

Company Brief

2023-08-31

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,000 원(유지)
증가(2023/08/30)	6,260 원
상승여력	59.7 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,819만주
시가총액	176십억원
외국인지분율	4.0%
52주 주가	6,050~8,750 원
60일평균거래량	50,613주
60일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-13.2	-14.1	-28.5
상대수익률	-3.3	-21.0	-30.8	-42.9



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	346	347	362	380
영업이익(십억원)	-13	11	19	31
순이익(십억원)	-15	20	19	30
EPS(원)	-524	694	687	1,048
BPS(원)	12,151	12,589	12,972	13,667
PER(배)		9.0	9.1	6.0
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	-4.2	5.6	5.4	7.9
배당수익률(%)	3.7	4.0	4.8	5.6
EV/EBITDA(배)	2.2	0.7	0.4	-

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

와이솔(122990)

수익성 개선과 관련된 유의미한 변화들

업황 부진에도 불구하고 견고한 실적 시현할 듯

투자의견과 목표주가를 유지한다. 12 개월 선행 BPS 12,876 원에 기존과 같이 '18 년 이후 연간 저점 P/B 들의 평균인 0.7 배를 적용했다[표 2]. '24 년과 '25 년의 P/E 는 각각 9.1 배, 6.0 배로 추정된다. 업황 부진에도 불구하고 ① 모듈 비중 확대, ② 고부가 필터 양산, ③ 반도체 가격 부담 완화 및 내재화 성과, ④ 감가사이클의 종료로 수익성 개선의 가능성이 매우 높아졌다. 모바일 수요에 대한 우려가 상존하나, 주가가 이미 이를 선반영하여 크게 조정 받았다는 점, 수익성 개선 작업이 사측의 계획대로 성과를 보이고 있다는 점에 주목한다.

수익성 개선과 관련된 유의미한 변화들

2023 년 실적은 매출 3,466 억원(+0.2%YoY), 영업이익 109 억원(흑전 YoY, 영업이익률 3.1%)로 전망된다. 기존 추정치 대비 매출은 유사하나, 영업이익은 +464% 대폭 상향했다. 아울러 '24 년 영업이익 추정치를 +33% 상향한 187 억원(+72%YoY, 영업이익률 5.2%)로 전망한다. 세트 수요는 연초 전망 대비 부진하나, 부품의 고도화로 외형을 견고히 방어하는 가운데 수익성 개선과 관련된 유의미한 변화들이 관찰된다.

① **우려대비 견고한 외형:** 판가 높은 모듈의 비중이 확대되고 있고, 국내 고객사향으로 고부가 필터 매출이 성장하고 있다. 특히, 고부가 필터는 '22 년 1 개 모델향으로 양산을 시작했는데, '23 년 10 개 모델, '24 년 15 개까지 채택수를 늘릴 전망이다. Qualcomm, Murata 가 독과점하던 품목을 국산화하여 점유율을 확대하는 방향이다. 앞선 변화들은 동사 ASP 에서도 확인할 수 있다 (2Q21 68 원/개 → '2Q22 99 원/개 → 2Q23 103 원/개). [그림 2]

② **원재료 관련 부담 경감:** SAW 모듈 생산에 필요한 IC 가격 부담 완화와 내재화 성과가 뚜렷해지고 있다. 동사 IC 매입단가 추이는 2Q20 90 원/개 → 2Q21 161 원/개 → 2Q22 195 원/개 → 2Q23 124 원/개로 확인된다[그림 3]. 여전히 반도체 솟티지 이슈가 시작되기 전보다는 높은 수준이나, 2022 년을 정점으로 비용 부담이 완화되고 있다. 또한 SAW 모듈 채용이 확대되는 추세 속에, 동사는 여기에 필요한 IC 내재화를 적극적으로 추진해왔다. 올해 내재화율은 50%에 달할 것이고, 궁극적으로 모든 IC 설계를 내재화하는 것이 목표다. 이를 통해 외부 조달 대비 10~20%의 비용을 아낄 수 있다.

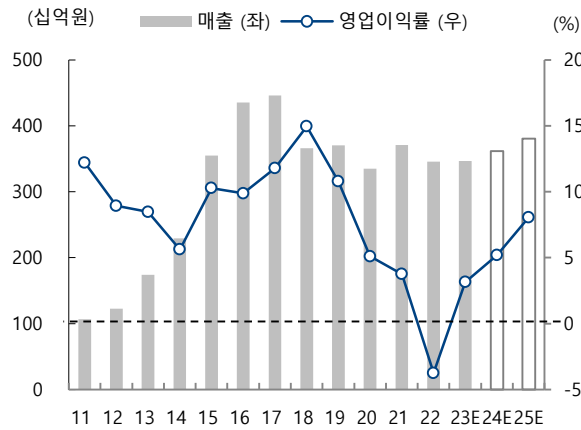
③ **감가사이클의 피크:** 최근의 변화는 Capex 가 크게 줄었고, 연구개발비가 늘었다는 점이다[그림 4]. Capex 의 경우 2018 년을 정점으로 꾸준히 하락하고 있는데, 이미 충분한 Capa.를 확보했으므로 향후 대규모 팹투자는 제한적일 것으로 보인다. 따라서 '23 년을 기점으로 감가상각비에 대한 부담도 정점을 찍고 '24 년부터 크게 완화될 것으로 추정된다. 연구개발비의 경우 Tx 모듈과 관련된 R&D 집행과 파일럿 라인에 대한 개발비 처리로 크게 늘었다. 이와 관련된 성과는 '24 년으로 기대된다. 설계 난이도가 높고 고부가가치 영역이므로 계획대비 시간이 더 소요될 수 있으나, HS 필터와 마찬가지로 해외 업체들의 독과점 구조를 깰 수 있다는 점에서 기대감을 높일 수 있는 포인트다.

표1. 와이솔 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출	1,048	872	746	794	834	817	902	870	3,459	3,466	3,616	3,804
YoY	13.6%	-2.3%	-23.8%	-13.4%	-20.4%	-6.3%	21.0%	9.6%	-6.7%	0.2%	4.3%	5.2%
QoQ	14.3%	-16.8%	-14.5%	6.5%	5.1%	-2.0%	10.4%	-3.6%				
영업이익	17	-16	-60	-71	-26	-10	37	19	-130	109	187	306
YoY	-57.3%	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	적전	흑전	72.0%	63.6%
QoQ	-55.0%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	-48.6%				
OPM	1.6%	-1.8%	-8.0%	-9.0%	-3.2%	-1.2%	4.1%	2.2%	-3.8%	3.1%	5.2%	8.1%

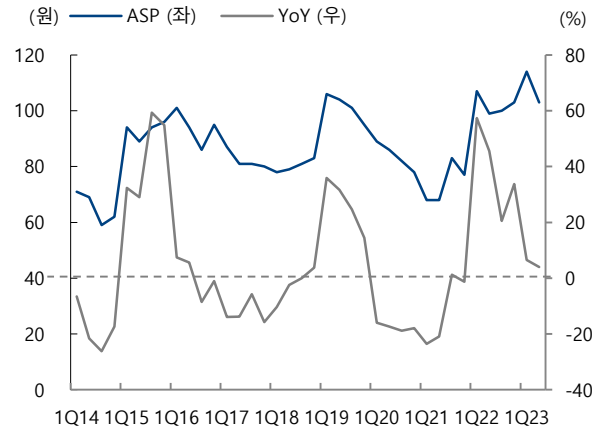
자료: 와이솔, 하이투자증권

그림 1. 와이솔 영업 실적 추이 및 전망



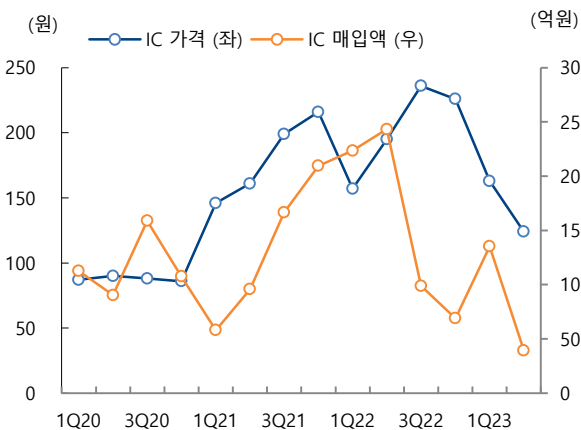
자료: 와이솔, 하이투자증권 추정

그림 2. 와이솔 SAW 평균판가 추이



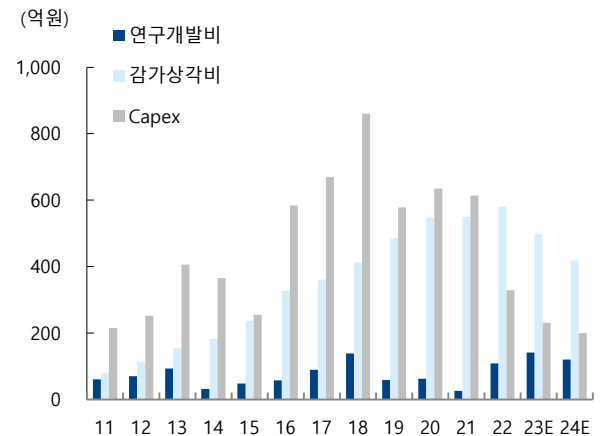
자료: 와이솔, 하이투자증권

그림 3. 와이솔 IC 관련 원재료 가격 및 매입액 추이



자료: 와이솔, 하이투자증권

그림 4. 와이솔 연구개발비, 감가상각비, 자본지출 추이



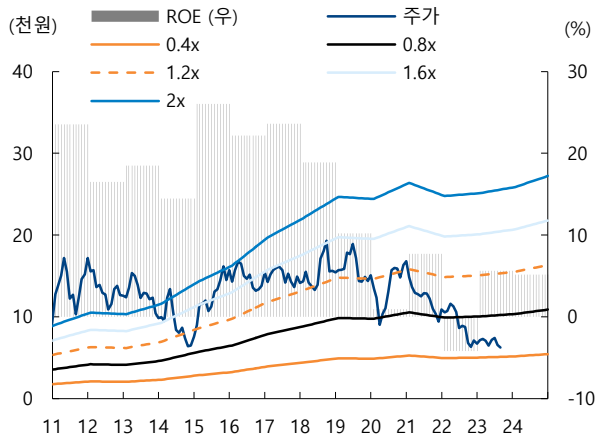
자료: 와이솔, 하이투자증권 추정

표 2. 와이솔 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	12,876	12개월 선행 BPS
② Target Multiple	0.74	*18년 이후 연저점 P/B들의 평균
- 적정주가	9,528	① * ②
③ 목표주가	10,000	
④ 현재주가	6,260	
상승여력	60%	③ / ④ - 1

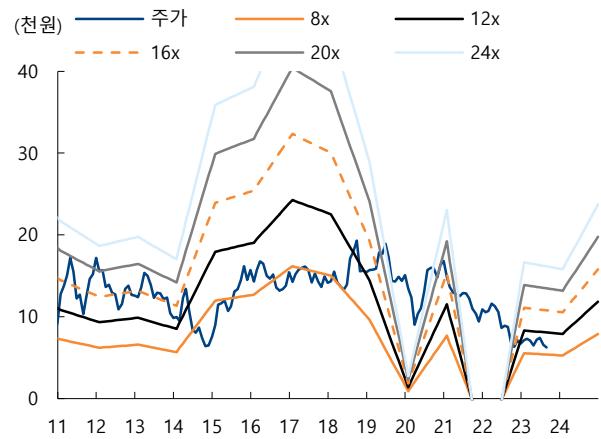
자료: 하이투자증권

그림 5. 와이솔 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 6. 와이솔 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. 와이솔 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,466	3,616	3,423	3,478	1.2	4.0
영업이익	109	187	19	141	464.3	32.8
영업이익률	3.1	5.2	0.6	4.1		
세전이익	230	231	35	156	565.1	47.8
세전이익률	6.6	6.4	1.0	4.5		
지배주주순이익	196	194	26	118	652.4	64.4
지배주주순이익률	5.6	5.4	0.8	3.4		
EPS	694	687	92	418	654.3	64.4

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	193	238	257	286
현금 및 현금성자산	90	130	145	169
단기금융자산	8	8	8	8
매출채권	32	38	40	42
재고자산	61	59	61	65
비유동자산	209	183	173	165
유형자산	181	154	143	134
무형자산	3	3	3	2
자산총계	401	421	429	451
유동부채	56	63	61	63
매입채무	23	35	36	38
단기차입금	10	5	1	0
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	3	3	3	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	59	66	64	66
자배주주지분	342	355	366	385
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	123	123	123	123
이익잉여금	208	220	232	251
기타자본항목	-2	-3	-3	-3
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	342	355	366	385

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	346	347	362	380
증가율(%)	-6.7	0.2	4.3	5.2
매출원가	313	286	290	300
매출총이익	33	61	71	81
판매비와관리비	46	50	53	50
연구개발비	11	14	14	15
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-13	11	19	31
증가율(%)	적전	흑전	72.0	63.6
영업이익률(%)	-3.8	3.1	5.2	8.1
이자수익	1	1	1	2
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	-1	-	-	-
기타영업외손익	-6	-	-	-
세전계속사업이익	-18	23	23	35
법인세비용	-3	3	4	6
세전계속이익률(%)	-5.1	6.6	6.4	9.2
당기순이익	-15	20	19	30
순이익률(%)	-4.3	5.6	5.4	7.8
지배주주귀속 순이익	-15	20	19	30
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	-16	19	19	29
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

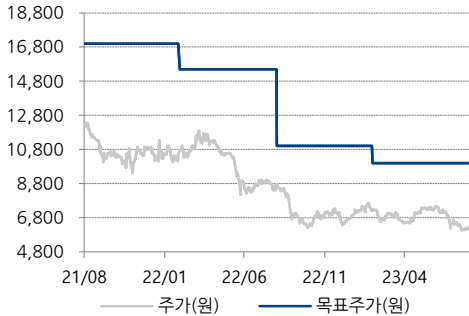
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	48	94	74	80
당기순이익	-15	20	19	30
유형자산감가상각비	58	50	42	38
무형자산상각비	2	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-1	-	-	-
투자활동 현금흐름	-23	-17	-24	-23
유형자산의 처분(취득)	-23	-23	-30	-30
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-5	-13	-12	-9
단기금융부채의증감	3	-5	-4	0
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	20	41	14	24
기초현금및현금성자산	69	90	130	145
기말현금및현금성자산	90	130	145	169

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	-524	694	687	1,048
BPS	12,151	12,589	12,972	13,667
CFPS	1,601	2,508	2,215	2,451
DPS	250	250	300	350
Valuation(배)				
PER		9.0	9.1	6.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	4.2	2.5	2.8	2.6
EV/EBITDA	2.2	0.7	0.4	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-4.2	5.6	5.4	7.9
EBITDA 이익률	13.6	17.9	17.1	18.5
부채비율	17.2	18.6	17.5	17.1
순부채비율	-25.6	-37.6	-41.6	-45.9
매출채권회전율(x)	9.2	9.9	9.3	9.3
재고자산회전율(x)	5.3	5.8	6.0	6.0

자료 : 와이솔, 하이투자증권 리서치본부

와이솔
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2022-02-28	Buy	15,500	1년	-44.9%	-23.2%
2022-08-31	Buy	11,000	1년	-36.7%	-22.0%
2023-02-28	Buy	10,000	1년	-31.5%	-25.3%

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 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 대여될 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	95.4%	4.6%	-