

와이솔 (122990)

업황 개선 신호를 기다림

EPS를 조정하고 멀티플 하향

목표주가를 기존 10,000원에서 7,000원으로 -30% 조정한다. 12MF BPS 12,739원에 지난 5년간 연 저점 PBR의 평균인 0.54배를 적용했다(기존 0.7배 대비 하향). 아울러 '24년과 '25년의 EPS 추정치를 각각 -34%, -42% 조정한다 [표2].

수요 부진으로 고정비 부담 심화

2024년 실적은 매출 3,735억원 (+7% YoY), 영업이익 11억원 (-92% YoY, 영업이익률 0.3%)로 마감될 전망이다. 당초 상반기 당시의 예상 대비 매출과 영업이익을 각각 -8%, -95% 하회하는 것이다. 4분기 실적도 3분기와 마찬가지로 적자가 지속되며 부진할 전망이다.

예상보다 더딘 수요 회복: 모바일 고객사들은 여전히 수요를 보수적으로 보고 있다. 모델별로, 갤럭시S24 시리즈의 수요는 견고했으나 중저가 모델과 폴더블 폼팩터의 수요가 크게 부진했다. 중화 고객사도 쌓아놓은 재고를 소진하는데 집중하는 모습이다. 이에 따라, 3분기 영업적자 -45억 원으로 6개분기만에 적자 전환했는데, Fab 공정을 활용하여 고정비가 막대한 동사 사업모델 특성상 낮은 가동률에 따라 역레버리지가 크게 발생한 것으로 보인다.

비용 절감 추세는 지속: Capex의 정점 이후 감가상각비는 줄고 있고, 신사업과 관련된 막대한 연구개발비도 축소되었다. 3Q24 누적 감가상각비와 연구개발비는 335억원, 75억원으로 전년 동기 대비 각각 -17%, -43% 줄었다. IC 내재화를 통해 원재료 매입과 관련된 부담이 줄었음은 물론이다. 비용이 줄고 있는 반면, 그동안 막대했던 Capa. 증설과 고주파 필터에 대한 연구개발 성과로서 FBAR, HS필터, TCU용 필터 등 포트폴리오 다변화가 전개되고 있다. 다만, 수요 부진이 예상보다 크기 때문에 이 같은 성과가 문힘은 아쉬울 따름이다.

업황 개선 신호를 기다림

2025년 실적은 매출 3,702억원(-0.9% YoY), 영업이익 116억원(+983% YoY, 영업이익률 3.1%)로 전망된다. 내년 상반기까지 스마트폰 수요 개선이 더딜 것이라는 가정이다. 다만, 신사업의 비중 확대와 전사적인 비용 절감 노력을 통해 수익성은 개선될 전망이다.

12MF P/B는 0.4배로 역사적 최하단에 해당된다. 구조적으로 길어지고 있는 스마트폰 교체 주기, 그에 따른 업황 부진 장기화로 인해 실적의 턴어라운드가 더딜 것임을 프라이싱하고 있다. 주식의 촉매는 중국의 스마트폰 보조금 확대, AI 관련 킬러 어플리케이션 등장 등 수요의 방향 전환을 이끌 요인일 것으로 판단된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,000원(하향)
증가(2025.01.02)	5,110원
상승여력	36.7%

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,767만주
시가총액	141십억원
외국인지분율	4.7%
52주 주가	4,990~9,170원
60일평균거래량	43,212주
60일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.8	-19.7	-36.4	-34.2
상대수익률	-6.9	-6.8	-15.6	-11.1

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	370	373	370	391
영업이익(십억원)	13	1	12	16
순이익(십억원)	13	6	15	19
EPS(원)	469	229	543	703
BPS(원)	12,343	12,507	12,760	13,125
PER(배)	16.6	22.3	9.4	7.3
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	3.8	1.9	4.3	5.4
배당수익률(%)	3.2	4.9	4.9	5.9
EV/EBITDA(배)	2.3	1.4	1.1	0.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

표1. 와이슬 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출	1,108	929	860	836	974	868	957	904	3,459	3,697	3,735	3,702
YoY	15.6%	9.6%	-12.9%	-7.4%	-12.2%	-6.6%	11.2%	8.0%	-6.7%	6.9%	1.0%	-0.9%
QoQ	22.7%	-16.1%	-7.4%	-2.8%	16.4%	-10.8%	10.2%	-5.6%				
영업이익	62	28	-45	-34	34	25	47	10	-130	135	11	116
YoY	67.6%	-3.2%	적전	적전	-45.8%	-9.8%	흑전	흑전	적전	흑전	-92.1%	983.1%
QoQ	16.1%	-55.5%	적전	적지	흑전	-25.9%	89.1%	-78.8%				
OPM	5.6%	3.0%	-5.3%	-4.0%	3.5%	2.9%	4.9%	1.1%	-3.8%	3.6%	0.3%	3.1%

자료: 와이슬, iM증권

표2. 와이슬 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,735	3,702	4,038	4,275	-8	-13
영업이익	11	116	213	345	-95	-66
영업이익률	0.3	3.1	5.3	8.1		
세전이익	81	188	288	428	-72	-56
세전이익률	2.2	5.1	5.7	6.4		
지배주순이익	64	150	230	343	-72	-56
지배주순이익률	1.7	4.1	4.8	5.4		
EPS	543	703	819	1,217	-34	-42

자료: iM증권

그림1. 와이슬 영업 실적 추이 및 전망

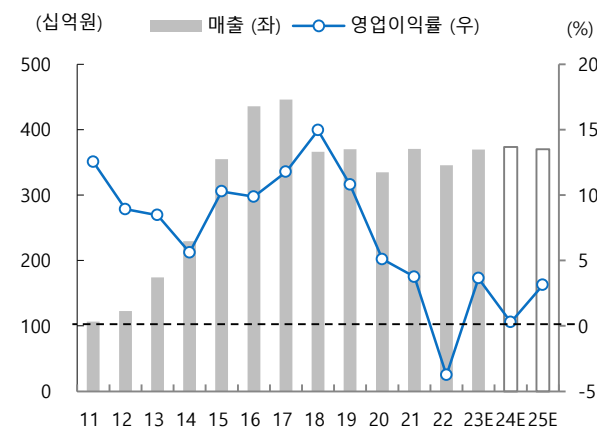


그림2. 와이슬 분기 ASP 추이

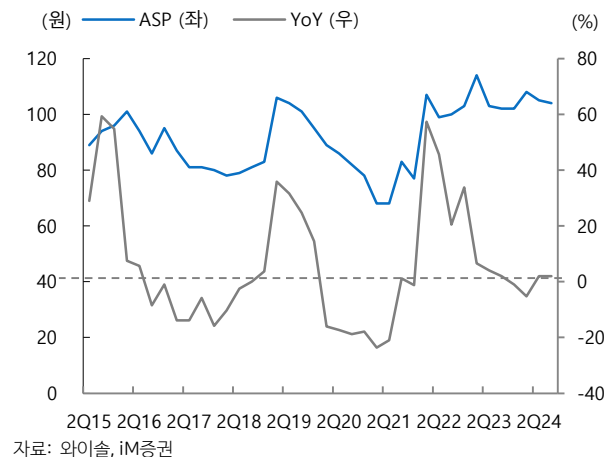
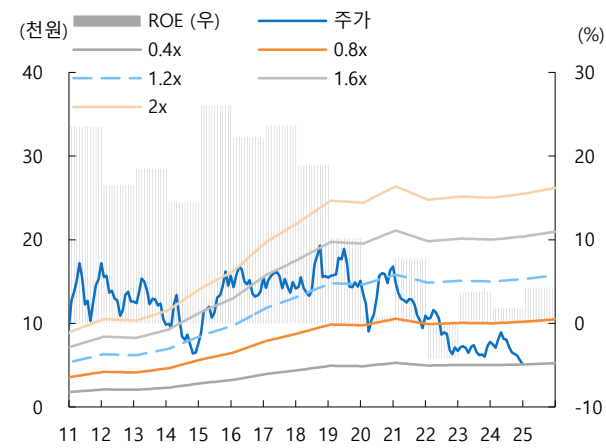


표3. 와이슬 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	12,739	12개월 선행 BPS
② Target Multiple	0.54	과거 5년 연저점 P/B들의 평균
- 적정주가	6,841	① * ②
③ 목표주가	7,000	
④ 현재주가	5,140	
상승여력	36%	③ / ④ - 1

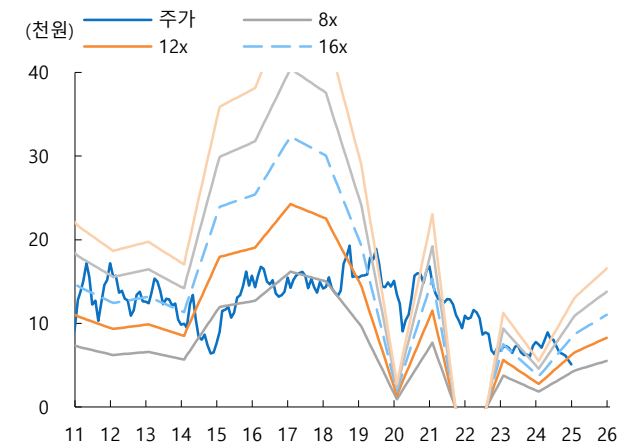
자료: iM증권

그림5. 와이슬 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

그림6. 와이슬 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, iM증권

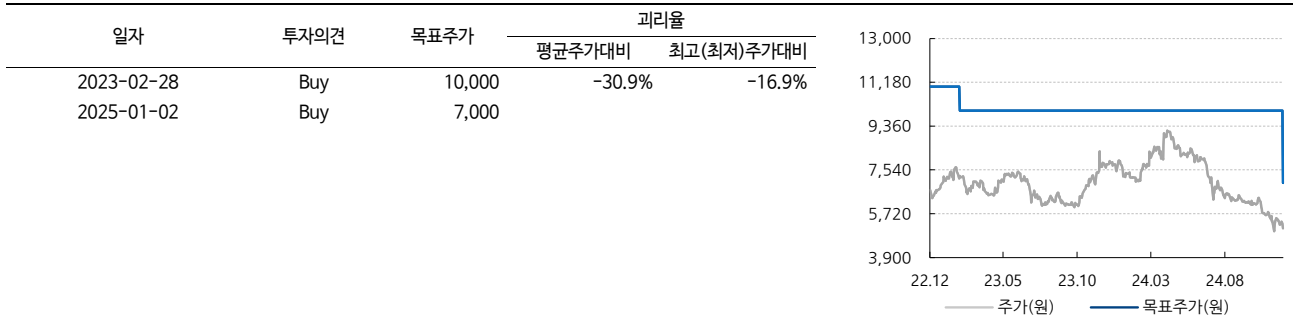
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	176	187	190	197	매출액	370	373	370	391
현금 및 현금성자산	62	74	77	79	증가율(%)	6.9	1.0	-0.9	5.5
단기금융자산	13	13	13	13	매출원가	305	327	313	322
매출채권	38	41	40	43	매출총이익	65	47	58	68
재고자산	61	56	56	59	판매비와관리비	52	46	46	53
비유동자산	221	212	215	218	연구개발비	17	18	17	18
유형자산	137	129	133	136	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2	2	1	0	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	397	399	405	414	영업이익	13	1	12	16
유동부채	45	50	48	47	증가율(%)	흑전	-92.1	983.1	37.4
매입채무	20	30	30	31	영업이익률(%)	3.6	0.3	3.1	4.1
단기차입금	8	4	2	-	이자수익	4	4	4	5
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-1	-1	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	20	8	19	24
부채총계	49	53	52	51	법인세비용	7	2	4	5
지배주주지분	348	346	353	363	세전계속이익률(%)	5.4	2.2	5.1	6.2
자본금	14	14	14	14	당기순이익	13	6	15	19
자본잉여금	123	123	123	123	순이익률(%)	3.6	1.7	4.1	5.0
이익잉여금	214	213	222	233	지배주주귀속 순이익	13	6	15	19
기타자본항목	-3	-4	-5	-6	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	12	5	14	18
자본총계	348	346	353	363	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	54	48	45	44	주당지표 (원)				
당기순이익	13	6	15	19	EPS	469	229	543	703
유형자산감가상각비	52	39	36	37	BPS	12,343	12,507	12,760	13,125
무형자산상각비	2	1	1	1	CFPS	2,370	1,640	1,880	2,066
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	250	250	250	300
투자활동 현금흐름	-73	-31	-40	-40	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-8	-30	-40	-40	PER	16.6	22.3	9.4	7.3
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-60	0	0	0	PCR	3.3	3.1	2.7	2.5
재무활동 현금흐름	-10	-12	-9	-10	EV/EBITDA	2.3	1.4	1.1	0.9
단기금융부채의증감	-2	-4	-2	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	3.8	1.9	4.3	5.4
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	18.1	10.9	13.1	13.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	14.1	15.4	14.7	14.1
현금및현금성자산의증감	-28	13	3	2	순부채비율	-19.1	-23.9	-24.7	-25.2
기초현금및현금성자산	90	62	74	77	매출채권회전율(x)	10.8	9.5	9.1	9.4
기말현금및현금성자산	62	74	77	79	재고자산회전율(x)	6.1	6.4	6.6	6.8

자료 : 와이솔, iM증권 리서치본부

와이슬 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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 기관투자자 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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%