8)	14.2	24.2
기타비유동부채	2.7	1.9	3.7	3.7	3.8
부채총계	123.8	111.1	114.2	161.7	157.7
지배주주지분	219.6	259.7	347.8	390.9	435.9
자본금	11.5	12.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	68.7	69.8	121.0	121.0	121.0
자본조정	(5.9)	(6.3)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
기타포괄이익누계액	(2.2)	(2.4)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	147.6	186.5	219.7	262.7	307.8
비지배주주지분	(0.3)	(0.2)	(1.4)	(2.9)	(4.4)
자본총계	219.3	259.5	346.4	388.0	431.5
손금유부채	(9.8)	(10.2)	(47.9)	(18.5)	6.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	84.6	87.4	57.5	44.9	45.5
당기순이익	44.5	45.4	35.6	45.7	47.7
조정	39.2	47.5	5.3	(0.2)	(1.6)
감가상각비	37.9	43.1	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	1.9	1.9	0.0	0.6	(0.5)
지분법손익	0.0	0.0	(0.4)	(0.6)	(0.7)
기타	(0.6)	2.5	5.7	(0.2)	(0.4)
영업활동 자산부채 변동	0.9	(5.5)	16.6	(0.6)	(0.6)
투자활동 현금흐름	(56.4)	(79.7)	(66.6)	(70.5)	(67.1)
투자자산감소(증가)	(4.1)	1.8	(0.4)	0.2	0.4
유형자산감소(증가)	(58.2)	(81.6)	(68.2)	(70.0)	(68.0)
기타	5.9	0.1	2.0	(0.7)	0.5
재무활동 현금흐름	(12.2)	(10.2)	47.4	40.8	(10.8)
금융부채증가(감소)	(30.7)	(5.1)	0.9	45.0	(6.7)
자본증가(감소)	24.6	1.1	53.2	0.0	0.0
기타재무활동	(1.1)	(0.5)	(3.2)	(0.1)	(0.0)
배당지급	(5.0)	(5.7)	(3.5)	(4.1)	(4.1)
현금의 증감	18.0	(2.4)	41.2	15.5	(32.2)
Unlevered CFO	93.3	101.8	52.0	55.9	57.0
Free Cash Flow	17.7	1.4	(13.1)	(25.1)	(22.5)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이솔



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.30	BUY	17,500		
19.8.7	BUY	22,000	-32.77%	-31.14%
19.5.21	BUY	25,000	-28.39%	-19.60%
19.5.2				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.5%	10.8%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 8월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2019년 08월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.