

와이솔
(122990)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

10,000

상향

현재주가

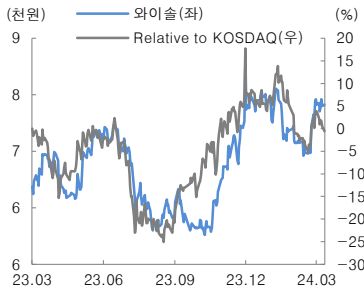
(24.03.25)

7,720

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	913.69
시가총액	218십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	8,310원 / 5,990원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	4.25%
주요주주	대덕 외 7 인 34.06% 국민연금공단 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	-1.3	24.3	12.4
상대수익률	1.5	-7.7	14.2	1.4

실적 상향은 1Q 시작,
저평가 지속

- 1Q24 영업이익 72억원(93% yoy)은 추정을 상회 전망, 수익성 호조
- HS 필터 등 신제품 매출 확대, 고정비 감소가 실적 호조로 연결
- 2024년 영업이익 92%(yoy) 증가 추정. 저평가 및 이익 상향에 주목

투자의견 매수(BUY) 상향, 목표주가 10,000원 상향(29%)

투자의견은 매수(BUY)로 상향, 목표주가도 10,000원(2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 10.6배<실적 회복기에 상단> 적용)으로 상향(29%). 2024년 1Q 영업이익은 72억원으로 종전 추정(27억원)을 큰 폭의 상회 전망. 2024년 주당 순이익(EPS)을 종전대비 42.5% 상향. 신제품(HS 필터, High Performance Saw Filter)군의 매출 확대 및 삼성전자내 점유율 증가로 분기별 1천억원 매출 규모를 확보하여 2024년 안정적인 영업이익률(5%~7%)을 예상

또한 2016년~2021년 기간에 총 4천억원(연평균 657억원)의 대규모 설비투자 이후에 2022년 및 2023년 연간 200억원 투자 진행 및 감가상각비 축소로 고정비 부담이 2024년 이후에 연간 80~100억원 감소 추정, 수익성 호조로 연결. 현재 저평가(2024년 P/E 8배, P/B 0.6배, 역사적 하단) 및 신제품 효과로 2024년 본격적 수익성 턴어라운드 예상. 전방산업의 변화보다 포트폴리오 및 수익성 중심의 성장 전환이 중요한 투자 기회로 판단

1Q24 영업이익 72억원으로 93%(yoy) 증가 추정, 저평가 및 수익성 호조

2024년 1Q 매출과 영업이익은 각각 1,084억원(13.1% yoy/20% qoq), 72억원(93.3% yoy/33.9% qoq)으로 추정. 삼성전자의 갤럭시S24 판매 호조 속에 HS 필터의 신제품 매출 확대로 영업이익률이 종전 추정을 상회 예상. 2023년 4Q 영업이익률 5.9%(2023년 3.6%) 이후 2024년 1Q 6.6%로 1.5%p 개선. HS 필터 매출이 2024년 2Q 이후에 보급형 모델(A시리즈)영역에도 공급 예정. HS 필터 매출 의미는 ① Saw Filter 등 단품 중심에서 필터 모듈(Filter Module) 매출 확대로 수익성 개선 전환 ②연간 매출이 2024년 처음으로 4천억원 이상을 기록하는 토대를 제공 전망 ③ 기존의 대규모 투자 결과가 2024년 HS 필터 매출 발생, 2025년 PAMID 시장 진출 가능성을 높여줄 것으로 전망

2024년 연간 매출과 영업이익은 4,311억원, 259억원으로 전년대비 각각 16.6%, 91.9% 증가 추정. 매출 증가도 긍정적이나 영업이익이 상대적으로 높음. 대규모 투자 이후에 감가상각비 축소, 신제품 출시 효과가 중복되면서 안정적인 수익성 구간으로 진입. 밸류에이션 저평가에서 비중확대 유지

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	96	90	93	108	13.1	20.0	101	101	19.0	-6.9
영업이익	4	5	3	7	93.3	33.9	5	6	103.6	-18.9
순이익	6	-2	4	7	13.5	흑전	5	6	5.0	-15.2

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	346	370	431	452	473
영업이익	-13	13	26	31	32
세전순이익	-18	20	32	38	40
총당기순이익	-15	13	26	31	33
지배지분순이익	-15	13	26	31	33
EPS	-524	469	939	1,117	1,164
PER	NA	16.6	8.2	6.9	6.6
BPS	12,151	12,378	13,077	13,953	14,877
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	-4.2	3.8	7.4	8.3	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	380	405	431	452	13.3	11.5
판매비와 관리비	56	58	52	54	-6.2	-7.7
영업이익	12	14	26	31	108.5	117.5
영업이익률	3.3	3.5	6.0	6.8	2.7	3.3
영업외손익	10	11	6	7	-37.4	-35.0
세전순이익	23	26	32	38	42.5	49.5
지배지분순이익	19	21	26	31	42.5	49.5
순이익률	4.9	5.2	6.1	7.0	1.3	1.8
EPS(지배지분순이익)	659	747	939	1,117	42.5	49.5

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

표 1. 와이솔, 사업부문별 영업실적(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4Q	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F
매출액	95.9	84.8	98.7	90.3	108.4	100.9	115.1	106.6	369.7	431.1	452.2
YoY	-8.5%	-2.8%	32.4%	13.8%	13.1%	19.0%	16.6%	18.0%	6.9%	16.6%	4.9%
QoQ	20.8%	-11.6%	16.4%	-8.5%	20.0%	-6.9%	14.1%	-7.4%			
SAW Filter	51.1	45.2	53.4	48.8	58.7	54.1	62.3	57.6	198.5	232.6	247.1
비중	53.3%	53.3%	54.1%	54.0%	54.1%	53.6%	54.1%	54.0%	53.7%	54.0%	54.7%
Filter Module	44.8	39.6	45.3	41.5	49.7	46.8	52.9	49.0	171.2	198.4	205.0
비중	46.7%	46.7%	45.9%	46.0%	45.9%	46.4%	45.9%	46.0%	46.3%	46.0%	45.3%
영업이익	3.7	2.9	1.6	5.3	7.2	5.8	7.0	5.9	13.5	25.9	31.0
YoY	115.1%	흑전	-126.4%	-174.9%	93.3%	103.6%	341.8%	11.0%	-204.0%	91.9%	19.6%
QoQ	흑전	-23.0%	-44.7%	239.1%	33.9%	-18.9%	20.0%	-14.8%			
이익률	3.9%	3.4%	1.6%	5.9%	6.6%	5.8%	6.1%	5.6%	3.6%	6.0%	6.8%
세전이익	8.2	5.5	4.3	1.7	8.7	7.4	8.6	7.6	19.9	32.3	38.4
YoY	47.4%	-27.1%	-46.5%	흑전	5.6%	33.1%	99.0%	334.8%	-213.5%	62.6%	18.9%
QoQ	흑전	-32.8%	-22.0%	-59.5%	397.9%	-15.3%	16.6%	-11.6%			
이익률	8.6%	6.5%	4.4%	1.9%	8.0%	7.3%	7.5%	7.1%	5.4%	7.5%	8.5%
지배순이익	6.3	5.8	3.1	-2.0	7.1	6.0	7.1	6.2	13.2	26.5	31.5
이익률	6.6%	6.8%	3.2%	-2.2%	6.6%	6.0%	6.1%	5.8%	3.6%	6.1%	7.0%

자료: 대신증권 Research Center

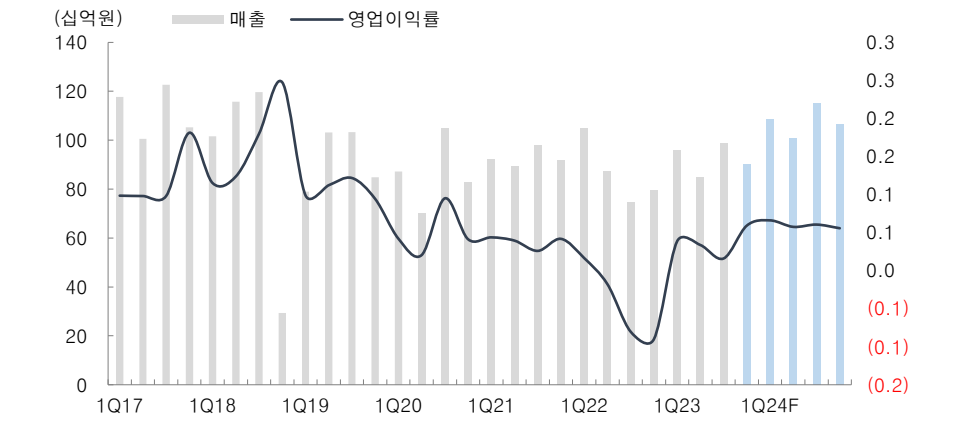
표 2. 와이솔, 사업부문별 영업실적(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q	3Q	4QF	1Q24F	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	95.9	84.8	98.7	90.3	93.2	88.8	100.4	98.0	345.9	369.7	380.3
YoY	-8.5%	-2.8%	32.4%	13.8%	-2.8%	4.7%	1.7%	8.4%	-6.7%	6.9%	2.9%
QoQ	20.8%	-11.6%	16.4%	-8.5%	3.2%	-4.8%	13.1%	-2.4%			
SAW Filter	51.1	45.2	53.4	48.8	50.8	48.5	55.2	53.9	187.3	198.5	208.4
비중	53.3%	53.3%	54.1%	54.0%	54.5%	54.6%	55.0%	55.0%	54.1%	53.7%	54.8%
Filter Module	44.8	39.6	45.3	41.5	42.4	40.3	45.1	44.1	158.6	171.2	171.9
비중	46.7%	46.7%	45.9%	46.0%	45.5%	45.4%	45.0%	45.0%	45.9%	46.3%	45.2%
영업이익	3.7	2.9	1.6	5.3	2.7	2.3	3.9	3.5	-13.0	13.5	12.4
YoY	115.1%	흑전	-126.4%	-174.9%	-27.5%	-18.5%	147.2%	-34.5%	적전	-204.0%	-8.0%
QoQ	흑전	-23.0%	-44.7%	239.1%	-49.8%	-13.5%	67.8%	-10.2%			
이익률	3.9%	3.4%	1.6%	5.9%	2.9%	2.6%	3.9%	3.6%	-3.8%	3.6%	3.3%
세전이익	8.2	5.5	4.3	1.7	5.1	4.8	6.5	6.2	-17.5	19.9	22.7
YoY	47.4%	-27.1%	-46.5%	흑전	-37.6%	-12.6%	50.4%	252.4%	적전	-213.5%	14.1%
QoQ	흑전	-32.8%	-22.0%	-59.5%	194.3%	-5.9%	34.2%	-5.2%			
이익률	8.6%	6.5%	4.4%	1.9%	5.5%	5.5%	6.5%	6.3%	-5.1%	5.4%	6.0%
지배순이익	6.3	5.8	3.1	-2.0	4.2	4.0	5.3	5.1	-14.8	13.2	18.6
이익률	6.6%	6.8%	3.2%	-2.2%	4.5%	4.5%	5.3%	5.2%	-4.3%	3.6%	4.9%

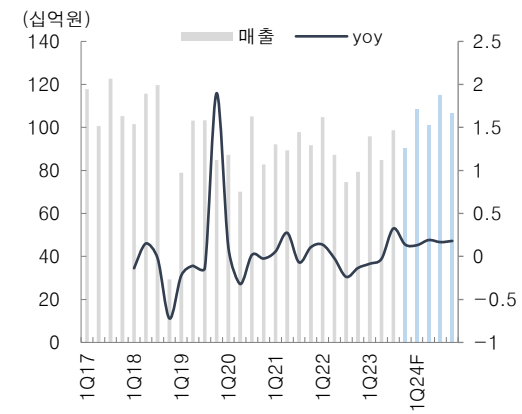
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



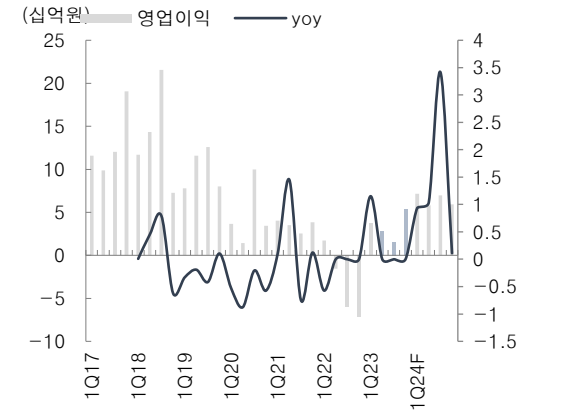
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

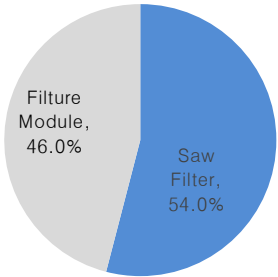
- 휴대폰에 탑재되는 RF 필터(SAW 필터, 듀플렉서)와 RF 필터를 다른 부품과 모듈화한 RF 모듈을 생산 및 판매
- 5G 스마트폰용 RF 제품(BAW 필터)을 준비중이며, 2020년 하반기부터 고객사의 신규 5G 폰 출시가 시작됨에 따라 매출 증가 예상
- 자산 3,971억원, 부채 492억원, 자본 3,479억원(2023년 12월 기준)

주가 변동요인

- 삼성전자 스마트폰 판매량 추이
- 글로벌 5G 폰 시장 개화에 따른 스마트폰 대당 RF 필터 채용량 증가
- 5G 폰용으로 개발중인 BAW 필터의 상용화

자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

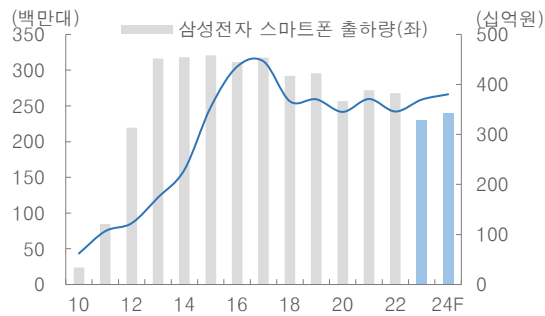
매출 비중



주: 2023년 4분기 매출 기준
자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

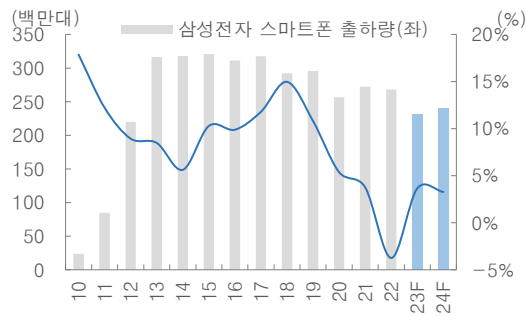
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이슬 매출



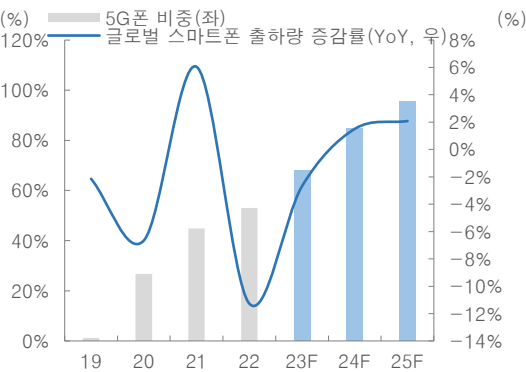
자료: IDC, 와이슬, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이슬 영업이익률



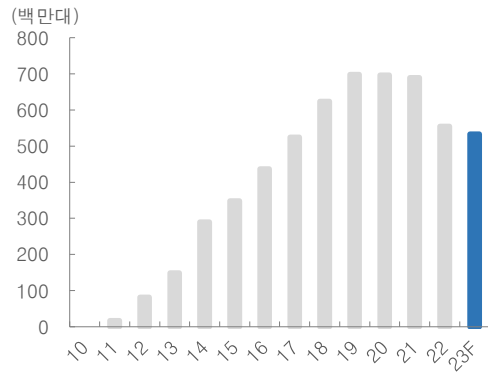
자료: IDC, 와이슬, 대신증권 Research Center

글로벌 5G 폰 시장 전망



자료: IDC, 대신증권 Research Center

중화권 스마트폰 출하량 전망



주: 화웨이, 레노버, 오포, 비보, 샤오미, 리얼미, Transsion 합산
자료: IDC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	346	370	431	452	473
매출원가	313	303	353	367	385
매출총이익	33	67	78	85	87
판매비와관리비	46	53	52	54	56
영업이익	-13	13	26	31	32
영업이익률	-3.8	3.6	6.0	6.8	6.8
EBITDA	47	60	65	65	63
영업외손익	-5	6	6	7	8
관계기업손익	-1	-1	-1	-1	-1
금융수익	26	19	19	19	19
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-23	-17	-17	-17	-17
외환관련손실	15	9	9	9	9
기타	-6	5	5	7	8
법인세비용차감전순손익	-18	20	32	38	40
법인세비용	3	-7	-6	-7	-7
계속사업순손익	-15	13	26	31	33
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	13	26	31	33
당기순이익률	-4.3	3.6	6.1	7.0	6.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-15	13	26	31	33
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-16	12	25	30	32
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-16	12	25	30	32

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-524	469	939	1,117	1,164
PER	NA	16.6	8.2	6.9	6.6
BPS	12,151	12,378	13,077	13,953	14,877
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	1,665	2,137	2,320	2,324	2,225
EV/EBITDA	2.4	2.1	1.5	0.8	0.3
SPS	12,271	13,117	15,293	16,042	16,764
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
CFPS	2,187	2,702	2,886	2,926	2,852
DPS	250	250	250	250	250

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-6.7	6.9	16.6	4.9	4.5
영업이익 증가율	적전	흑전	91.9	19.6	3.0
순이익 증가율	적전	흑전	100.5	18.9	4.2
수익성					
ROC	-4.0	3.6	8.8	11.1	12.2
ROA	-3.1	3.3	6.1	6.9	6.7
ROE	-4.2	3.8	7.4	8.3	8.1
안정성					
부채비율	17.2	17.5	17.8	17.1	16.5
순차입금비율	-22.9	-26.8	-32.5	-41.7	-46.8
이자보상배율	-45.6	126.0	239.6	284.0	290.0

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	193	231	276	317	356
현금및현금성자산	90	105	131	176	208
매출채권 및 기타채권	32	42	48	41	42
재고자산	61	74	86	90	95
기타유동자산	10	10	10	11	11
비유동자산	209	179	158	143	132
유형자산	181	152	131	117	107
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	28	27	26	26	26
자산총계	401	410	434	461	489
유동부채	56	58	63	64	66
매입채무 및 기타채무	38	39	43	45	46
차입금	10	10	10	10	10
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	9	9	9	10	10
비유동부채	3	3	3	3	3
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	59	61	66	67	69
자배지분	342	349	369	393	419
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	123	123	123	123	123
이익잉여금	208	214	234	258	284
기타지분변동	-2	-2	-2	-2	-2
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	342	349	369	393	419
순차입금	-78	-94	-120	-164	-196

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	51	64	83	72
당기순이익	-15	13	26	31	33
비현금항목의 가감	76	63	55	51	48
감가상각비	60	47	40	35	31
외환손익	0	-9	-9	-9	-9
지분법평가손익	1	1	1	1	1
기타	16	24	23	25	25
자산부채의 증감	-10	-19	-12	7	-2
기타현금흐름	-4	-6	-5	-6	-6
투자활동 현금흐름	-23	-8	-10	-12	-12
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-23	-17	-18	-20	-20
기타	1	8	8	8	8
재무활동 현금흐름	-5	-8	-8	-8	-8
단기차입금	3	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-7	-7
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	20	16	26	44	33
기초 현금	69	90	105	131	176
기말 현금	90	105	131	176	208
NOPLAT	-11	9	21	25	26
FCF	16	29	33	30	27

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

와이슬(122990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.03.26	24.02.14	24.02.06	23.11.13	23.08.14	23.05.15
투자의견	Buy	6개월 경과	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	6개월 경과
목표주가	10,000	7,600	7,600	7,600	7,600	8,500
과리율(평균.%)		(2.72)	(9.51)	(9.80)	(18.01)	(17.72)
과리율(최대/최소.%)		2.50	9.34	9.34	(13.03)	(12.12)

제시일자	23.05.12	23.02.22	22.11.15	22.07.10	22.05.16	22.04.03
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	8,500	8,500	12,000	15,000	17,000
과리율(평균.%)	(18.30)	(18.25)	(17.53)	(34.81)	(35.99)	(33.26)
과리율(최대/최소.%)	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(24.83)	(28.33)	(30.00)

제시일자	23.05.12	23.02.22	22.11.15	22.07.10	22.05.16	22.04.03
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	8,500	8,500	12,000	15,000	17,000
과리율(평균.%)	(18.30)	(18.25)	(17.53)	(34.81)	(35.99)	(33.26)
과리율(최대/최소.%)	(10.00)	(10.00)	(10.00)	(24.83)	(28.33)	(30.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20240323)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상