

Company Brief

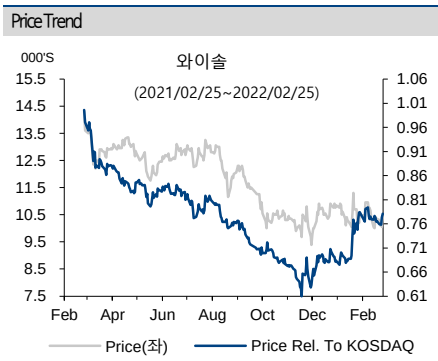
2022-02-28

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	15,500 원(하향)
증가(2022/02/25)	10,500 원
상승여력	47.6 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,819만주
시가총액	296십억원
외국인지분율	2.8%
52주 주가	9,430~14,350 원
60일평균거래량	164,057 주
60일평균거래대금	1.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	11.3	-14.3	-23.1
상대수익률	-0.5	20.9	1.6	-18.6



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	345	371	397	427
영업이익(십억원)	18	14	27	33
순이익(십억원)	3	20	22	27
EPS(원)	115	711	786	960
BPS(원)	11,971	12,410	12,930	13,624
PER(배)	146.3	14.8	13.4	10.9
PBR(배)	1.4	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	1.0	5.8	6.2	7.2
배당수익률(%)	1.5	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	5.3	2.6	2.0	1.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

와이솔(122990)

투자에 대한 과실 + 비용 통제 기대

역사적 저점 P/B + 하반기 모멘텀

투자의견 Buy 를 유지하고, 목표주가를 기존 17,000 원에서 15,500 원으로 하향한다. 12 개월 선행 BPS 13,052 원에 3 년 평균 P/B 배수인 1.2 배를 적용했다. 현 주가는 P/B 0.8 배인데 이는 밴드상 역사적 저점이다[그림 1]. 악재를 반영한 레벨이므로 하반기 모멘텀을 타겟팅한 매수 가능하다.

‘19 년 이후 동사의 수익성이 낮아진 이유는 Fab 및 신규 필터 관련 대규모 투자로 감가비도 늘어났음에도 매출은 정체되었기 때문이다[그림 2]. 또한 지난해부터 IC 를 비롯한 원재료 가격 인상으로 생산 원가 부담이 커졌다. 결국 투자에 대한 리턴 및 원재료 부담 해소 여부가 동사 중장기 수익성 개선의 포인트일 것이다. 각각을 살펴보면,

① **신규 필터에 대한 기대:** BAW 필터 양산에 대한 눈높이는 아쉽게도 낮아졌으나, 대신 작년에 HS 필터 생산을 위한 Fab 투자를 단행했고, 올해는 하노이에 후공정 라인을 셋업할 것으로 파악된다. 계획대로라면 6 월에 양산 준비를 마치고 하반기 중 고객사에 공급하게 될 것이다. 투자에 대한 과실을 기대한다.

② **비용 통제 가능성:** ‘20 년 전사 매출 대비 Wafer, PCB, IC 등 주요 원재료 조달 금액의 비중은 40%였는데, 3Q21 누적 기준 44%로 상승했다. 특히 2H21 이후 삼성전자향 물동 회복으로 단품 대비 모듈 공급이 확대되며 IC 관련 비용 부담이 가중되었다.

IC 와 관련된 비용 통제는 갈수록 중요해질 전망이다. 삼성전자는 물론, 중국 고객사들도 단품 대비 모듈 채용을 확대하는 추세이기 때문이다. 올해 전사 매출에서 모듈이 차지하는 비중은 50%로, 전년 대비 10%p 확대될 전망이다. 이에, 동사는 올 하반기를 목표로 모듈 생산에 필요한 IC 를 내재화 할 계획이다.

실적도 바닥은 다진 듯...

연결기준 1 분기 실적은 매출 1,002 억원(+8.7%YoY, +9.3%QoQ), 영업이익 53 억원(+31.1%YoY, 영업이익률 5.3%)으로 전망된다. 지난 4Q21 과 분위기는 비슷하다. 매출의 50%를 차지하는 삼성전자향 물동이 좋다. 중국 세트 업체 대비 AP 수급난에 대한 대처가 상대적으로 잘되고 있기 때문이다. 나머지 50%를 차지하는 OVX 향 물동은 여전히 부진한 것으로 파악되나, 부품에 대한 재고 조정이 마무리 국면인 것으로 파악된다. 2 분기 이후 빌드업을 기대해볼 수 있다.

2022 년 실적은 매출 3,972 억원(+7.1%YoY), 영업이익 273 억원(+95.9%YoY, 영업이익률 6.9%)으로 전망된다. 선술하였듯, 신규 필터 양산 및 IC 내재화 시점이 하반기에 몰려있으므로 상저하고 실적 흐름이 예상된다. 앞선 두 요소의 성과에 따라 당사 기존 추정치 대비 추가적인 수익성 개선 여지도 있을 것으로 판단된다.

표 1. 와이솔 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21(p)	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021(p)	2022E	2023E
매출액	922	892	978	917	1,002	976	1,041	953	3,709	3,972	4,272
YoY	5.7%	27.4%	-6.9%	10.7%	8.7%	9.3%	6.4%	4.0%	7.4%	7.1%	7.6%
QoQ	11.3%	-3.2%	9.6%	-6.2%	9.3%	-2.7%	6.7%	-8.4%			
영업이익	40	35	25	38	53	64	92	64	139	273	328
YoY	9.9%	145.2%	-74.7%	14.6%	31.1%	82.5%	260.9%	67.0%	-24.7%	95.9%	20.3%
QoQ	20.6%	-12.7%	-27.9%	50.9%	38.0%	21.5%	42.6%	-30.2%			
OPM	4.4%	3.9%	2.6%	4.2%	5.3%	6.6%	8.8%	6.7%	3.8%	6.9%	7.7%

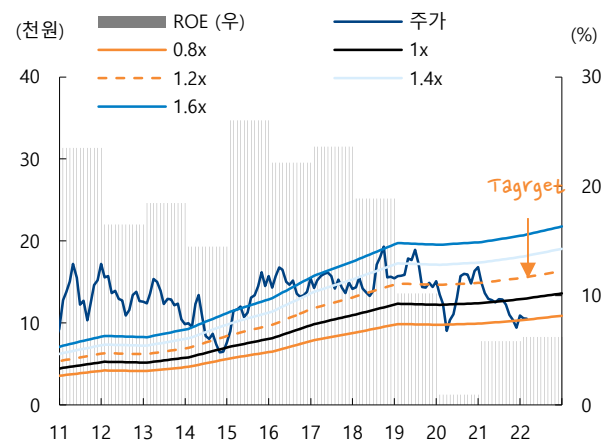
자료: 와이솔, 하이투자증권

표 2. 와이솔 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	13,052	12개월 선행 BPS
② TargetMultiple	1.20	3년 평균 PBR
- 적정주가	15,663	① * ②
③ 목표주가	15,500	
④ 현재주가	10,500	
상승여력	48%	③ / ④ - 1

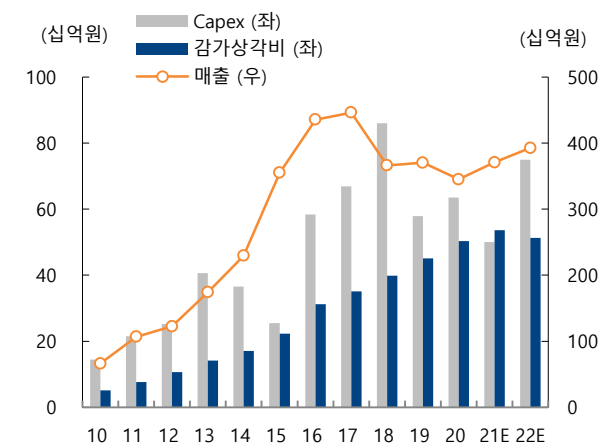
자료: 하이투자증권

그림 1. 와이솔 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 2. 와이솔의 Capex, 감가상각비, 매출 추이 및 전망



자료: Dataguide, 하이투자증권

표 3. 와이슬 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	3,972	4,272	4,137	4,468	-4.0	-4.4
영업이익	273	328	366	420	-25.5	-21.9
영업이익률	6.9	7.7	8.8	9.4		
세전이익	285	348	378	437	-24.6	-20.4
세전이익률	7.2	8.1	9.1	9.8		
지배주주순이익	222	271	294	340	-24.6	-20.4
지배주주순이익률	5.6	6.3	7.1	7.6		
EPS	786	960	1,045	1,208	-24.7	-20.5

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	177	216	245	317
현금 및 현금성자산	34	66	88	152
단기금융자산	44	44	44	44
매출채권	38	41	44	47
재고자산	55	59	63	68
비유동자산	246	238	257	260
유형자산	221	213	232	235
무형자산	7	7	7	7
자산총계	423	453	502	577
유동부채	82	99	132	186
매입채무	34	36	39	42
단기차입금	12	6	4	2
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	86	103	135	190
자배주지분	337	350	364	384
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	210	223	238	258
기타자본항목	-8	-8	-9	-9
비자배주지분	0	1	2	3
자본총계	337	351	366	388

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	345	371	397	427
증가율(%)	-6.8	7.5	7.1	7.6
매출원가	277	318	322	339
매출총이익	68	53	75	88
판매비와관리비	49	40	48	55
연구개발비	6	7	7	8
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	18	14	27	33
증가율(%)	-53.7	-25.0	96.6	20.3
영업이익률(%)	5.4	3.7	6.9	7.7
이자수익	1	1	1	2
이자비용	1	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	1	4	-	-
세전계속사업이익	15	26	28	35
법인세비용	12	5	5	6
세전계속이익률(%)	4.5	6.9	7.2	8.1
당기순이익	3	21	23	29
순이익률(%)	1.0	5.7	5.9	6.7
지배주주귀속 순이익	3	20	22	27
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	3	21	23	28
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

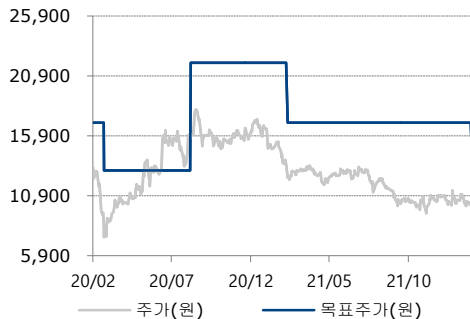
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	75	96	108	139
당기순이익	3	21	23	29
유형자산감가상각비	55	58	56	62
무형자산상각비	3	2	2	2
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-71	-51	-76	-66
유형자산의 처분(취득)	-53	-50	-75	-65
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	-22	-14	-10	-9
단기금융부채의증감	-14	-6	-2	-1
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-21	32	22	64
기초현금및현금성자산	56	34	66	88
기말현금및현금성자산	34	66	88	152

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	115	711	786	960
BPS	11,971	12,410	12,930	13,624
CFPS	2,159	2,853	2,838	3,222
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	146.3	14.8	13.4	10.9
PBR	1.4	0.8	0.8	0.8
PCR	7.8	3.7	3.7	3.3
EV/EBITDA	5.3	2.6	2.0	1.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.0	5.8	6.2	7.2
EBITDA 이익률	22.0	20.0	21.4	22.6
부채비율	25.5	29.3	37.0	48.9
순부채비율	-19.7	-29.7	-35.1	-50.0
매출채권회전율(x)	8.2	9.4	9.4	9.4
재고자산회전율(x)	7.5	6.5	6.5	6.5

자료 : 와이솔, 하이투자증권 리서치본부

와이솔
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-03-19	Buy	13,000	1년	-3.2%	25.8%
2020-09-02	Buy	22,000	1년	-28.1%	-17.7%
2021-03-08	Buy	17,000	1년	-31.3%	-21.2%
2022-02-28	Buy	15,500	1년		

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 기관투자가 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.

(작성자 : 고의영)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-