IPO

코스닥벤처

2020. 07. 17.



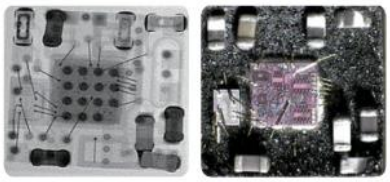
IT/5G 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

와이팜(332570.KQ, 신규상장 예정)

상장 예정일: 2020.07.31 | 기관 수요예측: 2020.07.16 ~ 17



주요 제품: RF FEM



Key Data

공모희망가(원)	9,700 ~ 11,000
시가총액(십억원)	360.3 ~ 408.6
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	14.9
-공모후	18.6
공모후 주식수	37,141,356
유통가능주식수	9,113,568
보호예수기간	
최대주주 등	6 개월
벤처금융 및 전문투자자	1 개월, 3 개월, 6 개월
기타주주	1 년, 1 년 6 개월
주관증권사	NH 투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	27.3
벤처금융 및 전문투자자	34.0
기타주주	18.7
공모주주	20.0

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E
매출액(십억원)	64.6	125.4	200.4
영업이익(십억원)	4.9	12.0	24.9
세전계속사업손익(십억원)	4.2	14.9	24.6
당기순이익(십억원)	3.2	11.3	19.2
EPS(원)	-	-	518
PER(배)	-	-	18.7 ~ 21.3

▪ 통신용 단말기 RF FEM 제조 국내 유일 전문기업

2006 년 12 월 법인 설립. 2009 년 LTE 단말기용 고효율 PAM(Power Amplifier Module, 전력증폭기) 양산. 2013 년 LTE 단말기용 RF FEM(Radio Frequency Front End Module) 양산. **2016 년 2G/3G/4G MMMB(Multi Mode Multi Band) 단말기용 RF FED 양산**. 2018 년 차량용 텔레메틱스 RF FEM 양산. **2020 년 5G 단말기용 RF FEM 양산. 2020 년 7 월 31 일 코스닥 상장 예정**

초기에 PAM 을 주로 생산했으나 2013 년 이후 RF FEM 를 주로 생산함. PAM 은 약한 주파수 신호를 증폭하여 안테나로 송출하는 역할을 함. **RF FEM 은 PAM, RF 스위치, RF 필터, 안테나 등을 통합한 제품**으로 통신용 단말기의 핵심 부품임

주요 제품별 매출비중(2019 년 기준)은 **MMMB RF FEM 61.9%, HB(High Band) RF FEM 38.0%를 차지**함. 삼성전자 매출비중이 99.5%임

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 특수관계인 27.3%, 벤처금융과 전문투자자 34.0%, 기타주주 18.7%, 공모주주 20.0%를 차지함

▪ 투자포인트 두 가지

1) 5G 투자 가속화로 인한 5G 단말기 확대 수혜: 국내 및 중국 등의 5G 투자 가속화로 인한 5G 단말기 출시 확대로 수혜가 기대됨. ① 글로벌 RF 부품을 공급하고 있는 기업은 **동사를 포함하여 6 개사(Broadcom, Skyworks, WiPAM, Murata, Qorvo, Qualcomm)**인 가운데, 동사는 2011 년부터 삼성전자 스마트폰에 제품을 공급하여 왔고, ② **2020 년 하반기에 중국 휴대폰 제조업체 약 5 개사에 공급을 추진**하고 있기 때문임. 특히 미 · 중 무역분쟁 중에 위 6 개사 중 4 개사가 미국기업으로 동사의 중국 진출에 긍정적인 요소임. 또한 ③ **단가가 높은 5G 단말기용 RF FEM 은 올해부터 본격적인 공급**이 시작되면서 실적 성장은 물론 수익성 개선에도 기여할 것으로 판단됨

2) 고객 다변화 및 제품 다각화도 긍정적임: ① **고객다변화를 위해 중국지사를 설립**, 중국 내 영업망을 확장하고 있음. 샤오미, 레노버, 오포, 비보, 트랜션 등 중국의 주요 기업과 공급을 추진 중임. ② **2018 년 LG 이노텍에 전력증폭기를 공급**함으로써 자동차 시장 진출함. 이를 기반으로 하만, 콘티넨탈 등 글로벌 기업으로 영업망 확장을 추진 중임

▪ 2020 년 기준 PER 18.7 ~ 21.3 배 수준

공모희망가(공모가 밴드: 9,700 ~ 11,000 원)는 2020 년 예상실적 기준 PER 18.7 ~ 21.3 배로 **국내외 동종업체(RFHIC, Qorvo, Broadcom 등)의 평균 PER 24.2 배 대비 12.2 ~ 22.5% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 24.5%(911 만주)로 많지 않은 수준임

I. 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망 공모가	9,700 ~ 11,000 원	수요예측일	2020.07.16 ~ 17
공모금액	721 ~ 817 억원	공모청약일	2020.07.21 ~ 22
공모주식수	7,428,272 주	납입일	2020.07.24
상장후 주식수	37,141,356 주	상장예정일	2020.07.31

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	10,122,850	27.3
벤처금융 및 전문투자자	12,627,286	34.0
기타주주	6,962,948	18.7
공모주주	7,428,272	20.0
합계	37,141,356	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	10,122,850	27.3	6 개월
벤처금융 및 전문투자자	4,671,830	12.6	1 개월
	4,671,827	12.6	3 개월
	2,965,348	8.0	6 개월
기타주주	902,535	2.4	1 년
	2,984,550	8.0	6 개월
합계	28,027,788	75.5	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4 유통 가능 주식 수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	318,281	0.9
기타주주	1,367,015	3.7
공모주주	7,428,272	20.0
합계	9,113,568	24.5

자료: 증권신고서, 유진투자증권

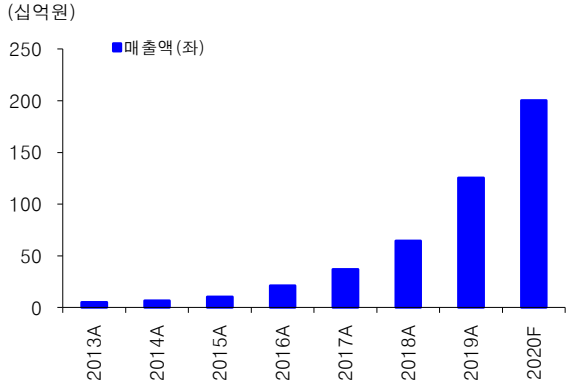
II. 실적 추이 및 전망

도표 5 연간 실적 전망 (별도 기준)

(십억원,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	**5.2**	**6.8**	**10.3**	**21.3**	**36.9**	**64.6**	**125.4**	**200.4**
증가율(yoy,%)		*29.0*	*52.5*	*106.1*	*73.5*	*75.3*	*94.1*	*59.8*
제품별 매출액								
MMMB RF FED	-	-	-	-	10.5	39.7	77.6	124.9
HB RF FED	-	-	-	-	26.3	24.7	47.7	75.4
기타 매출	-	-	-	-	0.1	0.1	0.0	0.0
용역	-	-	-	-	0.1	0.1	0.1	0.1
매출 비중(%)								
MMMB PAN	-	-	-	-	28.5	61.4	61.9	62.3
HB PAM	-	-	-	-	71.2	38.3	38.0	37.6
기타 매출	-	-	-	-	0.1	0.1	0.0	0.0
용역	-	-	-	-	0.2	0.2	0.1	0.1
수익								
매출원가	7.6	7.0	7.9	16.8	30.7	52.7	104.7	165.7
매출총이익	-2.4	-0.3	2.4	4.5	6.2	11.9	20.7	34.7
판매관리비	0.8	0.9	1.5	1.6	2.7	7.0	8.8	9.8
영업이익	**-3.2**	**-1.2**	**0.9**	**2.8**	**3.5**	**4.9**	**12.0**	**24.9**
세전이익	**-3.3**	**-1.2**	**1.1**	**2.8**	**2.8**	**4.2**	**14.9**	**24.6**
당기순이익	**-3.3**	**-1.2**	**1.1**	**2.8**	**2.8**	**3.2**	**11.3**	**19.2**
이익률(%)								
매출원가율	145.8	103.8	76.5	79.0	83.3	81.5	83.5	82.7
매출총이익률	-45.8	-3.8	23.5	21.0	16.7	18.5	16.5	17.3
판매관리비율	15.5	13.6	14.5	7.6	7.2	10.9	7.0	4.9
영업이익률	**-61.3**	**-17.5**	**8.9**	**13.4**	**9.5**	**7.6**	**9.5**	**12.4**
세전이익률	**-63.4**	**-17.9**	**11.0**	**13.0**	**7.6**	**6.5**	**11.9**	**12.3**
순이익률	**-63.4**	**-17.9**	**11.0**	**13.0**	**7.6**	**5.0**	**9.0**	**9.6**

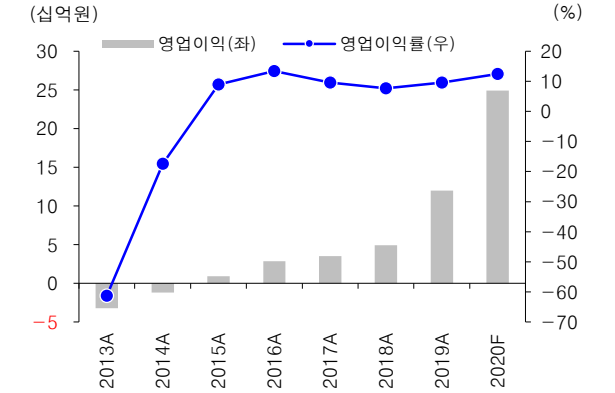
주1) MMMB PAM(Multi Mode Multi Band Power Amplifier Module): 통신표준인 2G, 3G, 4G(LTE, LTE-A), 5G NR(New Radio) 등의 RF 주파수와 연동되는 전력증폭기 모듈
주2) HB PAM(High Band Power Amplifier Module): 통신표준인 4G LTE, LTE-A에 적용되는 싱글 하이밴드 전력증폭기 모듈
주3) 기타매출은 임대매출 등
자료: 와이팜, 유진투자증권

도표 6 RF FEM 채택 기기 확대로 실적 성장 중



자료: 유진투자증권

도표 7 매출 성장과 함께 높은 수익성 개선 전망



자료: 유진투자증권

III. Peer Valuation

도표 8 국내외 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

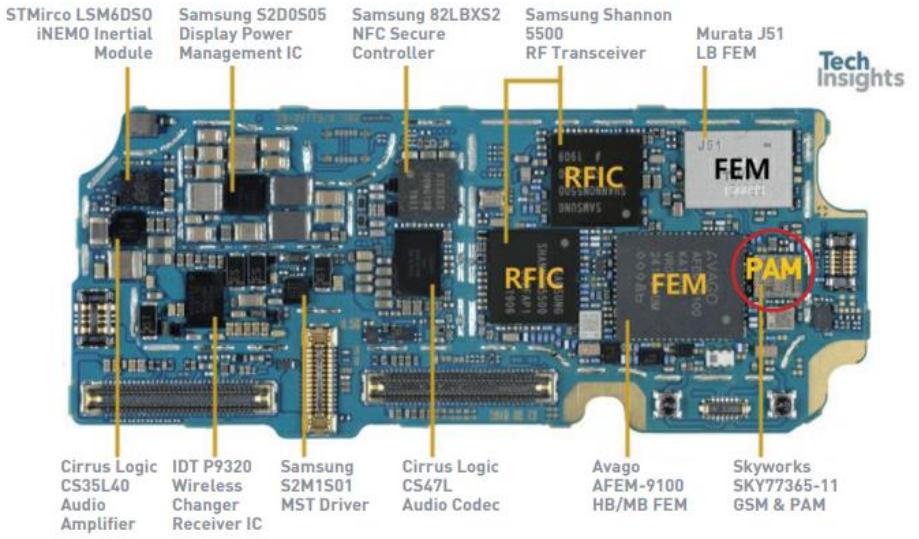
	평균	RFHIC	QORVO INC	BROADCOM INC
국가		한국	미국	미국
주가		39,250	112.8	313.8
통화		KRW	USD	USD
시가총액(백만달러, 십억원)		936.0	15,536.8	126,197.7
PER(배)				
FY18A	58.2	22.7	134.8	17.3
FY19A	36.8	43.0	32.6	34.9
FY20F	24.2	38.4	19.9	14.2
FY21F	12.3	8.0	15.9	13.1
PBR(배)				
FY18A	2.9	3.5	1.9	3.4
FY19A	4.0	4.4	2.0	5.6
FY20F	4.2	4.3	2.9	5.5
FY21F	3.8	3.6	2.7	5.2
매출액(십억원)				
FY18A	8,086.2	108.1	3,302.4	20,848.0
FY19A	8,715.6	107.8	3,441.9	22,597.0
FY20F	7,908.4	145.5	3.2	23,576.5
FY21F	9,870.5	261.8	4,285.0	25,064.8
영업이익(십억원)				
FY18A	1,746.6	26.7	78.1	5,135.0
FY19A	1,234.3	17.9	241.1	3,444.0
FY20F	4,504.0	26.2	945.9	12,539.8
FY21F	4,935.7	55.6	1,149.2	13,602.3
영업이익률(%)				
FY18A	17.2	24.7	2.4	24.6
FY19A	13.0	16.6	7.0	15.2
FY20F	33.7	18.0	29.8	53.2
FY21F	34.1	21.2	26.8	54.3
순이익(십억원)				
FY18A	4,079.4	24.1	-44.7	12,259.0
FY19A	964.1	20.0	148.3	2,724.0
FY20F	3,493.9	24.3	786.8	9,670.6
FY21F	3,946.9	48.8	982.4	10,809.5
EV/EBITDA(배)				
FY18A	12.6	16.2	11.1	10.6
FY19A	19.3	34.4	9.1	14.4
FY20F	17.8	25.1	14.8	13.5
FY21F	12.6	13.0	13.1	11.8
ROE(%)				
FY18A	22.9	17.2	-0.8	52.2
FY19A	8.5	11.2	2.9	11.3
FY20F	19.7	11.5	14.9	32.7
FY21F	25.1	20.2	17.5	37.6

자료: Quantwise, 유진투자증권
참고: 2020.07.16 종가 기준, 컨센서스 적용

IV. 회사 소개

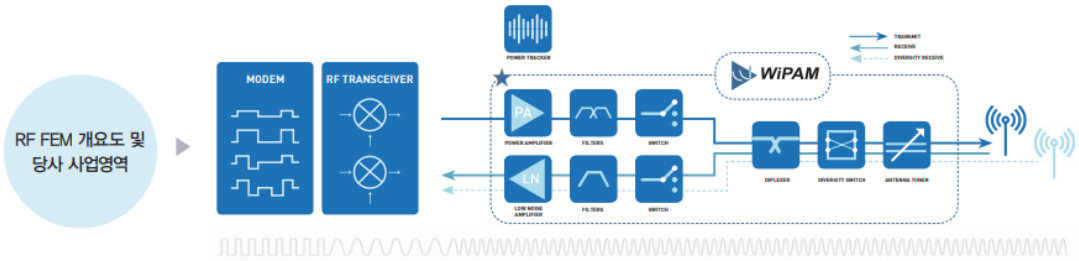
국내 유일의 모바일 통신 단말기 및 차량용 PAM 및 RF FEM 제조 전문기업

도표 9 스마트폰 내부 각종 회로 중 PAM 과 RF FEM 부품 제조



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 사업 영역: RF FEM 의 송수신단의 전력 증폭기, 스위치, 필터, LNA 등의 모든 분류의 제품 라인업 확보



	PA	Switch	Filter	LNA	설 명	Part #
PAM	●				단말기가 통신 네트워크로 송출하고자 하는 무선 신호를 증폭시키는 역할	WIP Series
Switch		●			무선신호를 필요에 따라 통과시키거나 차단하는 역할	WIS Series
Filter			●		필요한 주파수 대역의 신호만 통과 되도록 주파수를 여과하는 역할	WIF Series
LNA				●	통신 네트워크에서 단말기의 안테나가 잡은 미약한 신호를 증폭시키는 역할	WIL Series
PAMS	●	●			PAM + Switch 가 포함된 복합 모듈	WIPS Series
PAMiD	●	●	●		PAM + Switch + Filter 가 포함된 복합 모듈	WIPF Series
LPAMiD	●	●	●	●	PAM + Switch + Filter + LNA 가 포함된 복합 모듈	

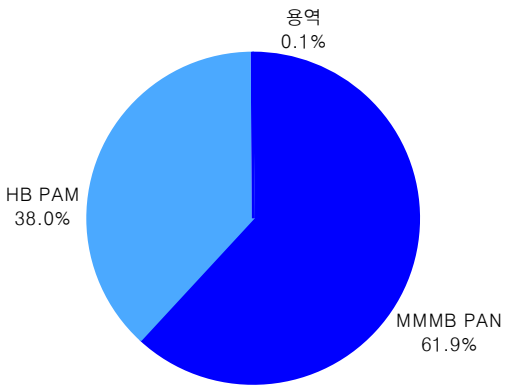
주) MMMB PAM(Multi Mode Multi Band Power Amplifier Module): 통신표준인 2G, 3G, 4G(LTE, LTE-A), 5G NR(New Radio) 등의 RF 주파수와 연동되는 전력증폭기 모듈
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 주요 연혁

연도	내용
2006.12	법인 설립
2007.01	Wibro/Wimax 휴대폰용 고효율 PA 모듈 국산화
2007.10	SKT 이노베이션 어워드 수상(기술혁신기업)
2008.01	삼성전자 정규협력사 등록(1 차 벤더)
2009.10	세계 최초 브로드밴드 LTE 전력증폭기 출시
2012~2012	WiMAX 전력증폭기 납품
2013~2015	삼성전자 LTE 전력증폭기 납품(갤럭시 S4 미니, 갤럭시 에이스)
2016	삼성전자 LTE 전력증폭기 납품(갤럭시 A, J, C 시리즈 등 탑재)
2018	LG 이노텍 차량용 텔레메틱스 모듈용 전력증폭기 납품
2020.07	코스닥 상장예정 (7/31)

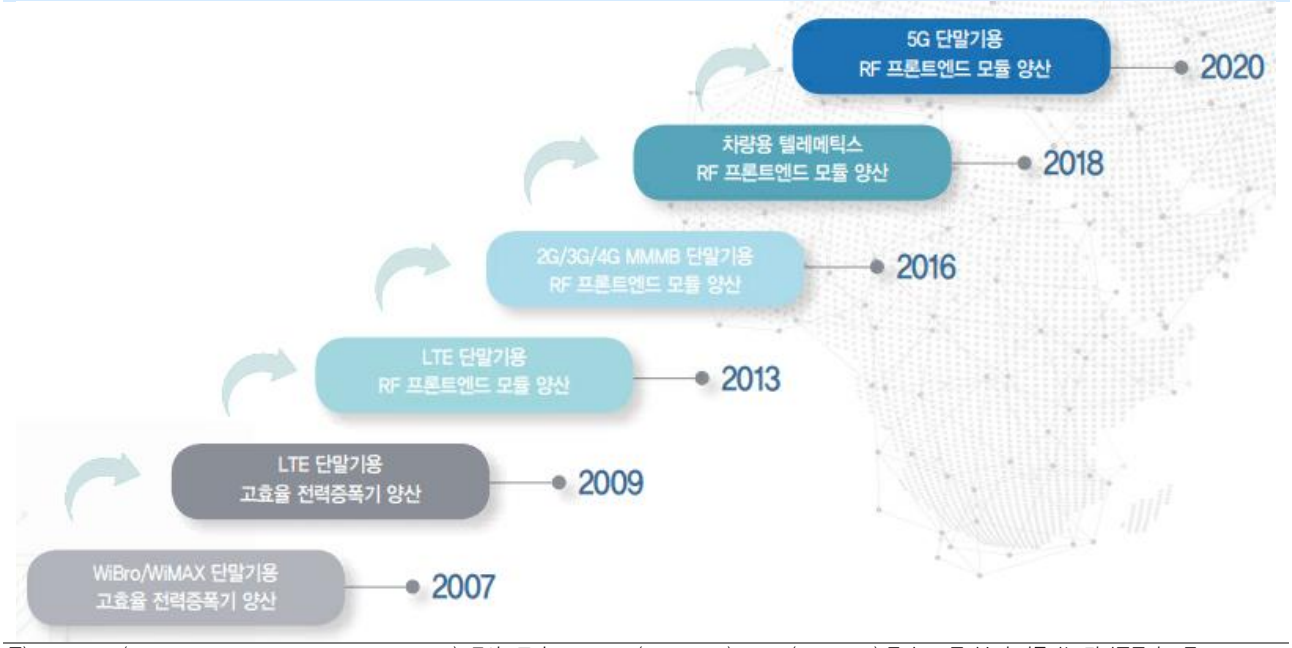
자료: 유진투자증권

도표 12 제품별 매출 비중 (2019 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 13 기술 개발 내역: 모바일 통신 단말기 및 차량용 PAM 및 RF FEM 전문 기업

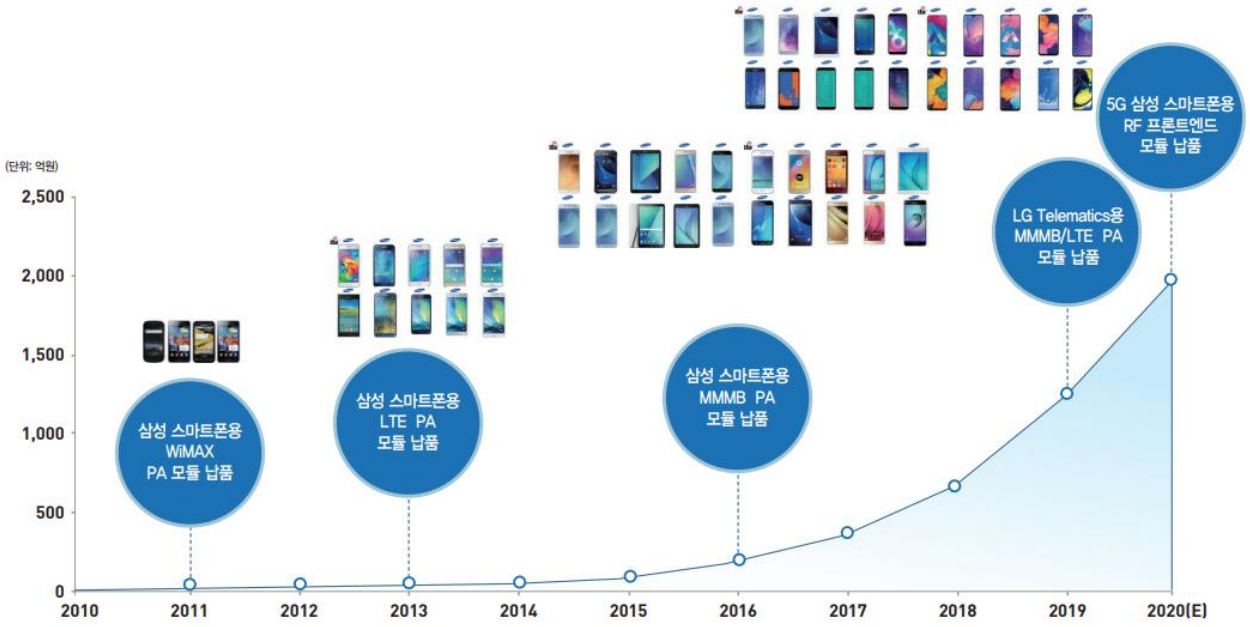


주) MMMB PAM(Multi Mode Multi Band Power Amplifier Module): 통신표준인 2G, 3G, 4G(LTE, LTE-A), 5G NR(New Radio) 등의 RF 주파수와 연동되는 전력증폭기 모듈
자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트 두 가지

1) 5G 시장 투자 확대와 함께 5G 스마트폰 수요 증가 수혜

도표 14 삼성전자 단말기에 동사 제품 공급과 함께 성장



주) MMMB PAM(Multi Mode Multi Band Power Amplifier Module): 통신표준인 2G, 3G, 4G(LTE, LTE-A), 5G NR(New Radio) 등의 RF 주파수와 연동되는 전력증폭기 모듈
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 글로벌 RF 공급사 현황

Worldwide 단말기용 전력증폭기 업체 현황 (중국 휴대폰 업체의 RF 부품 공급 업체 또한 유사)	
Broadcom	미국
Skyworks	미국
WiPAM	한국
Murata	일본
Qorvo	미국
Qualcomm	미국

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 스마트폰 고객사 확대 추진 중



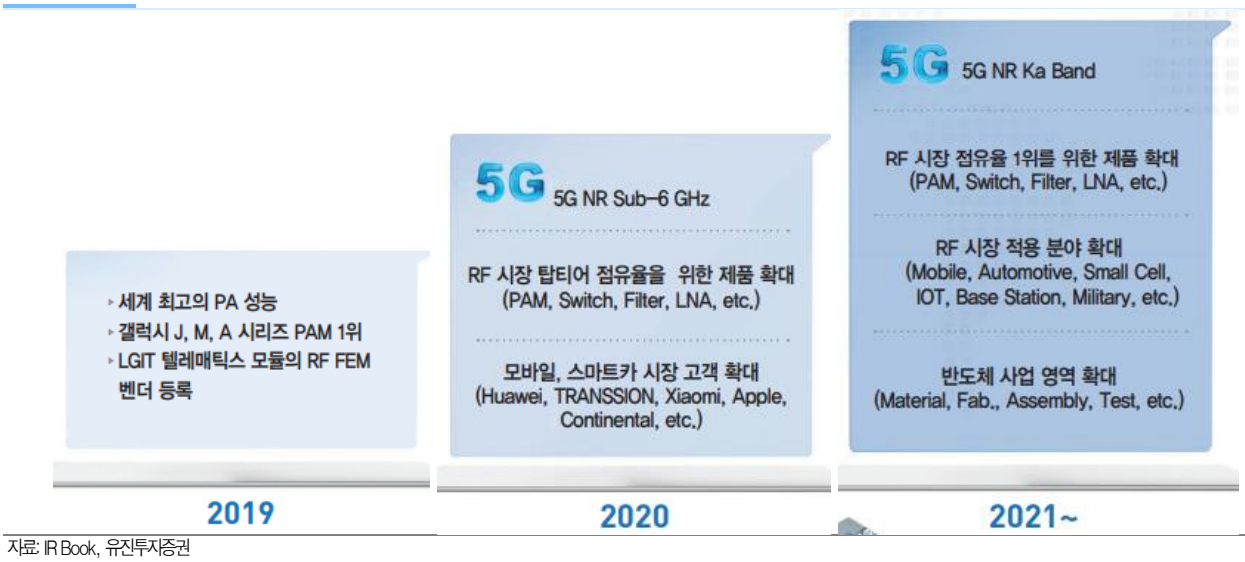
자료: 유진투자증권

도표 17 내부 R&D 역량 집중 및 우수 파트너십을 통한 안정적인 제품 생산



자료: IR Book, 유진투자증권

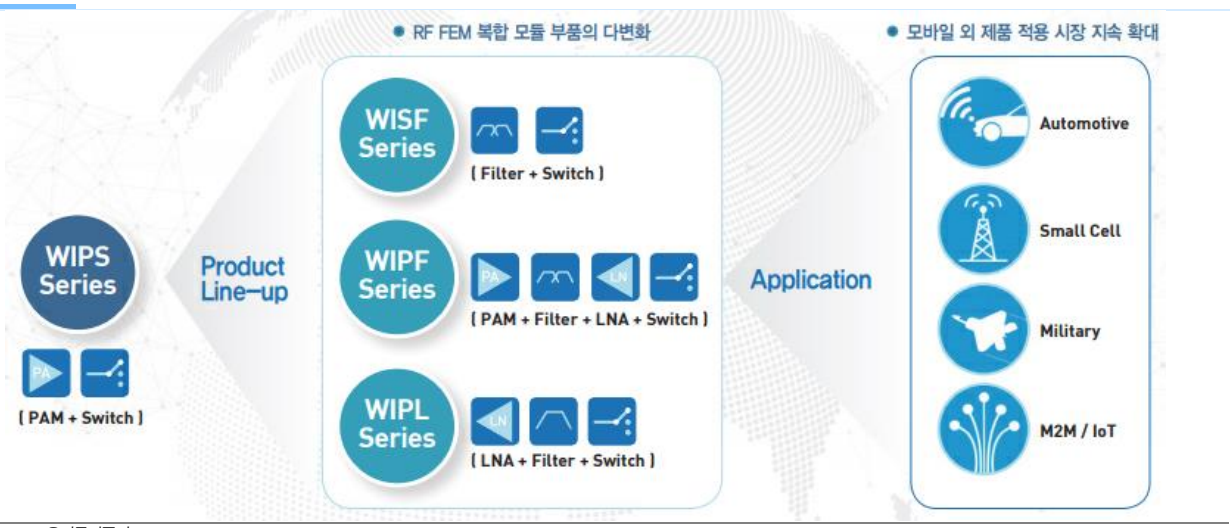
도표 18 5G 시장 개화와 함께 다양한 사업 영역 및 고객 확대를 통한 성장 지속



자료: IR Book, 유진투자증권

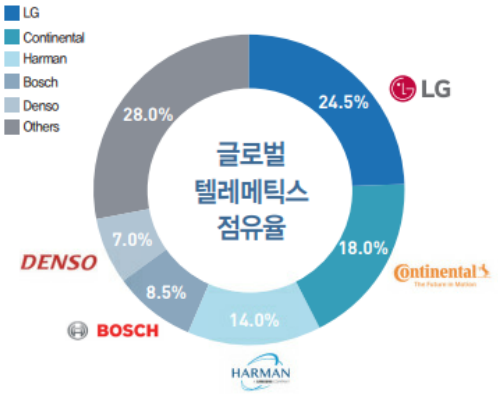
2) 제품 적용 시장 확대 및 고객 다변화

도표 19 지속적인 제품 및 적용시장 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 글로벌 텔레매틱스 시장 진출



자료: Counterpoint, 유진투자증권

도표 21 텔레매틱스 고개사 확대 추진 중



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)