

# 와이솔 (122990)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

7,600

유지

현재주가

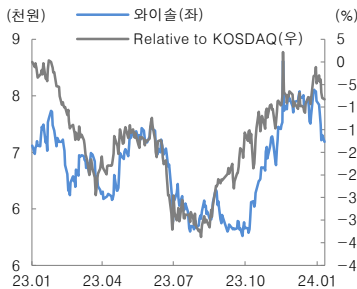
(24.02.06)

7,410

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	807.03
시가총액	204십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	8,310원 / 5,990원
120일 평균거래대금	5억원
외국인지분율	3.76%
주요주주	대덕 외 7 인 34.06% 국민연금공단 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	12.4	12.6	0.7
상대수익률	0.6	8.8	28.0	-4.4



## 새로운 변화를 기대

- 4Q23 영업이익(53.5억원)은 추정을 상회, 수익성 호조
- 2024년 매출 3,803억원(2.9% yoy), 영업이익 124억원(-8% yoy) 추정
- 신제품 추가 및 믹스 효과 가시화가 필요

### 투자의견 시장수익률(Marketperform) 및 목표주가 7,600원 유지

2024년 주당순이익(EPS) X 목표 P/E 11.5배 적용하여 목표주가 7,600원 및 투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지. 2023년 4Q 영업이익(53억원 흑전 yoy/239% qoq)은 추정(15억원)을 상회, 긍정적으로 평가. 다만 4Q23 매출 둔화 및 2024년 글로벌 스마트폰 성장이 제한적인 점을 감안하면 2024년 실적 개선에 시간이 필요 전망. 밸류에이션 매력 관점(2024년 P/B 0.6배)에서 접근은 유호

### 4Q23 매출 903억원(-8.5% qoq), 영업이익 53.5억원(229% qoq)

2023년 4Q 영업이익(53억원 흑전 yoy/239% qoq)은 추정(15억원)을 상회하여 큰 폭의 개선. 다만 매출(903억원 13.8% yoy/-8.5% qoq)은 종전 추정(945억원) 하회. 삼성전자의 재고조정 영향으로 매출 둔화. 중국향 R/F 필터 매출도 악화. 연간 2023년 매출(3,697억원)과 영업이익(135억원)은 각각 6.9%(yoy), 흑자전환(yoy)으로 전년대비 턴어라운드 시현

### 2024년 프리미엄 스마트폰내 점유율 증가 및 포트폴리오 변화가 필요

2024년 매출(3,803억원)과 영업이익(124억원)은 각각 2.9%(yoy), -8.0%(yoy)씩 추정. 삼성전자와 중국 스마트폰 업체의 출하량이 증가하나 기저효과 및 제한적인 성장, 프리미엄보다 중저가 중심으로 예상, 영업이익 개선은 기저효과 속에 신제품 출시 등 믹스 효과를 반영, 과거 수준의 영업이익률(10% 수준) 복귀는 매출 확대 및 고부가 신제품 출시가 필요 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	79	99	95	90	13.8	-8.5	92	93	-2.8	3.2
영업이익	-7	2	1	5	흑전	239.1	1	3	-27.5	-49.8
순이익	-31	3	1	-2	적지	적전	2	4	-32.9	흑전

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	371	346	370	380	405
영업이익	14	-13	13	12	14
세전순이익	26	-18	20	23	26
총당기순이익	27	-15	13	19	21
지배지분순이익	27	-15	13	19	21
EPS	961	-524	469	659	747
PER	11.3	NA	16.6	11.0	9.7
BPS	12,955	12,151	12,378	12,796	13,303
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	7.7	-4.2	3.8	5.2	5.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	374	380	370	380	-1.1	0.2
판매비와 관리비	53	55	53	56	0.3	1.1
영업이익	10	12	13	12	40.4	7.4
영업이익률	2.6	3.0	3.6	3.3	1.1	0.2
영업외손익	10	10	6	10	-38.5	0.0
세전순이익	20	22	20	23	-0.6	3.9
지배지분순이익	17	18	13	19	-20.7	3.9
순이익률	4.5	4.7	3.6	4.9	-0.9	0.2
EPS(지배지분순이익)	591	634	469	659	-20.7	3.9

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

표 1. 와이솔, 사업부문별 영업실적(수정 후)

(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

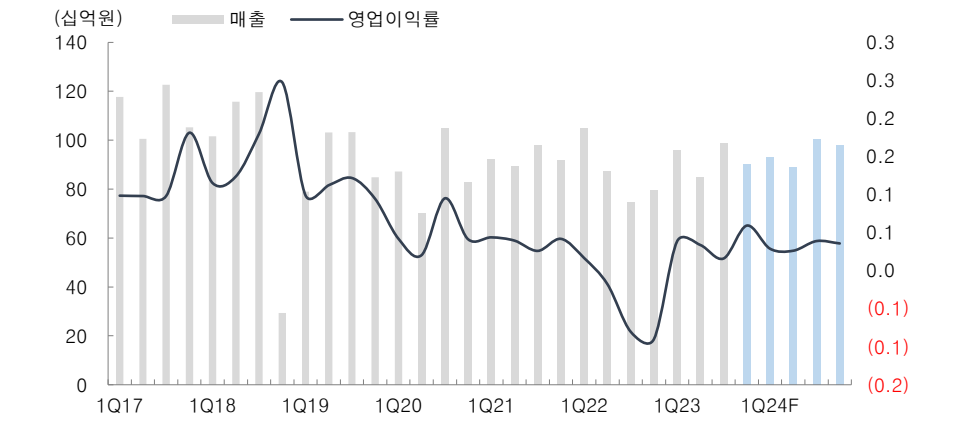
표 2. 와이솔, 사업부문별 영업실적(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q	3Q	4Q	1Q23	2Q	3Q	4QF	2022	2023F	2024F
매출액	104.8	87.2	74.6	79.4	95.9	84.8	98.7	94.6	345.9	374.0	379.6
YoY	13.6%	-2.3%	-23.8%	-13.4%	-8.5%	-2.8%	32.4%	19.1%	-6.7%	8.1%	1.5%
QoQ	14.3%	-16.8%	-14.5%	6.5%	20.8%	-11.6%	16.4%	-4.2%			
SAW Filter	58.7	46.7	39.8	42.1	51.1	45.2	53.4	51.0	187.3	200.7	206.4
비중	56.0%	53.5%	53.3%	53.1%	53.3%	53.3%	54.1%	53.9%	54.1%	53.7%	54.4%
Filter Module	46.1	40.5	34.8	37.2	44.8	39.6	45.3	43.6	158.6	173.3	173.3
비중	44.0%	46.5%	46.7%	46.9%	46.7%	46.7%	45.9%	46.1%	45.9%	46.3%	45.6%
영업이익	1.7	-1.6	-6.0	-7.1	3.7	2.9	1.6	1.5	-13.0	9.6	11.6
YoY	-57.3%	적전	적전	적전	115.1%	흑전	-126.4%	-120.6%	적전	흑전	20.3%
QoQ	-55.1%	적전	적지	적지	흑전	-23.0%	-44.7%	-6.9%			
이익률	1.6%	-1.8%	-8.0%	-9.0%	3.9%	3.4%	1.6%	1.6%	-3.8%	2.6%	3.0%
세전이익	5.6	7.6	8.1	-38.8	8.2	5.5	4.3	1.9	-17.5	20.0	21.8
YoY	-41.7%	101.8%	3.1%	적전	47.4%	-27.1%	-46.5%	흑전	적전	흑전	9.1%
QoQ	23.0%	35.9%	6.3%	적전	흑전	-32.8%	-22.0%	-56.9%			
이익률	5.3%	8.7%	10.8%	-48.9%	8.6%	6.5%	4.4%	2.0%	-5.1%	5.3%	5.7%
지배순이익	5.1	6.0	4.8	-30.6	6.3	5.8	3.1	1.5	-14.8	16.7	17.9
이익률	4.8%	6.9%	6.4%	-38.6%	6.6%	6.8%	3.2%	1.6%	-4.3%	4.5%	4.7%

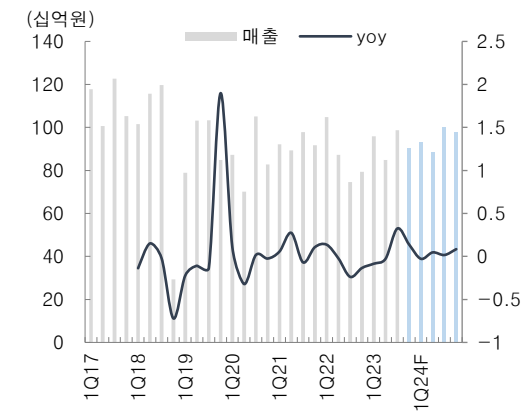
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



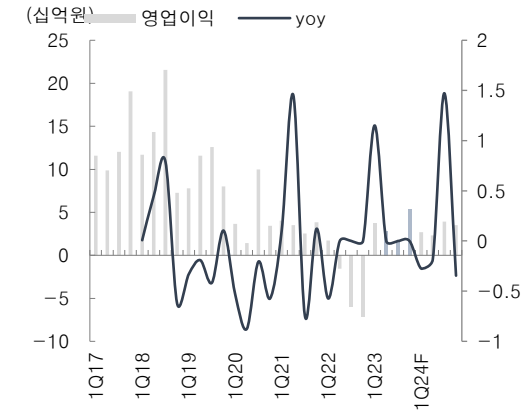
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

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

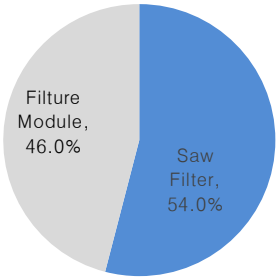
- 휴대폰에 탑재되는 RF 필터(SAW 필터, 듀플렉서)와 RF 필터를 다른 부품과 모듈화한 RF 모듈을 생산 및 판매
- 5G 스마트폰용 RF 제품(BAW 필터)을 준비중이며, 2020년 하반기부터 고객사의 신규 5G 폰 출시가 시작됨에 따라 매출 증가 예상
- 자산 3,971억원, 부채 492억원, 자본 3,479억원(2023년 12월 기준)

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

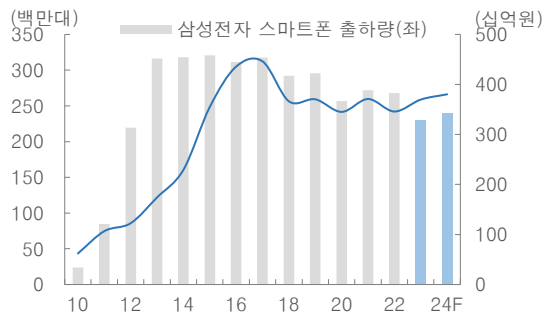
매출 비중



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

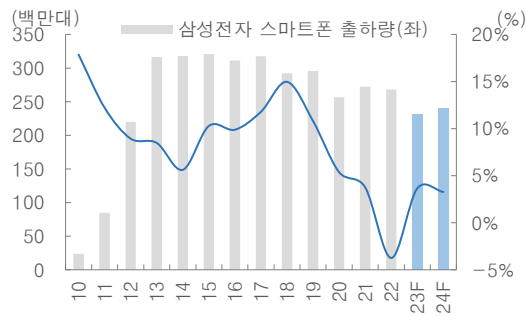
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이슬 매출



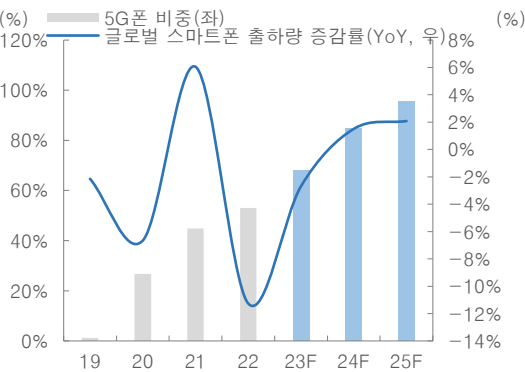
자료: IDC, 와이슬, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이슬 영업이익률



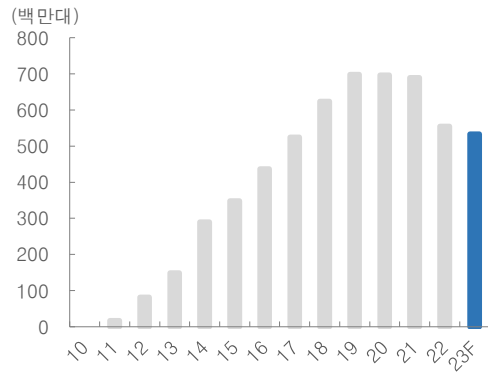
자료: IDC, 와이슬, 대신증권 Research Center

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)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	371	346	370	380	406
매출원가	321	313	303	312	333
매출총이익	50	33	67	68	73
판매비와관리비	36	46	53	56	58
영업이익	14	-13	13	12	14
영업이익률	3.8	-3.8	3.6	3.3	3.5
EBITDA	72	47	60	52	49
영업외손익	12	-5	6	10	11
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	19	26	19	19	19
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-23	-17	-17	-17
외환관련손실	5	15	9	9	9
기타	-2	-6	5	9	11
법인세비용차감전순손익	26	-18	20	23	26
법인세비용	-4	3	-7	-4	-5
계속사업순손익	22	-15	13	19	21
중단사업순손익	5	0	0	0	0
당기순이익	27	-15	13	19	21
당기순이익률	7.3	-4.3	3.6	4.9	5.2
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	27	-15	13	19	21
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	34	-16	12	18	20
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	34	-16	12	18	20

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	961	-524	469	669	747
PER	11.3	NA	16.6	11.0	9.7
BPS	12,955	12,151	12,378	12,796	13,303
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	2,538	1,665	2,137	1,842	1,730
EV/EBITDA	3.4	2.4	1.8	1.5	1.0
SPS	13,160	12,271	13,117	13,492	14,365
PSR	0.8	0.5	0.6	0.5	0.5
CFPS	2,943	2,187	2,702	2,544	2,475
DPS	250	250	250	250	250

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.7	-6.7	6.9	2.9	6.6
영업이익 증가율	-18.5	적전	흑전	-8.0	14.7
순이익 증가율	693.2	적전	흑전	40.6	13.3
수익성					
ROIC	4.0	-4.0	3.6	4.3	5.4
ROA	3.3	-3.1	3.3	3.0	3.3
ROE	7.7	-4.2	3.8	5.2	5.7
안정성					
부채비율	16.9	17.2	17.5	17.2	17.1
순차입금비율	-16.7	-22.9	-26.8	-34.4	-41.5
이자보상배율	89.7	-45.6	126.0	114.9	130.6

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	196	193	231	265	296
현금및현금성자산	69	90	105	136	167
매출채권 및 기타채권	43	32	42	43	37
재고자산	69	61	74	76	81
기타유동자산	15	10	10	10	11
비유동자산	231	209	179	158	143
유형자산	206	181	152	131	117
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	24	28	27	26	26
자산총계	427	401	410	423	439
유동부채	60	56	58	59	61
매입채무 및 기타채무	49	38	39	40	42
차입금	7	10	10	10	10
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	9	9	9	10
비유동부채	2	3	3	3	3
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	3	3	3	3
부채총계	62	59	61	62	64
자배지분	365	342	349	361	375
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	122	123	123	123	123
이익잉여금	230	208	214	226	240
기타지분변동	0	-2	-2	-2	-2
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	365	342	349	361	375
순차입금	-61	-78	-94	-124	-156

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	60	48	51	68	71
당기순이익	27	-15	13	19	21
비현금항목의 가감	56	76	63	53	49
감가상각비	58	60	47	40	35
외환손익	-6	0	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	1	1	1	1
기타	4	16	24	22	22
자산부채의 증감	-20	-10	-19	0	5
기타현금흐름	-3	-4	-6	-3	-4
투자활동 현금흐름	-20	-23	-8	-10	-12
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-60	-23	-17	-18	-20
기타	41	1	8	8	8
재무활동 현금흐름	-8	-5	-8	-8	-8
단기차입금	-1	3	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	35	20	16	30	32
기초 현금	34	69	90	105	136
기말 현금	69	90	105	136	167
NOPLAT	12	-11	9	10	12
FCF	7	16	29	22	17

[Compliance Notice]

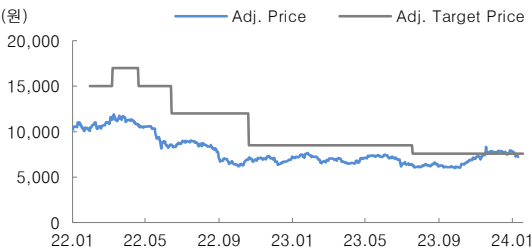
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

와이솔(122990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.07	23.11.13	23.08.14	23.05.15	23.05.12	23.02.22
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform
목표주가	7,600	7,600	7,600	8,500	8,500	8,500
과리율(평균.%)		(9.80)	(17.91)	(17.72)	(18.30)	(18.25)
과리율(최대/최소.%)		9.34	(11.58)	(12.12)	(10.00)	(10.00)
제시일자	22.11.15	22.07.10	22.05.16	22.04.03	22.02.24	
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	8,500	12,000	15,000	17,000	15,000	
과리율(평균.%)	(17.53)	(34.81)	(35.99)	(33.26)	(28.06)	
과리율(최대/최소.%)	(10.00)	(24.83)	(28.33)	(30.00)	(22.67)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일  
자:20240204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	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