

## Company Brief

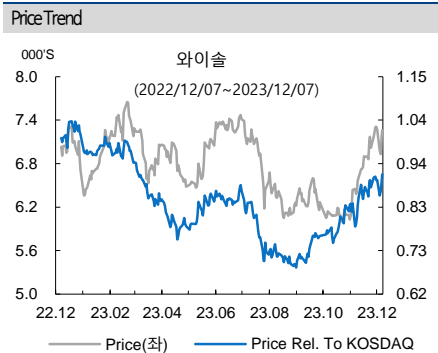
2023-12-08

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,000 원(유지)
증가(2023/12/07)	7,260 원
상승여력	37.7 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,819만주
시가총액	205십억원
외국인지분율	3.6%
52 주 주가	5,990~7,650 원
60 일평균거래량	50,454 주
60 일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.8	15.6	-1.1	3.3
상대수익률	15.1	25.9	6.6	-10.0



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	346	368	389	419
영업이익(십억원)	-13	9	18	31
순이익(십억원)	-15	18	19	30
EPS(원)	-524	644	658	1,063
BPS(원)	12,151	12,539	12,893	13,602
PER(배)		11.3	11.0	6.8
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	-4.2	5.2	5.2	8.0
배당수익률(%)	3.7	3.4	4.1	4.8
EV/EBITDA(배)	2.2	1.3	1.0	0.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

## 와이솔(122990)

## 중화 모바일 개선 + 투자에 대한 결실

## 방향이 바뀌는 중

투자의견과 목표주가를 유지한다. 12 개월 선행 BPS 12,863 원에 기존과 같이 '18 년 이후 연간 저점 P/B 들의 평균인 0.75 배를 적용했다[표 3]. '24 년과 '25 년의 P/E 는 각각 11 배, 7 배로 추정된다.

'23 년은 원재료에 대한 설계 내재화, 감가상각비 사이클의 피크 이후 내실을 다지는 해였다[그림 3, 4]. '24 년부터는 그동안 대규모 투자에 대한 성과(HS 필터, FBAR 등)와, TAM 4,000 억원으로 파악되는 전장용 필터의 매출 성장이 본격화되는 원년이 될 전망이다.

단기적으로는 모바일 업황 개선의 수혜를 받을 수 있다. 특히 동사 고객사 구성은 국내 모바일 고객사향 50~60%, OVX 등 중화 모바일향 40~50%로 구성되어 있는 바, 최근 중국 수요 개선에 따른 필터 출하량 증가가 확인되고 있다[그림 5, 6].

## 내실을 다진 2023 년, 신사업 성과가 나타날 2024 년

① **내실을 다진 2023 년:** '23 년 실적은 매출 3,683 억원(+7% YoY), 영업이익 94 억원(흑전 YoY, 영업이익률 2.6%)으로 마감될 전망이다. 제한된 외형성장에도 수익성이 크게 개선되었다. 반도체 조달 비용이 하향 안정화되는 가운데, 설계 내재화 비율도 크게 늘었기 때문이다.

특히 SAW 모듈 생산에 필요한 반도체 설계 내재화율은 '22 년 10% → '23 년 60% → '24 년 80%에 달할 전망이다. 이 경우 외부조달 대비 10~20%의 절감 효과가 있는 것으로 파악되는데, 통상 IC 가 동사 원재료 매입액의 30~40%를 차지함을 감안하면 GPM 개선 효과가 유의미한 것으로 추정된다. 한편, Capex와 관련된 감가상각비 부담도 올해를 기점으로 하향 안정화될 전망이다[그림 4]. 이 또한 '25 년까지의 수익성 개선 요인으로 작용할 것이다.

② **신사업 성과가 나타날 2024 년:** '24 년 실적은 매출 3,894 억원(+6% YoY), 영업이익 179 억원(+91% YoY, 영업이익률 4.6%)으로 전망된다. 투자에 대한 회수가 본격화될 전망이다. '18~'22 년 동사 누적 Capex 는 3,020 억원에 달할 정도로 막대했으나, 그에 상응한 FBAR(BAW), HS 필터 등 신사업에 대한 성과가 기대 대비 더뎠던 것이 사실이다.

다만, '22 년 국내 고객사향 1 개 모델에 HS 필터 공급에 성공한 이래, '23 년 4 개모델, '24 년 10 개 모델까지 확대될 계획이며, 그동안 기대감만 있었던 FBAR 역시 12 월 중화향으로 공급될 것이다. 이에 그치지 않고, '24 년 하반기에는 난이도 높은 PAMiD 양산을 목표로 하고 있다.

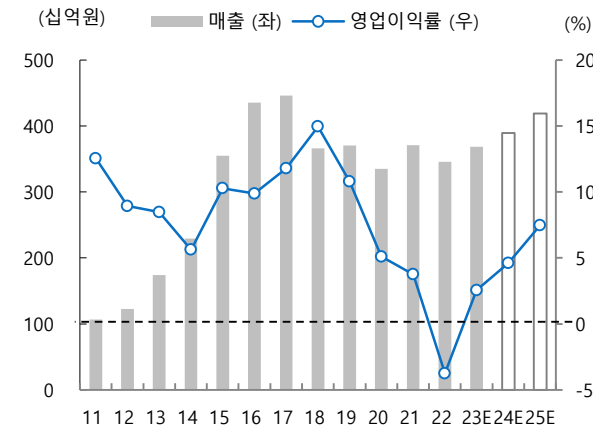
한편, 기존 모바일 필터 대비 ASP 가 2~3 배 비싼 전장용 필터도 중장기 성장 동력이다. 주로 국내 대형 고객사향으로 매출이 발생 중인데, '22 년 50 억원 → '23 년 90 억원 → '25 년 200 억원으로 전망된다. 이 시장의 TAM 은 4,000 억원으로 전망되는데, TCU 시장이 5G 로 세대 교체됨에 따라 동사에게도 기회가 열린 것으로 파악된다.

표1. 와이솔 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출	959	848	987	889	1,056	922	998	918	3,459	3,683	3,894	4,190
YoY	-8.5%	-2.8%	32.4%	12.1%	10.1%	8.8%	1.1%	3.2%	-6.7%	6.5%	5.7%	7.6%
QoQ	20.8%	-11.6%	16.4%	-9.9%	18.7%	-12.6%	8.2%	-8.1%				
영업이익	37	29	16	13	48	38	62	32	-130	94	179	313
YoY	115.1%	흑전	흑전	흑전	28.4%	32.0%	293.6%	151.8%	적전	흑전	90.7%	74.6%
QoQ	흑전	-23.0%	-44.7%	-19.1%	272.8%	-20.8%	64.9%	-48.3%				
OPM	3.9%	3.4%	1.6%	1.4%	4.5%	4.1%	6.2%	3.5%	-3.8%	2.6%	4.6%	7.5%

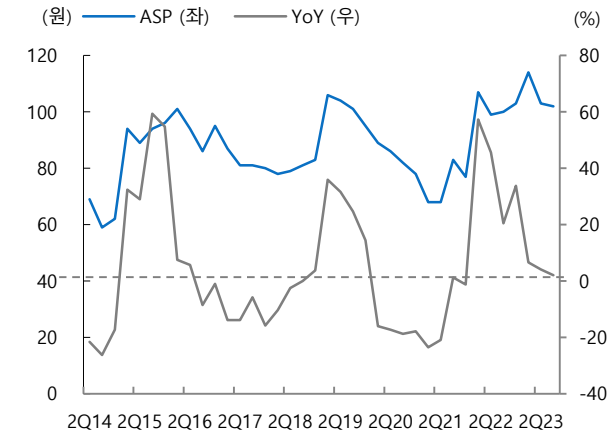
자료: 와이솔, 하이투자증권

그림 1. 와이솔 영업 실적 추이 및 전망



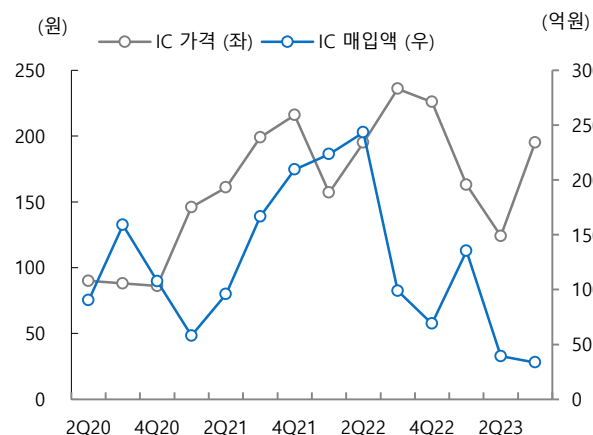
자료: 와이솔, 하이투자증권 추정

그림 2. 와이솔 SAW 평균판가 추이



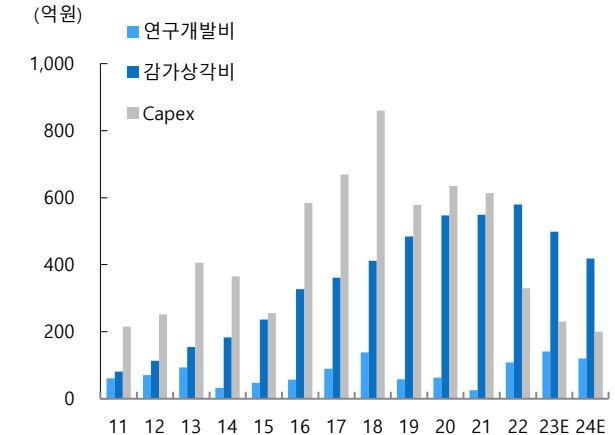
자료: 와이솔, 하이투자증권

그림 3. 와이솔 IC 관련 원재료 가격 및 매입액 추이



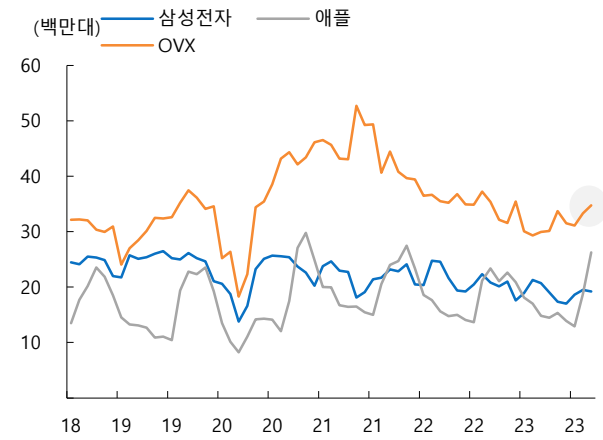
자료: 와이솔, 하이투자증권

그림 4. 와이솔 연구개발비, 감가상각비, 자본지출 추이



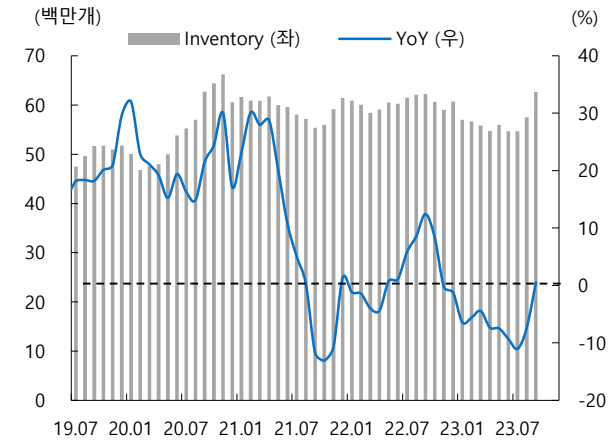
자료: 와이솔, 하이투자증권 추정

그림 5. 주요 Set 업체의 월별 핸드셋 판매량 추이: OVX 개선세



자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 6. OVX의 합산 재고 추이: 재고조정 이후 재고비축 사이클



자료: Counterpoint, 하이투자증권

표 2. 와이솔 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,683	3,894	3,466	3,616	6.3	7.7
영업이익	94	179	109	187	-13.7	-4.0
영업이익률	2.6	4.6	3.1	5.2		
세전이익	219	221	230	231	-4.9	-4.3
세전이익률	5.9	5.7	6.6	6.4		
지배주주순이익	182	186	196	194	-7.3	-4.3
지배주주순이익률	4.9	4.8	5.6	5.4		
EPS	644	659	694	687	-7.2	-4.1

자료: 하이투자증권

표 3. 와이솔 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	12,863	12개월 선행 BPS
② Target Multiple	0.74	'18년 이후 연저점 P/B들의 평균
- 적정주가	9,519	① * ②
③ 목표주가	10,000	
④ 현재주가	7,260	
상승여력	38%	③ / ④ - 1

자료: 하이투자증권

그림 5. 와이솔 12개월 선행 PBR 밴드

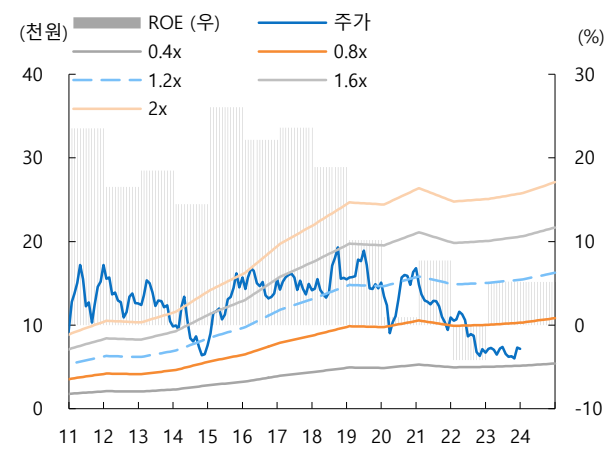
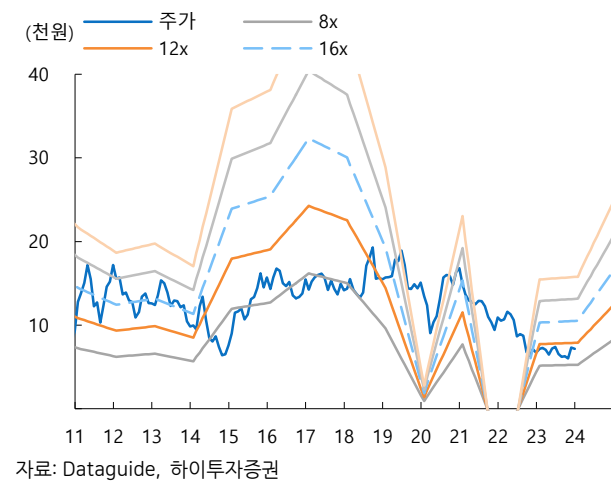


그림 6. 와이솔 12개월 선행 PER 밴드



## K-IFRS 연결 요약 재무제표

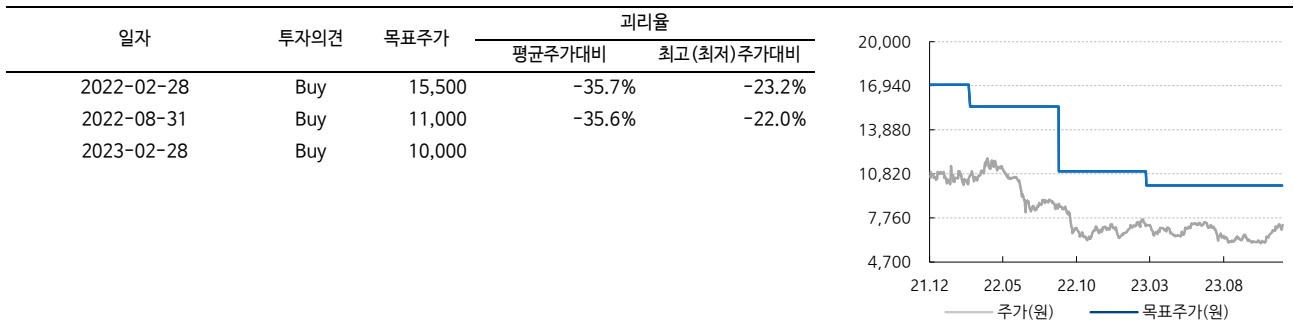
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	193	238	257	288	매출액	346	368	389	419
현금 및 현금성자산	90	125	137	160	증가율(%)	-6.7	6.5	5.7	7.6
단기금융자산	8	8	8	8	매출원가	313	307	319	331
매출채권	32	41	43	46	매출총이익	33	61	71	88
재고자산	61	63	66	71	판매비와관리비	46	52	53	56
비유동자산	209	183	173	165	연구개발비	11	15	16	17
유형자산	181	154	143	134	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	3	3	3	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	401	422	430	453	영업이익	-13	9	18	31
유동부채	56	66	64	67	증가율(%)	적전	흑전	90.7	74.6
매입채무	23	37	39	42	영업이익률(%)	-3.8	2.6	4.6	7.5
단기차입금	10	5	1	0	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	3	3	3	3	지분법이익(손실)	-1	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-6	-1	-1	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	-18	22	22	36
부채총계	59	68	67	70	법인세비용	-3	4	4	6
지배주주지분	342	353	363	383	세전계속이익률(%)	-5.1	5.9	5.7	8.5
자본금	14	14	14	14	당기순이익	-15	18	19	30
자본잉여금	123	123	123	123	순이익률(%)	-4.3	4.9	4.8	7.2
이익잉여금	208	219	229	250	지배주주귀속 순이익	-15	18	19	30
기타자본항목	-2	-3	-3	-3	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-16	18	18	30
자본총계	342	353	363	383	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	48	89	72	79	주당지표 (원)				
당기순이익	-15	18	19	30	EPS	-524	644	658	1,063
유형자산감가상각비	58	50	42	38	BPS	12,151	12,539	12,893	13,602
무형자산상각비	2	1	1	1	CFPS	1,601	2,458	2,186	2,466
지분법관련손실(이익)	-1	-	-	-	DPS	250	250	300	350
투자활동 현금흐름	-23	-17	-24	-23	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-23	-23	-30	-30	PER		11.3	11.0	6.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.6	0.6	0.6	0.5
금융상품의 증감	-1	-1	-1	-1	PCR	4.2	3.0	3.3	2.9
재무활동 현금흐름	-5	-13	-12	-9	EV/EBITDA	2.2	1.3	1.0	0.5
단기금융부채의증감	3	-5	-4	0	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	-4.2	5.2	5.2	8.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	13.6	16.4	15.7	16.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	17.2	19.3	18.3	18.2
현금및현금성자산의증감	20	35	13	23	순부채비율	-25.6	-36.3	-39.9	-43.8
기초현금및현금성자산	69	90	125	138	매출채권회전율(x)	9.2	10.1	9.3	9.4
기말현금및현금성자산	90	125	138	160	재고자산회전율(x)	5.3	6.0	6.0	6.1

자료 : 와이솔, 하이투자증권 리서치본부

## 와이솔 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 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 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-