

와이솔 (122990)

박강호

kangho.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

8,500

유지

현재주가

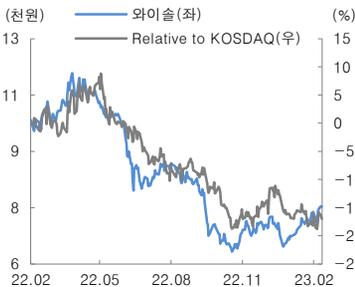
7,640

(23.02.21)

가전 및 전자부품업종

KOSDAQ	793.42
시가총액	215십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	11,900원 / 6,200원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	2.95%
주요주주	대덕 외 5 인 36.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	13.2	-13.0	-26.2
상대수익률	0.2	2.5	-10.7	-17.7



차별화된 성장이 필요

- 2022년 4분기 매출은 부합, 영업이익은 하회
- 2023년 1분기 매출은 11.2%(qoq) 증가, 영업이익 흑자전환 추정
- 2023년 믹스효과 개선 지연으로 수익성 호전에 시간 필요

투자의견 시장수익률(Marketperform) 및 목표주가 8,500원 유지

2023년 주당순이익(EPS) x 목표 P/E 35.8 적용(실적 회복기에 상위밴드)하여 목표주가는 8,500원 / 투자의견 시장수익률(Marketperform) 유지

2022년 4분기 매출(794억원)은 종전 추정에 부합하였으나 영업이익(-71억 원)은 재고조정과 환율하락 등으로 추정을 하회, 3분기 연속 적자를 시현

2023년 1분기에 삼성전자 갤럭시S23 출시로 Saw Filter 등 R/F 필터 공급이 전분기대비 증가 전망. 1분기 매출은 883억원(11.2% qoq / -15.7% yoy), 영업이익은 14억원으로 흑자전환(qoq/-20.3% yoy) 추정

2023년 전체 매출 -5.1%(yoy), 영업이익 흑자전환(40억원) 추정

2023년 삼성전자의 스마트폰 판매량은 2.65억대(2.2% yoy)로 추정 가운데 R/F 필터 등 매출 증가를 예상하나 수익성은 과거대비 낮을 전망. 신제품 출시 지연 및 삼성전자내 프리미엄 모델에서 점유율 상승의 제한, 믹스 효과가 가시화되는데 시간이 필요할 전망

2023년 매출은 3,281억원으로 5.1%(yoy) 감소, 영업이익은 40억원으로 흑자 전환(yoy) 추정. 흑자전환은 긍정적이나 추정 영업이익률 1.2%은 2020년 ~2021년 코로나 기간대비(평균 4.6%) 낮은 수준. 밸류에이션 부담이 존재하는 구간으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	잠정치	4Q22			1Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	92	75	78	79	-13.4	6.5	78	88	-15	11.2
영업이익	4	-6	-1	-7	적전	적지	-2	1	-20	흑전
순이익	9	5	4	-28	적전	적전	4	2	-69	흑전

자료: 와이솔, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	335	371	346	328	351
영업이익	17	14	-13	4	11
세전순이익	14	26	-17	8	15
총당기순이익	3	27	-13	7	12
지배지분순이익	3	27	-13	7	12
EPS	115	961	-444	237	421
PER	146.3	11.3	NA	32.2	18.1
BPS	11,971	12,955	12,264	12,256	12,432
PBR	1.4	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	1.0	7.7	-3.5	1.9	3.4

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	344	367	346	328	0.4	-10.6
판매비와 관리비	43	45	43	47	-0.8	4.5
영업이익	-7	14	-13	4	적자유지	-71.5
영업이익률	-2.1	3.9	-3.8	1.2	적자유지	-2.6
영업외손익	33	25	-4	4	적자조정	-83.1
세전순이익	26	40	-17	8	적자조정	-78.9
지배지분순이익	19	32	-13	7	적자조정	-78.9
순이익률	5.7	8.6	-3.6	2.0	적자조정	-6.6
EPS(지배지분순이익)	690	1,125	-444	237	적자조정	-78.9

자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

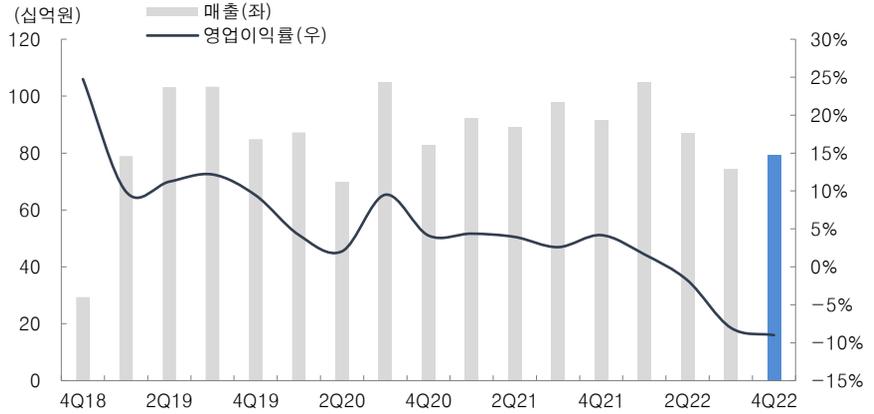
표 1. 와이솔, 사업부문별 영업실적

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q	3Q	4Q	1Q22	2Q	3Q	4QF	2021	2022	2023F
매출액	92.2	89.2	97.8	91.7	104.8	87.2	74.6	79.4	370.9	345.9	328.1
YoY	5.7%	27.4%	-6.9%	10.7%	13.6%	-2.3%	-23.8%	-13.4%	7.5%	-6.7%	-5.1%
QoQ	11.3%	-3.2%	9.6%	-6.2%	14.3%	-16.8%	-14.5%	6.5%			
SAW Filter	53.1	52.4	59.3	53.9	58.7	46.7	39.8	42.1	218.7	187.3	177.4
비중	57.6%	58.7%	60.7%	58.8%	56.0%	53.5%	53.3%	53.1%	59.0%	54.1%	54.1%
Filter Module	39.1	36.9	38.5	37.8	46.1	40.5	34.8	37.2	152.2	158.6	150.7
비중	42.4%	41.3%	39.3%	41.2%	44.0%	46.5%	46.7%	46.9%	41.0%	45.9%	45.9%
영업이익	4.0	3.5	2.5	3.8	1.7	-1.6	-6.0	-7.1	13.9	-13.0	4.0
YoY	10.1%	145.4%	-74.6%	12.2%	-57.3%	적전	적전	적전	-24.7%	적전	흑전
QoQ	18.1%	-12.8%	-27.9%	50.9%	-55.1%	적전	적지	적지			
이익률	4.4%	3.9%	2.6%	4.2%	1.6%	-1.8%	-8.0%	-9.0%	3.8%	-3.8%	1.2%
세전이익	9.6	3.8	7.8	4.5	5.6	7.6	8.1	-38.6	25.8	-17.4	8.4
YoY	43.4%	181.7%	-6.2%	흑전	-41.7%	101.8%	3.1%	적전	66.9%	적전	흑전
QoQ	흑전	-60.8%	108.0%	-42.0%	23.0%	35.9%	6.3%	적전			
이익률	10.4%	4.2%	8.0%	5.0%	5.3%	8.7%	10.8%	-48.7%	6.9%	-5.0%	2.5%
지배순이익	7.0	5.6	5.7	8.8	5.1	6.0	4.8	-28.3	27.1	-12.5	6.7
이익률	7.6%	6.3%	5.8%	9.6%	4.8%	6.9%	6.4%	-35.7%	7.3%	-3.6%	2.0%

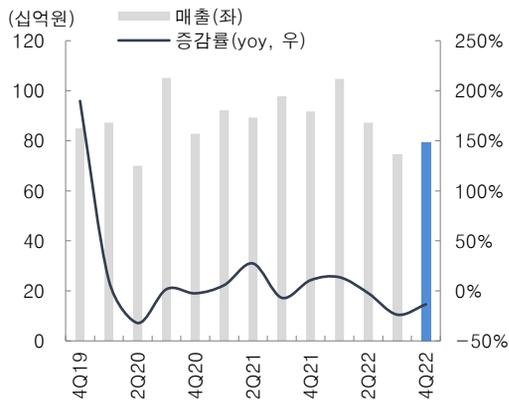
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 전사, 분기별 매출 및 영업이익률 전망



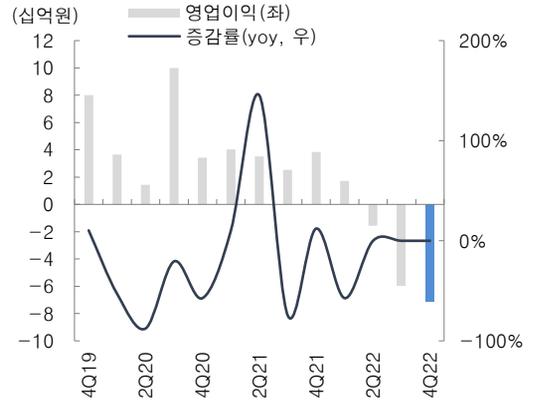
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 2. 전사, 매출 및 증감률 전망



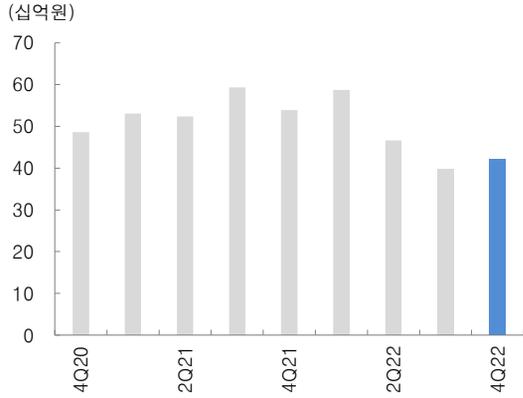
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 3. 전사, 영업이익 및 증감률 전망



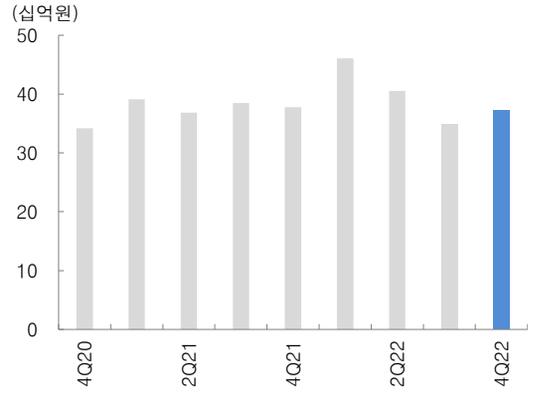
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

그림 4. SAW Filter 매출 전망



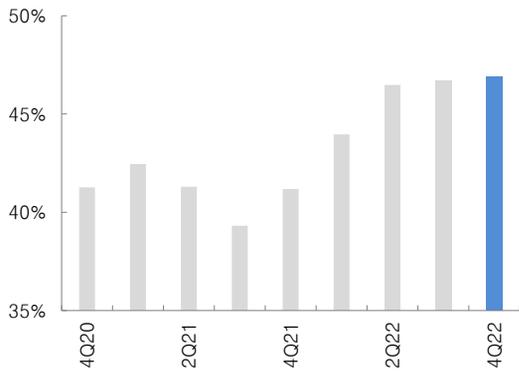
자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

그림 5. Filter Module 매출 전망



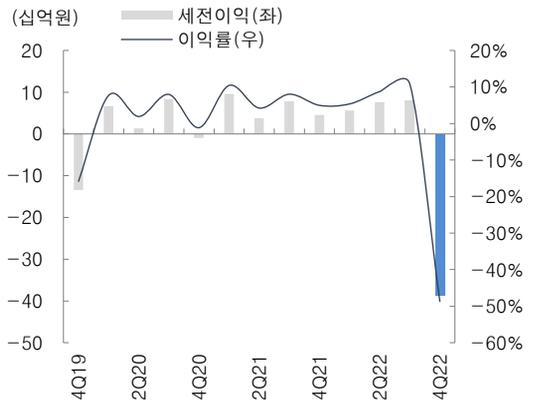
자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

그림 6. 매출내 Filter Module 비중 전망



자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

그림 7. 세전이익 및 이익률 전망



자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

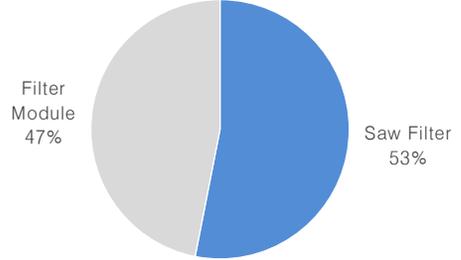
- 휴대폰에 탑재되는 RF 필터(SAW 필터, 듀플렉서)와 RF 필터를 다른 부품과 모듈화한 RF 모듈을 생산 및 판매
- 5G 스마트폰용 RF 제품(BAW 필터)을 준비중이며, 2020년 하반기부터 고객사의 신규 5G 폰 출시가 시작됨에 따라 매출 증가 예상
- 자산 4,033억원, 부채 587억원, 자본 3,446억원(2022년 12월 기준)

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: 와이솔, 대신증권 Research Center

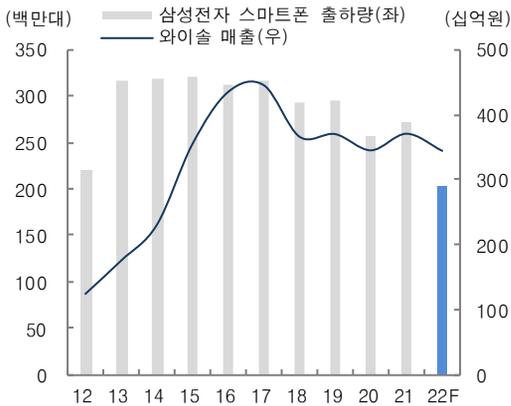
매출 비중



주: 2022년 4분기 매출 기준
자료: 와이솔, 대신증권 Research Center

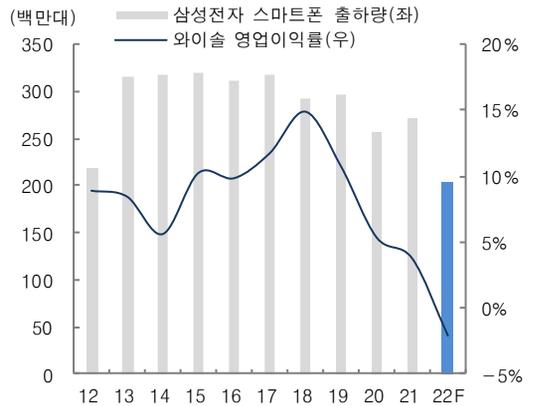
2. Earnings Driver

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이솔 매출



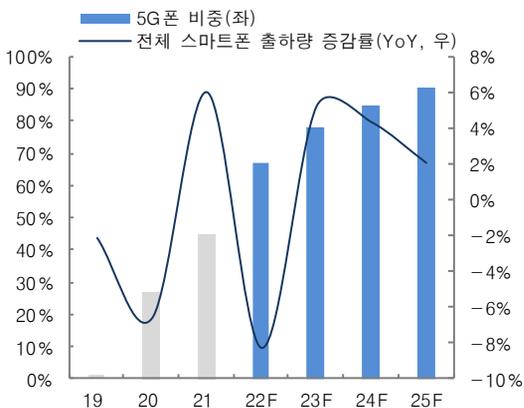
자료: IDC, 와이솔, 대신증권 Research Center

삼성전자 스마트폰 출하량 vs 와이솔 영업이익률



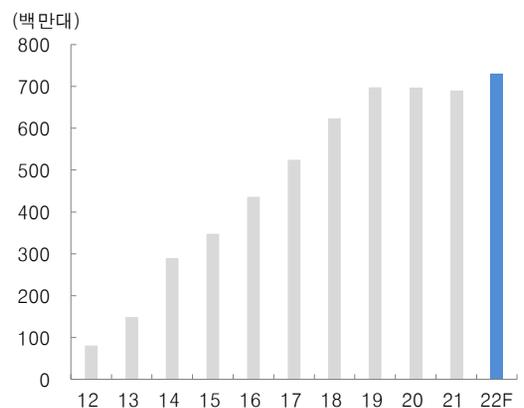
자료: IDC, 와이솔, 대신증권 Research Center

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

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	335	371	346	328	351
매출원가	269	321	316	277	293
매출총이익	66	50	30	51	58
판매비와관리비	49	36	43	47	48
영업이익	17	14	-13	4	11
영업이익률	5.1	3.8	-3.8	1.2	3.0
EBITDA	75	72	37	55	63
영업외손익	-3	12	-4	4	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	11	19	1	1	1
외환관련이익	0	0	9	9	9
금융비용	-15	-5	0	0	0
외환관련손실	15	5	0	0	0
기타	1	-2	-5	3	3
법인세비용차감전순손익	14	26	-17	8	15
법인세비용	-12	-4	5	-2	-3
계속사업순손익	2	22	-13	7	12
중단사업순손익	1	5	0	0	0
당기순이익	3	27	-13	7	12
당기순이익률	1.0	7.3	-3.6	2.0	3.4
비재배분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	3	27	-13	7	12
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	3	34	-6	14	19
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	3	34	-6	14	19

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	115	961	-444	237	421
PER	1463	11.3	NA	32.2	18.1
BPS	11,971	12,955	12,264	12,256	12,432
PBR	1.4	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	2,651	2,538	1,298	1,940	2,228
EV/EBITDA	5.5	3.4	5.2	3.5	3.0
SPS	11,892	13,160	12,271	11,642	12,450
PSR	1.4	0.8	0.6	0.7	0.6
CFPS	2,822	2,943	885	1,836	2,124
DPS	250	250	250	250	250

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-9.5	10.7	-6.7	-5.1	6.9
영업이익 증가율	-57.3	-18.5	적전	흑전	160.9
순이익 증가율	-88.8	693.2	적전	흑전	77.6
수익성					
ROC	0.8	4.0	-3.1	1.0	2.7
ROA	4.1	3.3	-3.1	1.0	2.6
ROE	1.0	7.7	-3.5	1.9	3.4
안정성					
부채비율	25.5	16.9	17.4	17.2	17.6
순차입금비율	-19.0	-16.7	-7.3	-6.4	-7.4
이자보상배율	44.9	89.7	-157.6	44.8	115.7

자료: 와이슬, 대신증권 Research Center

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	177	196	154	147	147
현금및현금성자산	34	69	34	32	35
매출채권 및 기타채권	38	43	41	39	38
재고자산	55	69	65	61	58
기타유동자산	49	15	15	15	15
비유동자산	246	231	252	258	265
유형자산	221	206	229	235	243
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	25	24	23	22	22
자산총계	423	427	406	405	412
유동부채	82	60	58	57	60
매입채무 및 기타채무	67	49	47	45	47
차입금	12	7	8	9	9
유동성채무	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	59	62
지배지분	337	365	346	345	350
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	121	122	122	122	122
이익잉여금	210	230	210	210	215
기타지분변동	-8	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	337	365	346	345	350
순차입금	-64	-61	-25	-22	-26

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	75	60	32	50	61
당기순이익	3	27	-13	7	12
비현금항목의 가감	76	56	37	45	48
감가상각비	58	58	50	51	52
외환손익	7	-6	-7	-7	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	4	-5	1	3
자산부채의 증감	8	-20	2	0	4
기타현금흐름	-12	-3	5	-2	-3
투자활동 현금흐름	-71	-20	-69	-55	-58
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-53	-60	-70	-56	-59
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	-35	-2	4
기초 현금	56	34	69	34	32
기말 현금	34	69	34	32	35
NOPLAT	2	12	-9	3	8
FCF	-4	7	-31	-3	0

[Compliance Notice]

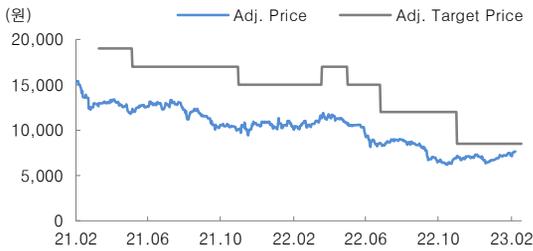
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

와이솔(122990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.02.22	22.11.15	22.07.10	22.05.16	22.04.03	22.02.24
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	8,500	12,000	15,000	17,000	15,000
과리율(평균%)		(17.53)	(34.81)	(35.99)	(33.26)	(29.67)
과리율(최대/최소%)		(10.00)	(24.83)	(28.33)	(30.00)	(22.67)
제시일자	21.11.14	21.08.17	21.05.20	21.03.25		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	15,000	17,000	17,000	19,000		
과리율(평균%)	(30.19)	(29.88)	(25.10)	(32.38)		
과리율(최대/최소%)	(24.33)	(21.76)	(21.76)	(29.47)		
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230219)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.5%	8.5%	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