

와이솔
(122990)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

8,500

하향

현재주가

(22.11.14)

6,900

가전 및 전자제품업종

실적 부진, 회복 지연

투자의견 시장수익률(Marketperform) 하향, 목표주가 8,500원 하향

- 연결 2022년 3분기 매출은 746억원(-23.8% yoy/-14.5% qoq), 영업이익 -60억원(적전 yoy/ 적지 qoq), 당기순이익 48억원(-20.8% yoy/-15.9% qoq) 실현
- 분기 매출 기준으로 2020년 2분기(701억원) 이후 가장 낮으며, 2개 분기 연속으로 영업적자를 기록. 삼성전자와 중저가 스마트폰 판매 부진과 중국향 매출 둔화로 전체 고정비 부담이 가중된 것으로 분석
- 4분기 매출은 778억원, 영업이익은 -15억원으로 부진한 모습 지속
- 투자의견 시장수익률(MarketPerform)로 하향, 목표주가 8,500원(2023년 EPS x 목표 P/E 7.6배적용)으로 하향. 투자의견 하향은 2023년 스마트폰 시장은 프리미엄 중심으로 성장, 와이솔은 상대적으로 반사이익이 제한적으로 판단. 2023년 매출과 영업이익을 전년 대비 각각 10.8%, 37.9%씩 하향. 그 이유는

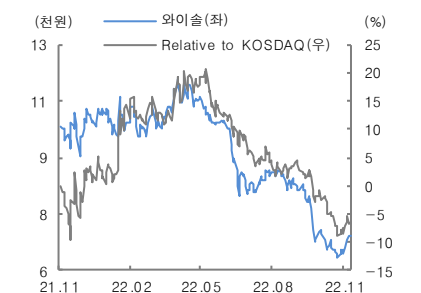
매출은 2022년 3,443억원(-7% yoy), 2023년 3,672억원(7% yoy) 추정

- 1) 2023년 글로벌 스마트폰(13억대)은 3.8%(yoy) 성장으로 전망. 삼성전자는 프리미엄 모델인 갤럭시S23 및 폴더블폰(폴드5, 폴립5) 중심으로 확대 주력. 중국 스마트폰 시장도 코로나19(일부 도시의 봉쇄 조치) 및 경기 둔화로 의미 있는 성장을 기대에 시간 필요
- 2) 와이솔은 삼성전자 보급형 중심으로 R/F 필터/모듈을 공급. 2023년 실적은 2022년 대비 회복을 기대하나 본격적인 성장에 시간이 필요. 그동안 기대하였던 신제품 출시가 지연. 프리미엄 모델에서 경쟁심화(엔저로 점유율 확대 어려움) 예상. 2023년 매출(3,672억원), 영업이익(142억원)으로 전년대비 각각 6.6%, 흑자전환을 예상

(단위: 십억원, %)

KOSDAQ	729.54
시가총액	194십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	11,900원 / 6,200원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	3.09%
주요주주	대덕 외 5 인 36.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	-23.2	-36.4	-31.3
상대수익률	-1.9	-12.4	-25.6	-5.0



구분	3Q21	2Q22	3Q22						4Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	98	87	94	75	-23.8	-14.5	79		78	-15.1	4.4
영업이익	3	-2	2	-6	적전	적지	-2		-1	적전	적지
순이익	6	6	4	5	-15.8	-20.8	0		4	-58.8	-23.9

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	335	371	344	367	385
영업이익	17	14	-7	14	25
세전순이익	14	26	26	40	52
총당기순이익	3	27	19	32	41
지배지분순이익	3	27	19	32	41
EPS	115	961	690	1,125	1,465
PER	146.3	11.3	10.0	6.1	4.7
BPS	11,971	12,955	13,398	14,278	15,497
PBR	1.4	0.8	0.5	0.5	0.4
ROE	1.0	7.7	5.2	8.1	9.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	380	411	344	367	-9.4	-10.8
판매비와 관리비	39	39	43	45	10.2	15.7
영업이익	8	23	-7	14	적자조정	-37.9
영업이익률	2.2	5.5	-2.1	3.9	적자조정	-1.7
영업외손익	10	9	33	25	236.2	184.8
세전순이익	18	32	26	40	40.8	24.8
지배지분순이익	15	25	19	32	27.7	24.8
순이익률	4.0	6.2	5.7	8.6	1.6	2.5
EPS(지배지분순이익)	541	901	690	1,125	27.7	24.8

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

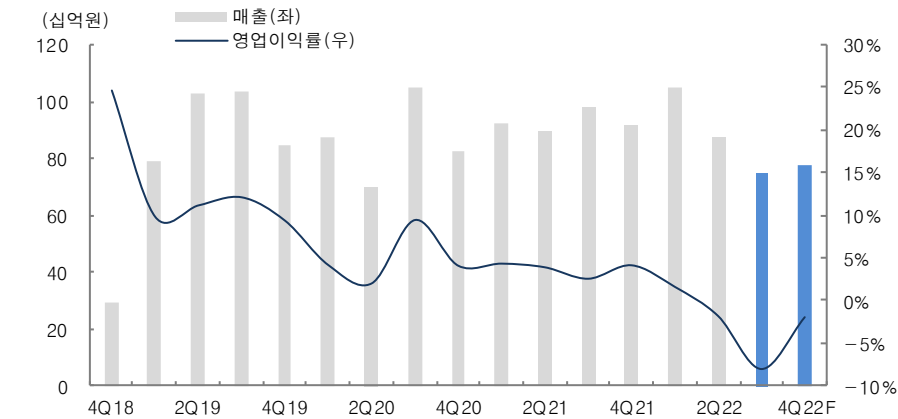
표 1. 와이슬, 사업부문별 영업실적

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3Q	4QF	2021	2022F	2023F
매출액	92.2	89.2	97.8	91.7	104.8	87.2	74.6	77.8	370.9	344.3	367.2
YoY	5.7%	27.4%	-6.9%	10.7%	13.6%	-2.3%	-23.8%	-15.1%	7.5%	-7.2%	6.6%
QoQ	11.3%	-3.2%	9.6%	-6.2%	14.3%	-16.8%	-14.5%	4.4%			
SAW Filter	53.1	52.4	59.3	53.9	58.7	46.7	39.8	40.9	218.7	186.1	192.5
비중	57.6%	58.7%	60.7%	58.8%	56.0%	53.5%	53.3%	52.6%	59.0%	54.0%	52.4%
Filter Module	39.1	36.9	38.5	37.8	46.1	40.5	34.8	36.9	152.2	158.3	174.7
비중	42.4%	41.3%	39.3%	41.2%	44.0%	46.5%	46.7%	47.4%	41.0%	46.0%	47.6%
영업이익	4.0	3.5	2.5	3.8	1.7	-1.6	-6.0	-1.5	13.9	-7.3	14.2
YoY	10.1%	145.4%	-74.6%	12.2%	-57.3%	-144.3%	-335.8%	-139.1%	-24.7%	-152.6%	-293.4%
QoQ	18.1%	-12.8%	-27.9%	50.9%	-55.1%	-190.6%	283.7%	-75.0%			
이익률	4.4%	3.9%	2.6%	4.2%	1.6%	-1.8%	-8.0%	-1.9%	3.8%	-2.1%	3.9%
세전이익	9.6	3.8	7.8	4.5	5.6	7.6	8.1	4.5	25.8	25.8	39.6
YoY	43.4%	181.7%	-6.2%	흑전	-41.7%	101.8%	3.1%	-0.3%	66.9%	0.2%	53.5%
QoQ	흑전	-60.8%	108.0%	-42.0%	23.0%	35.9%	6.3%	-43.9%			
이익률	10.4%	4.2%	8.0%	5.0%	5.3%	8.7%	10.8%	5.8%	6.9%	7.5%	10.8%
지배순이익	7.0	5.6	5.7	8.8	5.1	6.0	4.8	3.6	27.1	19.5	31.7
이익률	7.6%	6.3%	5.8%	9.6%	4.8%	6.9%	6.4%	4.7%	7.3%	5.7%	8.6%

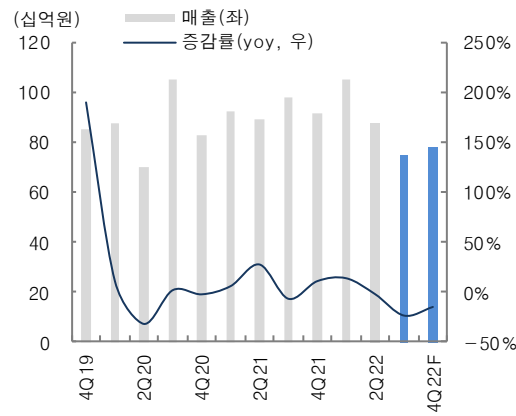
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



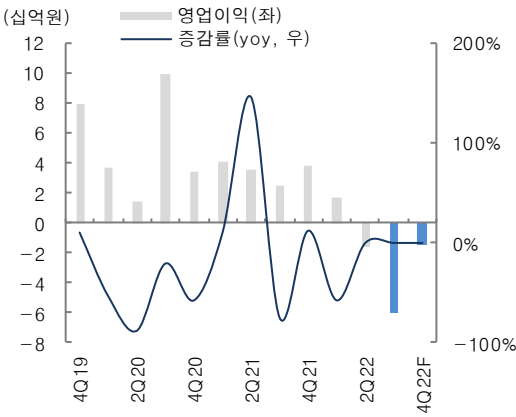
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



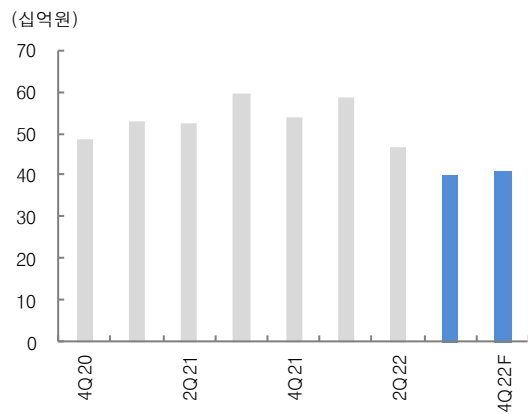
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



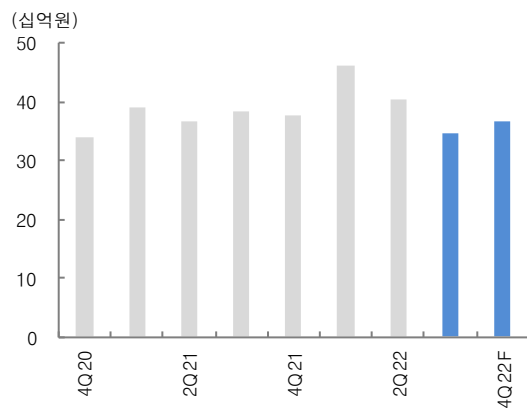
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 4. SAW Filter 매출 전망



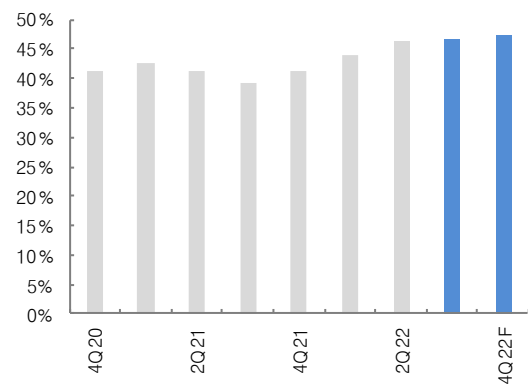
자료: 와이솔 대신증권 Research Center

그림 5. Filter Module 매출 전망



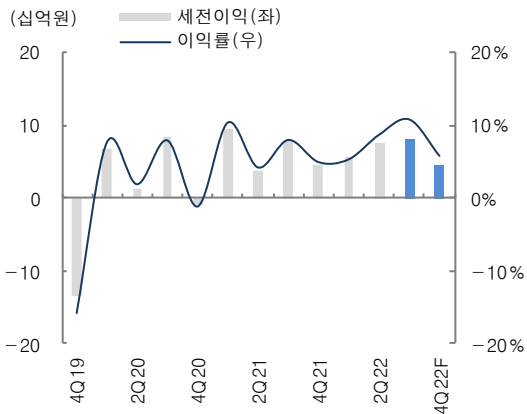
자료: 와이솔 대신증권 Research Center

그림 6. 매출내 Filter Module 비중 전망



자료: 와이솔 대신증권 Research Center

그림 7. 세전이익 및 이익률 전망



자료: 와이솔 대신증권 Research Center

표 2. RF 필터 및 모듈 Peer 그룹, 밸류에이션 비교

회사명 코드		와이솔 122990 한국	Broadcom AVGO 미국	Murata 6981 일본	TDK 6762 일본	Taiyo Yuden 6976 일본
주가(2022.11.14, USD)		6,900	518.1	55.2	35.3	32.3
시가총액 (USDmn)		1,945	209,830	37,331	13,723	4,211
매출액 (USDmn)	2021A	3,709	27,450	16,142	16,940	3,114
	2022F	3,444	33,176	13,441	15,942	2,479
	2023F	3,672	35,175	14,192	16,347	2,625
매출액 yoy (%)	2021A	10.7	14.9	11.2	28.6	16.2
	2022F	-7.2	20.9	-16.7	-5.9	-20.4
	2023F	6.6	6.0	5.6	2.5	5.9
영업이익 (USDmn)	2021A	139	8,519	3,777	1,485	608
	2022F	-73	20,263	2,902	1,485	394
	2023F	142	21,456	3,155	1,610	447
영업이익 yoy (%)	2021A	-18.5	112.2	62.1	65.0	77.7
	2022F	-152.6	137.9	-23.2	0.0	-35.1
	2023F	-293.4	5.9	8.7	8.4	13.4
영업이익률 (%)	2021A	3.8	31.0	23.4	8.8	19.5
	2022F	-2.1	61.1	21.6	9.3	15.9
	2023F	3.9	61.0	22.2	9.8	17.0
PER (배)	2021A	11.3	21.7	16.1	9.6	11.2
	2022F	10.0	13.8	16.0	12.4	13.1
	2023F	6.1	12.8	15.0	11.4	12.3
PBR (배)	2021A	0.8	12.2	2.0	1.2	1.7
	2022F	0.5	9.6	2.0	1.3	1.7
	2023F	0.5	8.1	1.8	1.2	1.6
EV/EBITDA (배)	2021A	3.4	16.8	8.1	5.4	6.8
	2022F	3.2	11.6	8.6	5.3	6.4
	2023F	2.0	10.9	7.9	5.0	5.7
ROE (%)	2021A	7.7	52.0	13.7	14.9	16.9
	2022F	5.2	66.5	13.0	11.3	14.0
	2023F	8.1	57.0	12.7	11.5	13.6
ROA (%)	2021A	3.3	13.8	11.1	6.6	10.6
	2022F	-1.7	17.7	11.0	5.5	9.5
	2023F	3.1	18.4	11.3	5.7	9.6
EPS (USD)	2021A	961	15.7	4.4	3.1	3.9
	2022F	690	37.6	3.5	2.9	2.4
	2023F	1,125	40.6	3.7	3.1	2.6

주: 와이솔은 대신증권 추정치, 원화 기준(단위: 원 억원), 자료: Bloomberg, Quantivise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

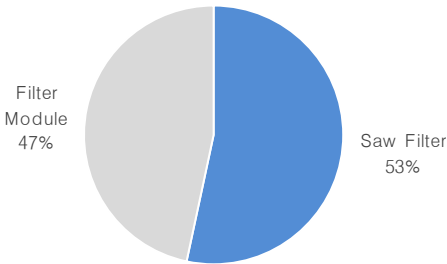
- 휴대폰에 탑재되는 RF 필터(SAW 필터, 듀플렉서)와 RF 필터를 다른 부품과 모듈화한 RF 모듈을 생산 및 판매
- 5G 스마트폰용 RF 제품(BAW 필터)을 준비중이며, 2020년 하반기부터 고객사의 신규 5G 폰 출시가 시작됨에 따라 매출 증가 예상
- 자산 4,228억원, 부채 436억원, 자본 3,792조원(2022년 09월 기준)
(발행주식 수: 28,186,941 / 자기 주식수: 515,408)

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: 와이슬 대신증권 Research Center

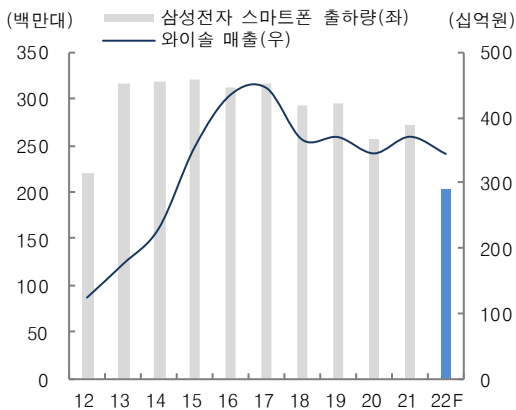
매출 비중



주: 2022년 3분기 매출 기준
자료: 와이슬 대신증권 Research Center

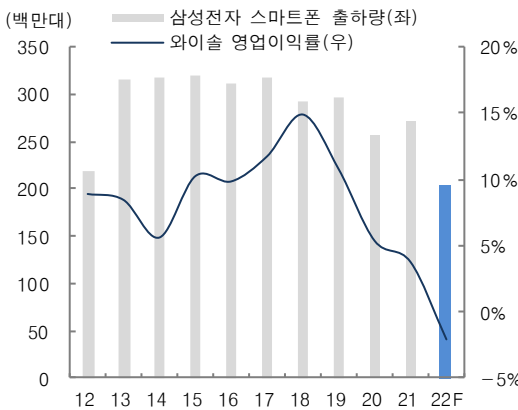
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이슬 매출



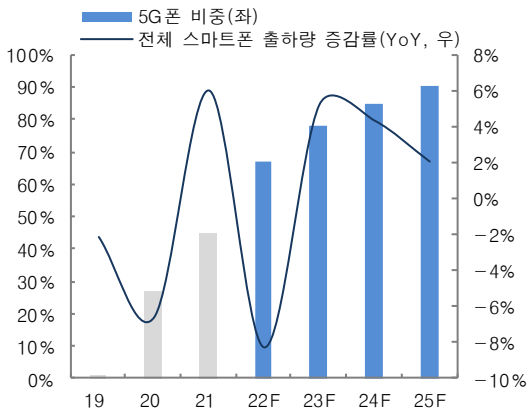
자료: IDC, 와이슬, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이슬 영업이익률



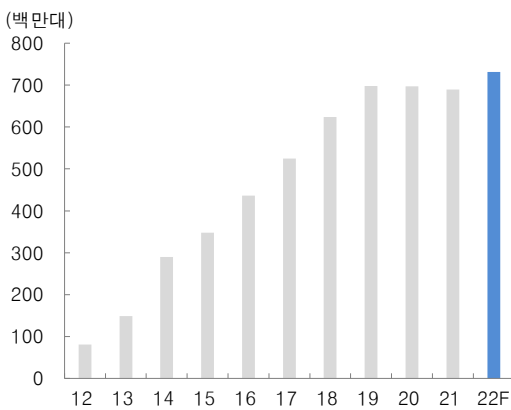
자료: IDC, 와이슬, 대신증권 Research Center

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)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	335	371	344	367	385
매출원가	269	321	308	308	310
매출총이익	66	50	36	59	75
판매비와관리비	49	36	43	45	50
영업이익	17	14	-7	14	25
영업외수익	5.1	3.8	-2.1	3.9	6.5
EBITDA	75	72	42	68	84
영업외손익	-3	12	33	25	27
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	11	19	1	1	1
외환보편이익	0	0	9	9	9
금융비용	-15	-5	0	0	0
외환보편손실	15	5	0	0	0
기타	1	-2	32	25	26
법인세비용차감전순이익	14	26	26	40	52
법인세비용	-12	-4	-6	-8	-10
계속사업순이익	2	22	19	32	41
중단사업순이익	1	5	0	0	0
당기순이익	3	27	19	32	41
당기순이익률	1.0	7.3	5.7	8.6	10.7
비배자산순이익	0	0	0	0	0
자배자산순이익	3	27	19	32	41
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	3	34	26	39	48
비배자산포괄이익	0	0	0	0	0
자배자산포괄이익	3	34	26	39	48

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	115	961	690	1,125	1,465
PER	1463	11.3	10.0	6.1	4.7
BPS	11,971	12,965	13,398	14,278	15,497
PBR	1.4	0.8	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	2,651	2,538	1,498	2,430	2,984
EV/EBITDA	5.5	3.4	3.2	2.0	1.5
SPS	11,892	13,160	12,217	13,027	13,644
PSR	1.4	0.8	0.6	0.5	0.5
CFPS	2,822	2,943	2,417	3,077	3,672
DPS	250	250	250	250	250

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감률	-9.5	10.7	-7.2	6.6	4.7
영업이익 증/감률	-57.3	-18.5	작전	흑전	76.2
순이익 증/감률	-88.8	693.2	-28.0	62.9	30.2
수익성					
ROIC	0.8	4.0	-1.8	3.5	5.7
ROA	4.1	3.3	-1.7	3.1	5.2
ROE	1.0	7.7	5.2	8.1	9.8
안정성					
부채비율	25.5	16.9	15.9	15.6	14.8
순차입금비율	-19.0	-16.7	-15.2	-14.0	-15.2
이자보상비율	44.9	89.7	-89.0	157.0	274.1

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	177	196	186	193	209
현금및현금성자산	34	69	66	66	76
매출채권 및 기타채권	38	43	41	43	46
재고자산	55	69	64	69	72
기타유동자산	49	15	15	15	15
비유동자산	246	231	252	272	293
유형자산	221	206	229	250	271
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	25	24	23	22	22
자산총계	423	427	438	465	501
유동부채	82	60	58	61	63
매입채무 및 기타채무	67	49	46	48	50
차입금	12	7	8	9	9
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	4	4	4	4
비유동부채	4	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	2	2	2	2
부채총계	86	62	60	63	65
자배자산	337	365	378	402	437
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	121	122	122	122	122
이익잉여금	210	230	242	267	301
기타자본변동	-8	0	0	0	0
비배자산	0	0	0	0	0
자본총계	337	365	378	402	437
순차입금	-64	-61	-57	-57	-66

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	75	60	64	71	87
당기순이익	3	27	19	32	41
비현금항목의 가감	76	56	49	55	62
감가상각비	58	58	50	54	59
외환손익	7	-6	-7	-7	-7
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	4	6	8	10
자산부채의 증감	8	-20	2	-8	-7
기타현금흐름	-12	-3	-6	-8	-10
투자활동 현금흐름	-71	-20	-69	-73	-78
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-53	-60	-70	-75	-79
기타	-17	41	1	1	1
재무활동 현금흐름	-22	-8	-7	-7	-8
단기차입금	-14	-1	1	1	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	-2	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-21	35	-3	0	10
기초 현금	56	34	69	66	66
기말 현금	34	69	66	66	76
NOPLAT	2	12	-6	11	20
FCF	-4	7	-27	-10	-1

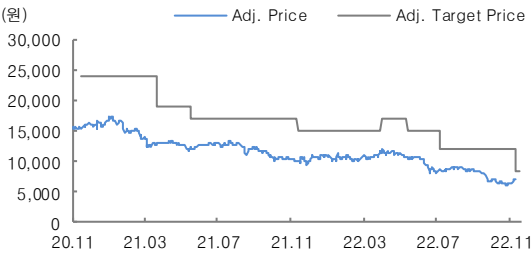
[Compliance Notice]

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]

와이슬(122990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.11.14	22.07.10	22.05.16	22.04.03	22.02.24	21.11.14
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	12,000	15,000	17,000	15,000	15,000
과다율(평균%)		(34.81)	(35.99)	(33.26)	(29.67)	(30.19)
과다율(최대/최소%)		(24.83)	(28.33)	(30.00)	(22.67)	(24.33)
제시일자	21.08.17	21.05.20	21.03.25	20.11.30	20.11.29	20.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	19,000	24,000	24,000	24,000
과다율(평균%)	(29.88)	(25.10)	(32.38)	(36.44)	(34.32)	(34.32)
과다율(최대/최소%)	(21.76)	(21.76)	(29.47)	(27.92)	(32.92)	(32.92)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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