

와이솔
(122990)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,000

유지

현재주가

(22.02.24)

10,100

가전 및 전자부품업종

2022년 다시 도약 ~ 최고 매출, 수익성 회복

투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원 유지

- 연결, 2021년 4분기 매출(917억원 10.7% yoy/-6.2% qoq)과 영업이익(38억원 12.2% yoy/50.9% qoq)은 컨센서스대비 매출(942억원)은 부합, 영업이익(29억원) 상회, 양호한 실적으로 판단. 다만 삼성전자의 스마트폰 판매 증가 및 5G 효과가 제한적으로 판단
- 그러나 2022년 전체 매출(4,216억원) 증가(13.7% yoy) 및 신제품 기여도가 높아지면서 2022년 하반기 기점으로 수익성이 본격적으로 개선 전망. 2022년 주당순이익(EPS)을 종전 대비 11.8% 상향
- 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 15,000원(2022년 주당순이익 x 목표 P/E 20.4배 적용)유지. 중장기 관점에서 비중 확대 전략 유효. 투자 포인트는

2022년 신제품 매출로 믹스 개선 효과, 영업이익은 63% 증가(yoy) 추정

- 1) 2022년 1분기 매출은 1,023억원(11% yoy/11.6% qoq)으로 6분기 만에 1천억원을 상회 전망. 삼성전자의 갤럭시S22 및 A시리즈 판매 증가 및 점유율 확대의 수혜로 분석. 분기별 매출 1천억원은 고정비를 상회한 규모 경제가 기대된 수준으로 판단. 2022년 전체 매출은 4,216억원으로 13.7%(yoy) 증가하여 최고 매출 추정
- 2) 2022년 2분기에 신규 제품인 고성능 필터가 삼성전지향 폴더블폰에 공급 가능성 높다고 추정. 고성능 필터는 기존 제품대비 가격경쟁력, 고객에게 부품 수 축소 및 원가개선 측면에서 유리한 필터로 평가. 매출 증가는 믹스 효과 및 영업이익률 개선으로 연결. 2022년 하반기 영업이익(135억원)은 상반기대비 46.8% 증가 추정. 2022년 연간 영업이익은 227억원으로 62.8%(yoy) 증가 예상
- 3) 대덕전자로 인수 이후에 저수익성 사업 중단, 비용 개선 차원의 효율화를 진행. 2022년 고성능 필터 등 신규 제품의 매출 확대로 그동안 원가개선 노력이 결집되면서 본격적인 턴어라운드, 시너지 효과를 기대. 2022년 하반기, 고부가 영역인 통신모듈 PAMID 시장 진출을 예상

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21				1Q22			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	83	98	90	92	10.7	-6.2	94	102	11.0	11.6
영업이익	3	3	2	4	12.2	50.9	3	5	11.7	17.6
순이익	-6	6	2	3	흑전	-42.0	0	4	-38.8	30.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

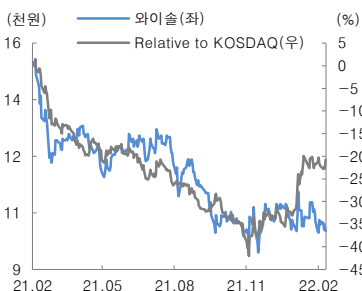
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	370	345	371	422	442
영업이익	40	18	14	23	27
세전순이익	29	15	26	28	33
총당기순이익	30	3	22	21	25
지배지분순이익	31	3	22	21	25
EPS	1,202	115	764	737	882
PER	12.6	146.3	14.3	13.7	11.4
BPS	13,398	11,971	12,456	12,906	13,485
PBR	1.1	1.4	0.8	0.8	0.7
ROE	10.2	1.0	6.3	5.8	6.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	848.21
시가총액	285십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	14,350원 / 9,430원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	2.69%
주요주주	대덕 외 5 인 36.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-6.9	-14.4	-28.4
상대수익률	1.4	12.0	2.2	-23.5



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	370	391	371	422	0.3	7.7
판매비와 관리비	37	37	36	37	-0.3	0.7
영업이익	12	22	14	23	11.6	4.3
영업이익률	3.4	5.6	3.8	5.4	0.4	-0.2
영업외손익	13	3	12	5	-7.9	65.0
세전순이익	25	25	26	28	1.7	11.8
자비자분순이익	21	19	22	21	1.1	11.8
순이익률	5.8	4.8	5.8	4.9	0.0	0.2
EPS(자비자분순이익)	756	660	764	737	1.1	11.8

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

표 1. 와이슬, 사업부문별 영업실적(수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021	2022F
매출액	92.2	89.2	97.8	91.7	102.3	101.9	112.0	105.4	345.1	370.9	421.6
YoY	5.7%	27.4%	(6.9%)	10.7%	11.0%	14.2%	14.5%	14.9%	(6.8%)	7.5%	13.7%
QoQ	11.3%	(3.2%)	9.6%	(6.2%)	11.6%	(0.4%)	9.8%	(5.9%)			
SAW Filter	53.1	52.4	59.3	53.9	57.8	59.6	65.1	59.3	201.1	218.7	241.8
비중	57.6%	58.7%	60.7%	58.8%	56.5%	58.5%	58.2%	56.3%	58.3%	59.0%	57.4%
Filter Module	39.1	36.9	38.5	37.8	44.6	42.3	46.8	46.1	144.1	152.2	179.8
비중	42.4%	41.3%	39.3%	41.2%	43.5%	41.5%	41.8%	43.7%	41.7%	41.0%	42.6%
영업이익	4.0	3.5	2.5	3.8	4.5	4.7	6.9	6.6	18.5	13.9	22.7
YoY	10.1%	145.4%	(74.6%)	12.2%	11.7%	33.1%	169.9%	73.1%	(53.7%)	(24.7%)	62.8%
QoQ	18.1%	(12.8%)	(27.9%)	50.9%	17.6%	3.9%	46.3%	(3.2%)			
이익률	4.4%	3.9%	2.6%	4.2%	4.4%	4.6%	6.1%	6.3%	5.4%	3.8%	5.4%
세전이익	9.6	3.8	7.8	4.5	5.7	5.9	8.2	7.9	15.4	25.8	27.7
YoY	43.4%	181.7%	(6.2%)	흑전	(40.7%)	56.2%	4.5%	74.6%	(46.4%)	66.9%	7.6%
QoQ	흑전	(60.8%)	108.0%	(42.0%)	25.2%	3.4%	39.2%	(3.1%)			
이익률	10.4%	4.2%	8.0%	5.0%	5.6%	5.8%	7.3%	7.5%	4.5%	6.9%	6.6%
지배순이익	7.0	5.6	5.7	3.3	4.3	4.4	6.1	6.0	3.2	21.6	20.8
이익률	7.6%	6.3%	5.8%	3.6%	4.2%	4.3%	5.5%	5.7%	0.9%	5.8%	4.9%

자료: 대신증권 Research Center

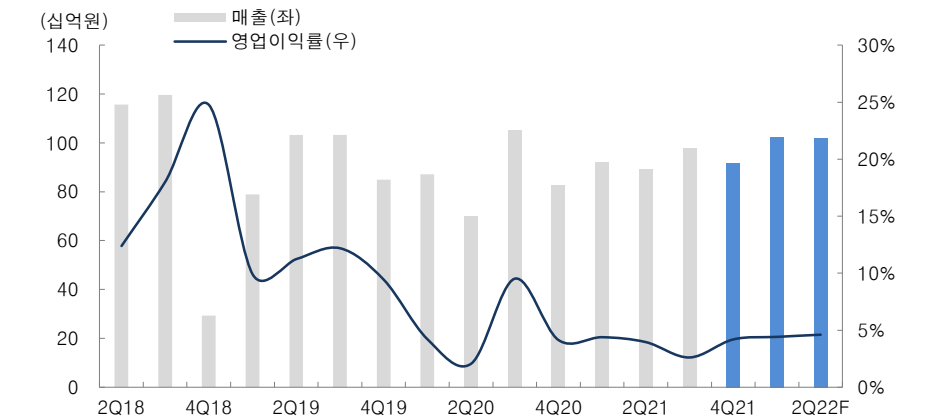
표 2. 와이슬, 사업부문별 영업실적(수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22F	2QF	3QF	4QF	2020	2021	2022F
매출액	92.2	89.2	97.8	90.4	94.8	94.9	104.1	97.6	345.1	369.7	391.4
YoY	5.7%	27.4%	(6.9%)	9.2%	2.9%	6.3%	6.5%	7.9%	(6.8%)	7.1%	5.9%
QoQ	11.3%	(3.2%)	9.6%	(7.5%)	4.9%	0.0%	9.8%	(6.3%)			
SAW Filter	53.1	52.4	59.3	54.2	58.1	59.9	65.5	59.6	201.1	219.0	243.1
비중	57.6%	58.7%	60.7%	60.0%	61.2%	63.2%	62.9%	61.1%	58.3%	59.2%	62.1%
Filter Module	39.1	36.9	38.5	36.2	36.8	34.9	38.6	38.0	144.1	150.7	148.3
비중	42.4%	41.3%	39.3%	40.0%	38.8%	36.8%	37.1%	38.9%	41.7%	40.8%	37.9%
영업이익	4.0	3.5	2.5	2.4	4.3	5.1	6.3	6.0	18.5	12.5	21.7
YoY	10.1%	145.4%	(74.6%)	(30.1%)	6.2%	46.3%	149.7%	150.0%	(53.7%)	(32.5%)	74.2%
QoQ	18.1%	(12.8%)	(27.9%)	(5.9%)	79.5%	20.1%	23.1%	(5.8%)			
이익률	4.4%	3.9%	2.6%	2.6%	4.5%	5.4%	6.1%	6.1%	5.4%	3.4%	5.6%
세전이익	9.6	3.8	7.8	4.1	5.0	5.9	7.2	6.8	15.4	25.3	24.8
YoY	43.4%	181.7%	(6.2%)	흑전	(48.0%)	55.4%	(8.6%)	64.9%	(46.4%)	64.1%	(2.1%)
QoQ	흑전	(60.8%)	108.0%	(47.5%)	21.3%	17.4%	22.3%	(5.3%)			
이익률	10.4%	4.2%	8.0%	4.5%	5.3%	6.2%	6.9%	6.9%	4.5%	6.8%	6.3%
지배순이익	7.0	5.6	5.7	3.1	3.7	4.4	5.4	5.1	3.2	21.3	18.6
이익률	7.6%	6.3%	5.8%	3.4%	3.9%	4.6%	5.2%	5.2%	0.9%	5.8%	4.7%

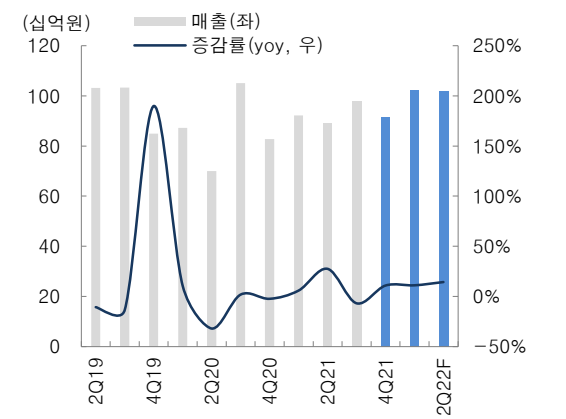
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



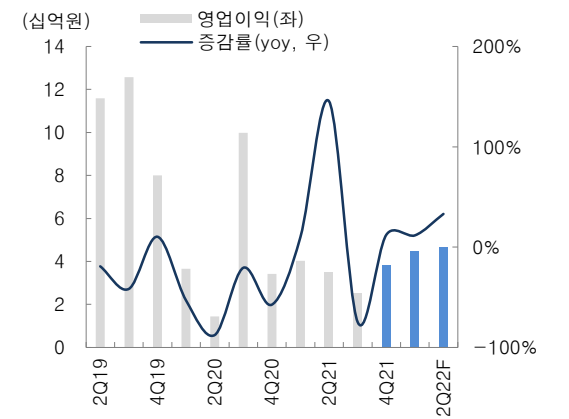
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



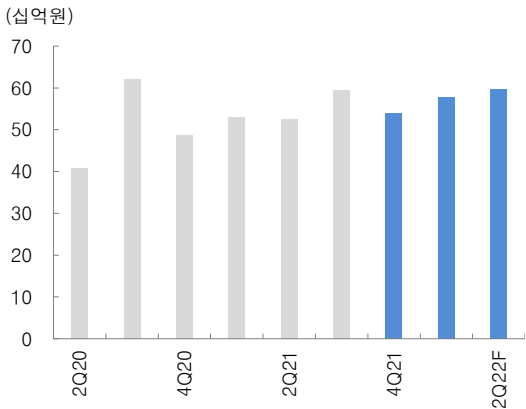
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



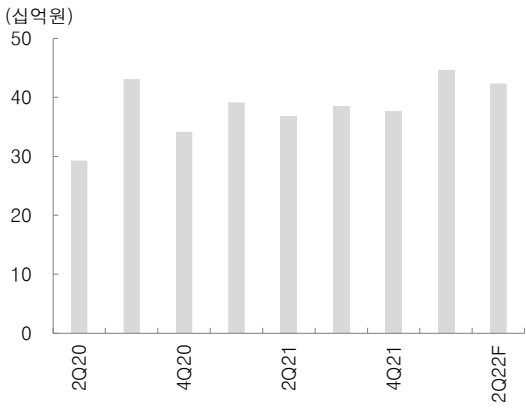
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 4. SAW Filter 매출 전망



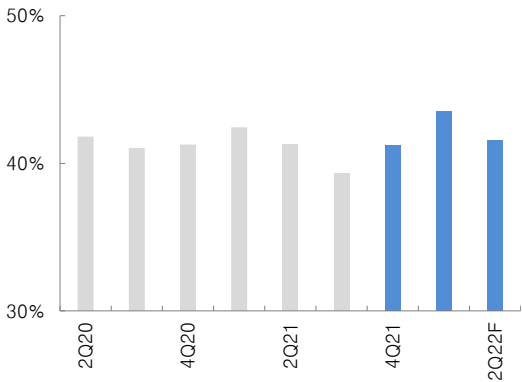
자료: 와이솔 대신증권 Research Center

그림 5. Filter Module 매출 전망



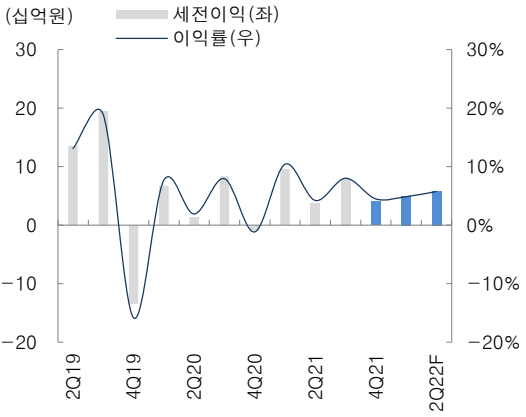
자료: 와이솔 대신증권 Research Center

그림 6. 매출내 Filter Module 비중 전망



자료: 와이솔 대신증권 Research Center

그림 7. 세전이익 및 이익률 전망



자료: 와이솔 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

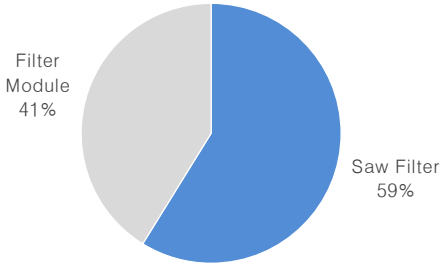
- 휴대폰에 탑재되는 RF 필터(SAW 필터, 듀플렉서)와 RF 필터를 다른 부품과 모듈화한 RF 모듈을 생산 및 판매
- 5G 스마트폰용 RF 제품(BAW 필터)을 준비중이며, 2020년 하반기부터 고객사의 신규 5G 폰 출시가 시작됨에 따라 매출 증가 예상
- 자산 4,225억원 부채 671억원 자본 3,553조원(2021년 12월 기준)
(발행주식 수: 28,186,941 / 자기 주식수: 515,408)

주가 변동요인

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

자료: 와이솔 대신증권 Research Center

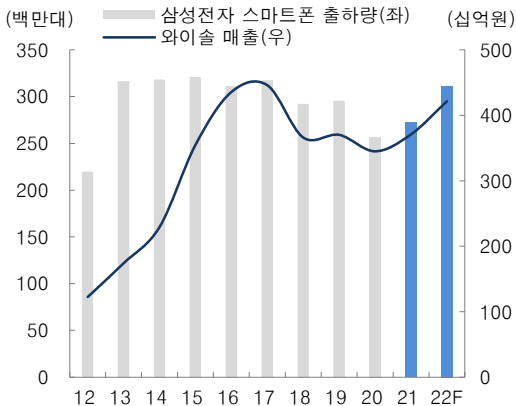
매출 비중



주: 2021년 4분기 매출 기준
자료: 와이솔 대신증권 Research Center

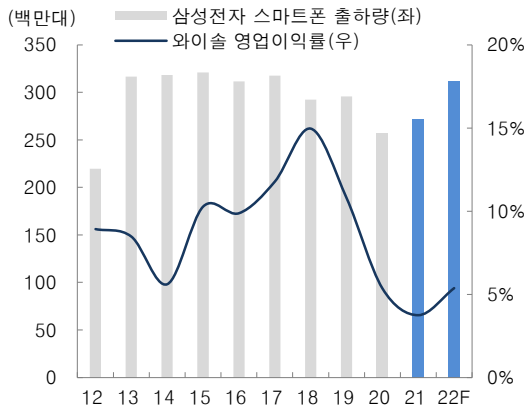
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이솔 매출



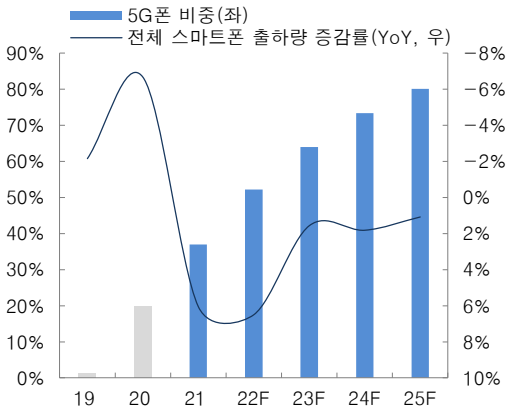
자료: IDC, 와이솔 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이솔 영업이익률



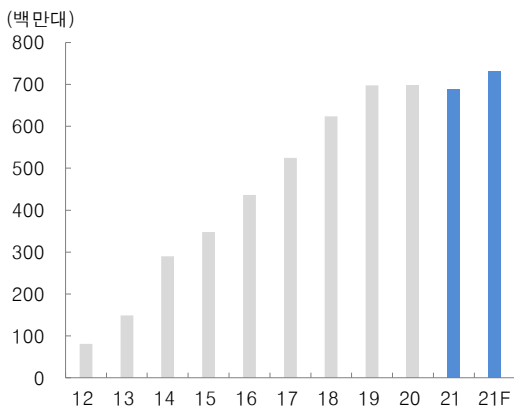
자료: IDC, 와이솔 대신증권 Research Center

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)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	370	345	371	422	442
매출원가	286	277	321	362	377
매출총이익	84	68	50	59	65
판매비와관리비	44	49	36	37	37
영업이익	40	18	14	23	27
영업외수익	108	54	38	54	62
EBITDA	91	76	65	75	83
영업외손익	-11	-3	12	5	6
관계기업손익	-2	0	0	0	0
금융수익	10	11	10	10	10
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-9	-15	-7	-7	-7
외환관련손실	7	15	7	7	7
기타	-11	1	9	2	3
법인세비용차감전순이익	29	15	26	28	33
법인세비용	-3	-12	-10	-7	-8
계속사업순이익	26	3	16	21	25
중단사업순이익	4	0	6	0	0
당기순이익	30	3	22	21	25
당기순이익률	8.2	1.0	5.8	4.9	5.6
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	31	3	22	21	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	31	3	21	20	24
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	31	3	21	20	24

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,202	115	764	737	882
PER	126	146.3	14.3	13.7	11.4
BPS	13,398	11,971	12,456	12,906	13,485
PBR	1.1	1.4	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	3,573	2,701	2,300	2,677	2,928
EV/EBITDA	4.1	5.4	3.3	2.9	2.6
SPS	14,556	12,251	13,160	14,956	15,668
PSR	1.0	1.4	0.8	0.7	0.6
CFPS	3,661	2,822	2,863	2,792	3,060
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감률	1.1	-6.8	7.5	13.7	4.8
영업이익 증/감률	-27.1	-53.7	-24.7	62.8	20.8
순이익 증/감률	-33.0	-88.8	532.1	-3.5	19.7
수익성					
ROIC	13.1	1.4	2.9	5.6	6.4
ROA	10.1	4.4	3.2	5.1	5.9
ROE	10.2	1.0	6.3	5.8	6.7
안정성					
부채비율	23.1	25.5	25.3	25.8	25.3
순차입금비율	-15.0	-19.1	-19.4	-17.7	-17.8
이자보상비율	31.3	34.0	27.1	58.4	209.7

자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	168	177	188	198	206
현금및현금성자산	56	34	37	33	36
매출채권 및 기타채권	46	38	41	46	48
재고자산	37	55	59	67	71
기타유동자산	29	50	50	51	52
비유동자산	251	246	252	260	269
유형자산	222	221	229	238	249
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	30	25	23	22	21
자산총계	419	423	440	457	476
유동부채	75	82	85	90	92
매입채무 및 기타채무	41	66	69	74	76
차입금	26	12	12	12	12
유동상채무	1	0	0	0	0
기타유동부채	8	4	4	4	4
비유동부채	3	4	4	4	4
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	4	4	4	4
부채총계	79	86	89	94	96
자비자분	341	337	351	364	380
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	121	121	121	121	121
이익잉여금	213	210	224	238	256
기타자비자분	-8	-8	-9	-10	-11
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	340	337	351	364	380
순차입금	-51	-64	-68	-65	-68

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	49	75	81	78	90
당기순이익	30	3	22	21	25
비현금성항목의가감	63	76	59	58	61
감가상각비	51	58	51	53	55
외환손익	1	7	-1	-1	-1
지분법평가손익	2	0	0	0	0
기타	8	12	9	6	7
자산부채의증감	-34	8	10	6	11
기타현금흐름	-10	-12	-10	-6	-8
투자활동 현금흐름	-78	-71	-58	-62	-66
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-49	-53	-57	-61	-65
기타	-30	-17	-1	-1	-2
재무활동 현금흐름	27	-22	-8	-8	-8
단기차입금	-16	-14	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	53	0	0	0	0
현금배당	-4	-7	-7	-7	-7
기타	-7	-2	-1	-1	-1
현금의증감	-2	-21	3	-4	2
기초 현금	58	56	34	37	33
기말 현금	56	34	37	33	36
NOPLAT	36	4	9	17	21
FCF	23	-2	-7	-1	1

[Compliance Notice]

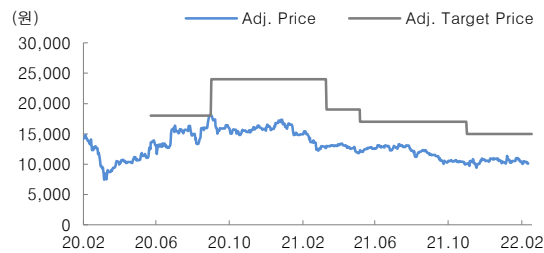
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박강호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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	22.02.25	21.11.14	21.08.17	21.05.20	21.03.25	21.03.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	15,000	15,000	17,000	17,000	19,000	24,000
과다율(평균%)		(30.23)	(29.88)	(25.10)	(32.38)	(46.55)
과다율(최대/최소%)		(24.33)	(21.76)	(21.76)	(29.47)	(45.83)
제시일자	20.11.30	20.11.29	20.11.17	20.10.08	20.09.14	20.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	18,000
과다율(평균%)	(35.01)	(34.33)	(34.33)	(34.28)	(32.01)	(18.48)
과다율(최대/최소%)	(25.63)	(25.63)	(25.63)	(25.63)	(25.63)	0.56
제시일자	20.08.09	20.07.10	20.07.08	20.07.02	20.06.21	20.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과다율(평균%)	(20.10)	(20.52)	(26.75)	(27.32)	(27.10)	(26.75)
과다율(최대/최소%)	(9.17)	(9.17)	(15.28)	(22.78)	(22.78)	(22.78)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220222)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.4%	6.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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