

와이솔

| Bloomberg Code (122990 KS) | Reuters Code (122990.KQ)

2024년 4월 24일

[혁신성장]

최승환 연구위원
☎ 02-3772-2702
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

고개 든 답밸류



Not Rated

-



현재주가 (4월 23일)

7,970 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 오랜 부진에 역사적 저점 주가, 실적 턴어라운드 초입
- ◆ 턴어라운드는 칩 내재화와 CapEx 합리화, 성장은 신제품이 견인
- ◆ PBR 0.6배 답밸류, 수급 빈집, 영업이익 +108% 턴어라운드 삼박자



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	224.6십억원
발행주식수	28.2백만주
유동주식수	18.1백만주(64.1%)
52주 최고가/최저가	8,500 원/5,990 원
일평균 거래량 (60 일)	83,596 주
일평균 거래액 (60 일)	665 백만원
외국인 지분율	4.95%

주요주주	
대덕 외 7 인	34.06%
국민연금공단	6.03%
절대수익률	
3개월	0.6%
6개월	33.1%
12개월	14.2%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-0.1%
6개월	20.2%
12개월	22.8%

주가



주가는 52주 신고가, 밸류에이션은 역사적 하단

스마트폰용 SAW (Surface Acoustic Wave) 제품, RF (Radio Frequency) 모듈을 주력으로 한다. Qualcomm, Murata와 경쟁하고 국내에서 유일 생산기업이다. 15~19년 4G 확산으로 고성장했다. 20~22년 경쟁심화와 코로나로 실적이 부진했다. 23년 흑자전환했고, 24년 신제품발 성장이 재개된다. 오랜 부진으로 역사적 하단 밸류 도달 후, 최근 6개월간 30% 상승해 52주 신고가를 경신했다. 턴어라운드 초입으로 판단된다.

턴어라운드 단초는 칩 내재화와 CapEx 합리화

21~22년 부진은 글로벌 칩 부족에 따른 원가상승 탓이 컸다. 23년 칩 내재화에 성공하며 턴어라운드 단초를 마련했다. Infineon등의 아웃소싱을 이용하던 IC를 모회사 산하 디자인하우스 NR Lab을 통해 내재화했다. IC 매입액은 22년 630억원에서 23년 130억원으로 크게 감소했다. 17~21년 연평균 670억원에 달했던 CapEx도 연 300억원 내외로 합리화된다. 마진 축소의 원인이던 감가상각비 부담이 완화된다.

성장 단초는 전장과 모듈제품

24년부터 전장용 SAW와 RF 모듈군에서 신제품 매출이 증가할 것으로 예상된다. 전장용 SAW는 선두 업체의 부품 이원화 수요에 따라 올해 매출 100억원 예상된다. 2조원 가량 되는 시장으로 성장잠재력이 크다. RF 모듈군은 그동안의 양적 투자(CapEx)에서 질적 투자(신제품 개발, 팹리스 내재화)로 기조를 바꿔 design-in 성과가 늘고 있다. 대표적으로 PAMiD(필터+스위치+전력증폭기)의 매출은 올해 50억원, 내년 200억원 예상된다. 고주파에 대응하는 HS(High Performance SAW) 필터는 올해 400억원의 매출기여가 기대된다.

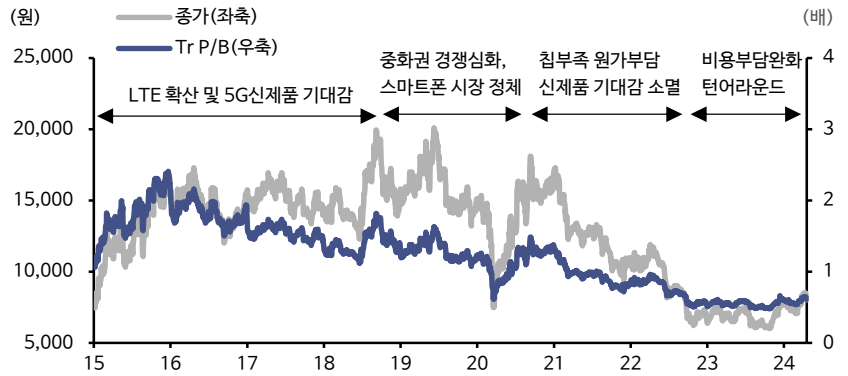
딥밸류, 빈집, 턴어라운드

현 주가는 PBR 0.6배로 과도한 할인국면이다. 24, 25년 ROE는 8.3%, 9.8%로 반등이 예상된다. ROE 10%였던 19년 P/B는 1.3배였다. 수급도 비어 있다. 23년 10월 저점 이후 기관, 외국인 순매수 비중은 2.3%, 0.9%에 불과하다. 올해 실적은 매출액 +13.3% YoY, 영업이익 +108.1% YoY로 강한 턴어라운드가 예상된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	370.9	13.9	27.1	961	12,953	11.3	3.4	0.8	7.7	(16.7)
2022	345.9	(13.0)	(14.8)	(524)	12,151	(12.8)	2.4	0.6	(4.2)	(22.9)
2023	369.7	13.5	13.2	469	12,343	16.6	1.4	0.6	3.8	(35.9)
2024F	418.8	28.1	29.9	1,060	13,157	7.5	0.9	0.6	8.3	(42.8)
2025F	461.4	43.1	37.7	1,338	14,250	6.0	0.4	0.6	9.8	(47.7)

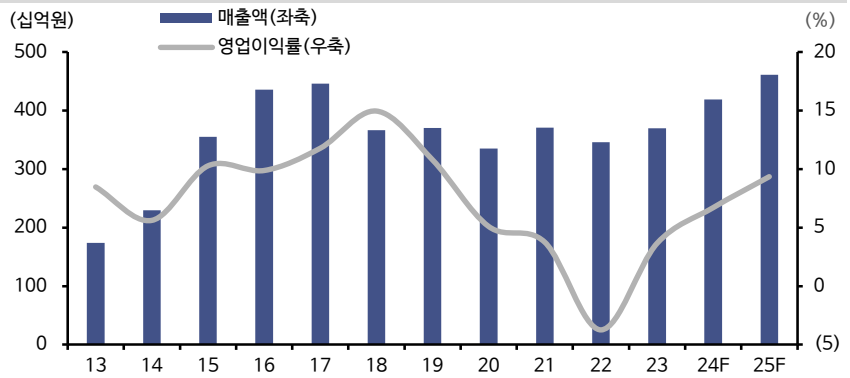
자료: 회사 자료, 신한투자증권

최근 10년 주가 추이 및 주요 체크포인트



자료: Quantwise, 신한투자증권

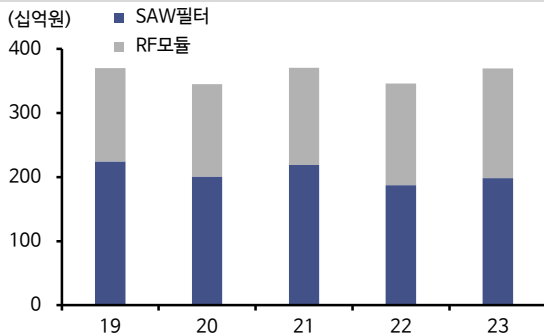
매출액, 영업이익률 추이



자료: 신한금융투자

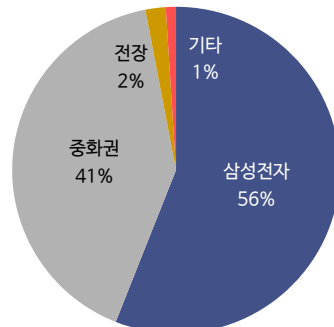
원재료비와 CapEx부담
완화로 23년부터 턴어라
운드, 24년은 성장 재개

제품군별 매출액 추이



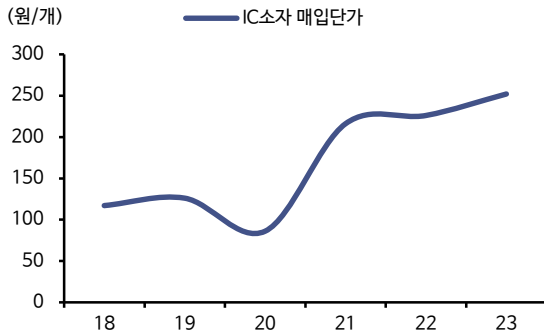
자료: 신한투자증권

2023년 분야(고객)별 매출비중



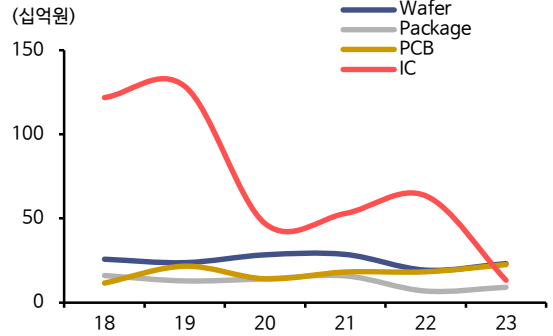
자료: 신한투자증권

IC 매입단가 상승세이지만...



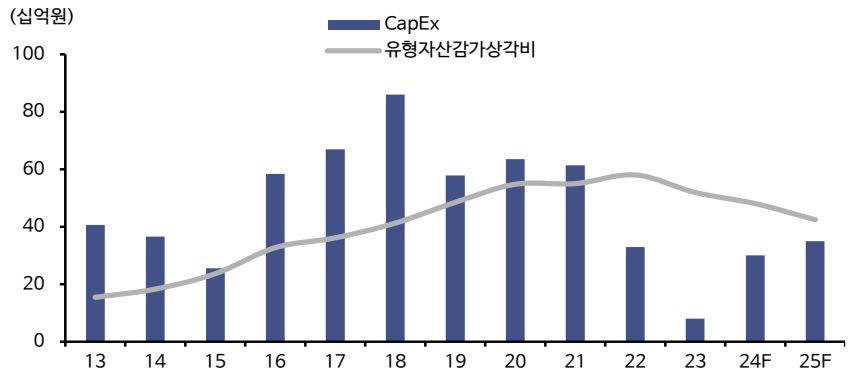
자료: 신한투자증권

IC내재화로 매입규모 감소하며 의존도는 축소



자료: 신한투자증권

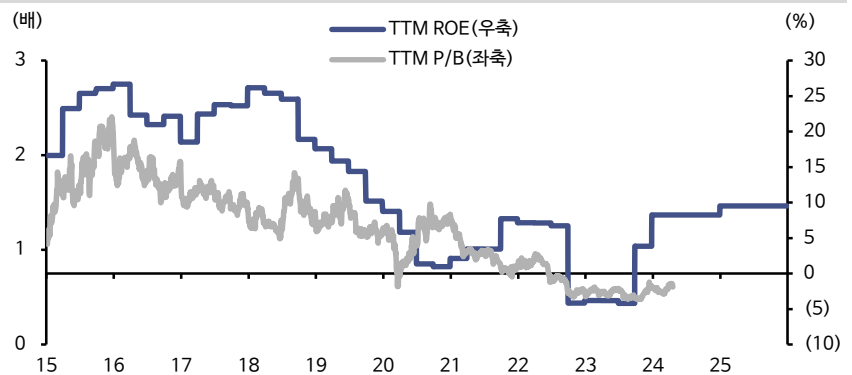
연간 CapEx 300억원대로 안정화, 감가상각비 수년간 하향 안정화 예상



자료: 신한금융투자

역사적 ROE, P/B 추이

24, 25년 ROE 8.3%,
9.8% 예상. 19년 ROE
10%일 때 PBR은 1.3배



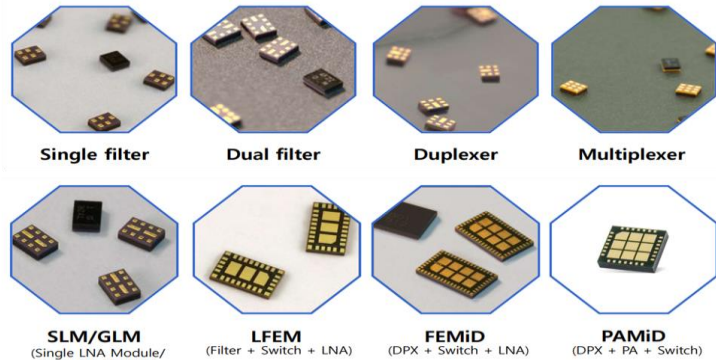
자료: Quantwise, 신한금융투자

기관, 외국인 순매수 추이



자료: Quantwise, 신한투자증권

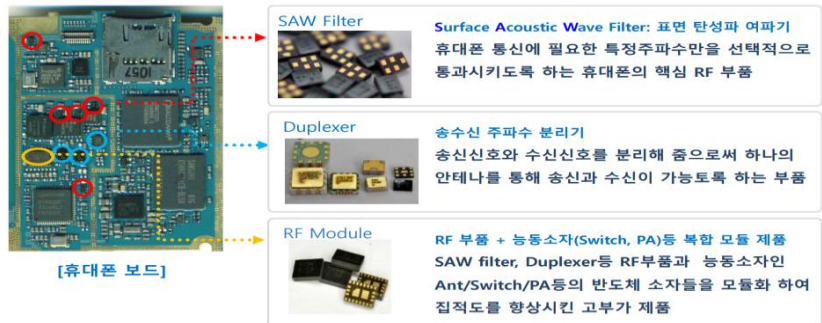
SAW (위), RF Module (아래) 제품군



자료: 신한투자증권

RF Front End 부품 구조

□ RF Front End 부품



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	426.8	401.4	397.1	425.4	460.8
유동자산	196.2	192.5	176.4	223.7	268.5
현금및현금성자산	69.1	89.6	61.6	93.7	125.3
매출채권	38.3	29.3	35.8	40.5	44.6
재고자산	69.4	60.8	60.9	68.9	75.9
비유동자산	230.6	208.9	220.7	201.7	192.3
유형자산	206.2	181.2	137.4	119.4	110.4
무형자산	4.9	3.3	2.0	1.0	0.5
투자자산	1.2	1.2	61.2	61.2	61.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	61.7	58.9	49.2	54.5	59.1
유동부채	59.7	56.2	45.4	50.4	54.8
단기차입금	7.2	9.7	7.8	7.8	7.8
매입채무	33.7	22.8	20.4	23.1	25.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.9	2.7	3.8	4.1	4.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.3	0.7	1.5	1.5	1.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	365.1	342.5	347.9	370.9	401.7
자본금	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
자본잉여금	121.5		123.0	123.0	123.0
기타자본	(5.2)	(6.6)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
기타포괄이익누계액	4.9	4.2	3.2	3.2	3.2
이익잉여금	229.8	207.8	214.0	236.9	267.7
지배주주지분	365.1	342.5	347.9	370.9	401.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	8.5	18.9	10.3	10.4	10.5
*순차입금(순현금)	(61.1)	(78.4)	(124.9)	(158.6)	(191.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	60.0	48.0	54.5	70.4	74.7
당기순이익	27.0	(14.8)	13.2	29.9	37.7
유형자산상각비	54.9	58.0	51.9	48.0	43.9
무형자산상각비	2.7	1.9	1.7	1.1	0.5
외화환산손실(이익)	(5.8)	(0.5)	1.5	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	0.6	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	1.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	(19.8)	(10.1)	(17.1)	(8.4)	(7.3)
(법인세납부)	(3.6)	(3.9)	(1.2)	(8.4)	(10.6)
기타	4.8	15.5	4.7	8.4	10.7
투자활동으로인한현금흐름	(19.5)	(23.3)	(73.1)	(31.6)	(36.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(61.4)	(32.9)	(8.0)	(30.0)	(35.0)
유형자산의감소	0.9	9.8	0.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	(0.3)	(0.5)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(1.4)	0.0	0.0	0.1
기타	41.6	1.5	(64.9)	(1.6)	(1.5)
FCF	(36.0)	33.9	46.2	32.2	35.4
재무활동으로인한현금흐름	(8.4)	(5.2)	(9.5)	(6.8)	(6.8)
차입금의 증가(감소)	(0.7)	2.6	(1.8)	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.9)	(6.9)	(6.9)	(6.9)	(6.9)
기타	(0.8)	(0.9)	(0.8)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.7	1.0	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	34.7	20.5	(28.0)	32.1	31.7
기초현금	34.4	69.1	89.6	61.6	93.7
기말현금	69.1	89.6	61.6	93.7	125.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

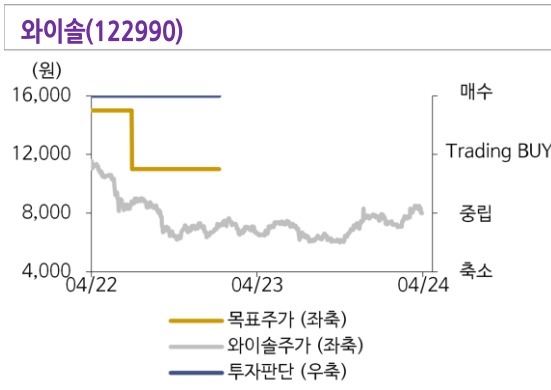
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	370.9	345.9	369.7	418.8	461.4
증감률 (%)	10.7	(6.7)	6.9	13.3	10.2
매출원가	320.8	312.6	304.7	334.1	357.4
매출총이익	50.1	33.3	65.1	84.7	104.0
매출총이익률 (%)	13.5	9.6	17.6	20.2	22.5
판매관리비	36.2	46.3	51.6	56.6	60.9
영업이익	13.9	(13.0)	13.5	28.1	43.1
증감률 (%)	(18.5)	적전	흑전	108.1	53.4
영업이익률 (%)	3.8	(3.8)	3.6	6.7	9.3
영업외손익	11.8	(4.5)	6.4	10.2	5.3
금융손익	13.6	3.1	6.5	10.4	5.4
기타영업외손익	(1.8)	(6.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
중개 및 관계기업관련손익	(0.0)	(1.3)	0.1	0.1	0.1
세전계속사업이익	25.8	(17.5)	19.9	38.3	48.3
법인세비용	4.8	(2.7)	6.7	8.4	10.6
계속사업이익	21.5	(14.8)	13.2	29.9	37.7
중단사업이익	6.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.0	(14.8)	13.2	29.9	37.7
증감률 (%)	693.2	적전	흑전	126.2	26.2
순이익률 (%)	7.3	(4.3)	3.6	7.1	8.2
(지배주주)당기순이익	27.1	(14.8)	13.2	29.9	37.7
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	34.0	(15.8)	12.1	29.9	37.7
(지배주주)총포괄이익	34.0	(15.8)	12.1	29.9	37.7
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	71.5	46.9	67.1	77.1	87.5
증감률 (%)	(4.2)	(34.4)	42.9	15.0	13.5
EBITDA 이익률 (%)	19.3	13.6	18.1	18.4	19.0

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	959	(524)	469	1,060	1,338
EPS (지배순이익, 원)	961	(524)	469	1,060	1,338
BPS (자본총계, 원)	12,953	12,151	12,343	13,157	14,250
BPS (지배지분, 원)	12,953	12,151	12,343	13,157	14,250
DPS (원)	250	250	250	250	250
PER (당기순이익, 배)	11.4	(12.8)	16.6	7.5	6.0
PER (지배순이익, 배)	11.3	(12.8)	16.6	7.5	6.0
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	3.4	2.4	1.4	0.9	0.4
배당성향 (%)	25.6	(46.8)	52.4	23.2	18.3
배당수익률 (%)	2.3	3.7	3.2	3.1	3.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	19.3	13.6	18.1	18.4	19.0
영업이익률 (%)	3.8	(3.8)	3.6	6.7	9.3
순이익률 (%)	7.3	(4.3)	3.6	7.1	8.2
ROA (%)	6.4	(3.6)	3.3	7.3	8.5
ROE (지배순이익, %)	7.7	(4.2)	3.8	8.3	9.8
ROIC (%)	3.7	(5.8)	5.7	10.9	17.3
안정성					
부채비율 (%)	16.9	17.2	14.1	14.7	14.7
순차입금비율 (%)	(16.7)	(22.9)	(35.9)	(42.8)	(47.7)
현금비율 (%)	115.7	159.4	135.5	185.8	228.8
이자보상배율 (배)	89.7	(45.6)	23.2	60.3	91.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.0	5.2	6.0	6.0	5.9
재고자산회수기간 (일)	61.3	68.7	60.0	56.6	57.3
매출채권회수기간 (일)	36.3	35.7	32.1	33.3	33.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 19일	매수	15,000	(30.9)	(20.7)
2022년 07월 20일		6개월경과	(42.0)	(41.3)
2022년 07월 22일	매수	11,000	(32.7)	(18.0)
2023년 01월 31일		커버리지제외	-	-
2024년 04월 23일	Not Rated	-	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 19일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------