

Company Brief

2022-08-31

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,000 원(하향)
증가(2022/08/30)	8,620 원
상승여력	27.6 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,819만주
시가총액	243십억원
외국인지분율	3.8%
52주 주가	8,150~12,350원
60일평균거래량	47,658주
60일평균거래대금	0.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	-18.3	-19.4	-28.8
상대수익률	-2.4	-8.2	-9.9	-6.0



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	371	362	381	400
영업이익(십억원)	14	-2	12	20
순이익(십억원)	27	10	15	22
EPS(원)	961	342	536	777
BPS(원)	12,953	13,296	13,833	14,610
PER(배)	11.3	25.2	16.1	11.1
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	7.7	2.6	4.0	5.5
배당수익률(%)	2.3	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	3.4	3.5	2.6	2.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고이영
 (2122-9179) ey.ko@hi-ib.com
 [IT] 박상욱
 (2122-9179) psw3707@hi-ib.com

와이솔(122990)

체질 개선 노력

대내외적으로 어려운 환경

목표주가를 기존 15,500 원에서 11,000 원으로 하향한다. 12 개월 선행 BPS 13,654 원에 동사 실적의 Peak 였던 2018 년 이후 연간 저점 P/B 의 평균인 0.8 배를 적용했다. 실적 부진 및 주가 하락이 장기화되고 있다.

- ① **스마트폰 출하 부진:** 동사 매출의 50%는 삼성전자향, 나머지 50%는 OVX 등 중국 업체향인데, 이들 모두 출하 부진을 겪고 있다[그림 1, 2]. 특히 중국 업체들이 부진한데, 이 때문에 모듈 대비 수익성 높은 단품 매출이 축소된 것으로 파악된다.
- ② **원재료 비용 부담:** 동사 원재료 구매액의 절반이 IC 인데, 이와 관련된 비용 부담은 3Q21 이후 높게 유지되고 있다[그림 3]
- ③ **감가상각비 부담:** 라인 증설, 신규 필터와 관련된 대규모 Capex 집행 이후 감가상각비 부담이 커졌다[그림 4].

결론적으로 전방 수요는 부진한 가운데 대내외적 요인으로 비용 부담은 커진 상황이다.

신규 고부가 필터, 비용 통제에 대한 기대

당연한 이야기이지만 수익성 회복을 위해서는 스마트폰 수요 회복이 필요하며, 이어서 업황 반등만큼이나 중요한 것이 자체적인 체질 개선 노력이다. 크게 두 가지 관점이다.

- ① **고부가 필터 양산:** '21 년 신규 고부가 필터 양산을 위한 투자를 단행했고, 현재 주요 고객사향으로 양산을 시작했다. 기존 SAW 필터 대비 가격도 비싸고 수익성도 높다. 아직 초도라 물량이 크지 않으나, '23 년 이후 본격적인 실적 기여를 기대한다.
- ② **비용 통제 가능성:** 앞서 언급하였듯 반도체 비용 부담이 커졌다. 특히 주요 세트 업체들이 단품 대비 모듈 채용을 확대하는 추세이므로 전체 재료비에서 스위치 등 IC 소자가 차지하는 비중 역시 더 커질 전망이다. 동사는 이를 대비하여 일부 반도체 설계를 내재화했다. 다만 수요가 크게 부진하다 보니, 아직 눈에 띄는 효과는 미진하다.

내년을 기약해보면...

3Q22 실적은 매출 846 억원(-13.5%YoY, -3.0%QoQ), 영업이익 -17 억원(적전 YoY, 영업이익률 -2.0%)으로 전망된다. 국내 고객사는 8 월까지 재고조정 이후 9 월부터 생산을 점진적으로 늘릴 계획인 것으로 파악된다. 다만 중국 고객사들의 부진이 장기화되고 있다는 점이 개선을 제한하는 요인이다.

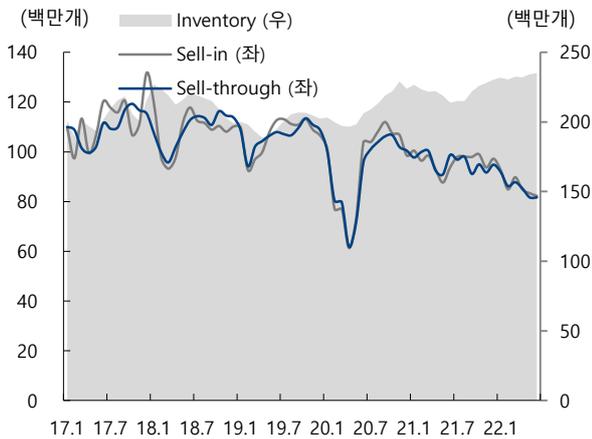
여러모로 아쉬움의 연속이다. 영업 환경의 정상화, 자체 펀더멘탈 개선이 예상되는 '23 년을 기약해본다. 현 주가는 P/B 0.65 배로, 코로나 19 에 대한 걱정이 극대화되었던 2020 년 3 월의 0.8 배보다도 낮은 상태다[그림 5].

표1. 와이솔 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	922	892	978	917	1,048	872	846	859	3,709	3,624	3,808
YoY	5.7%	27.4%	-6.9%	26.1%	13.6%	-2.3%	-13.5%	-6.4%	7.4%	-2.3%	5.1%
QoQ	26.8%	-3.2%	9.6%	-6.2%	14.3%	-16.8%	-3.0%	1.5%			
영업이익	40	35	25	38	17	-16	-17	-9	139	-24	121
YoY	9.9%	145.2%	-74.7%	14.6%	-57.3%	적전	적전	적전	-24.7%	-117.2%	-605.7%
QoQ	20.6%	-12.7%	-27.9%	50.9%	-55.0%	적전	적지	적지			
OPM	4.4%	3.9%	2.6%	4.2%	1.6%	-1.8%	-2.0%	-1.0%	3.8%	-0.7%	3.2%

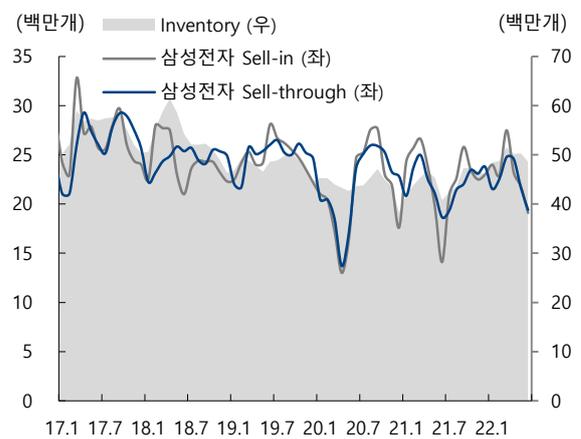
자료: 와이솔, 하이투자증권

그림 1. OVX의 출하/판매/재고 추이: 판매는 빠지고 재고는 쌓인다



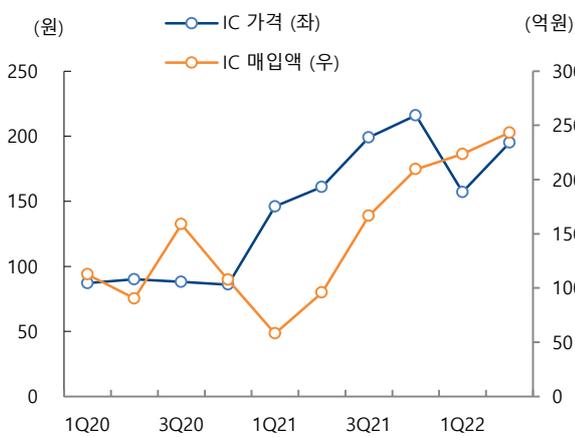
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 2. 삼성전자의 출하/판매/재고 추이: 강도 높은 재고조정 중



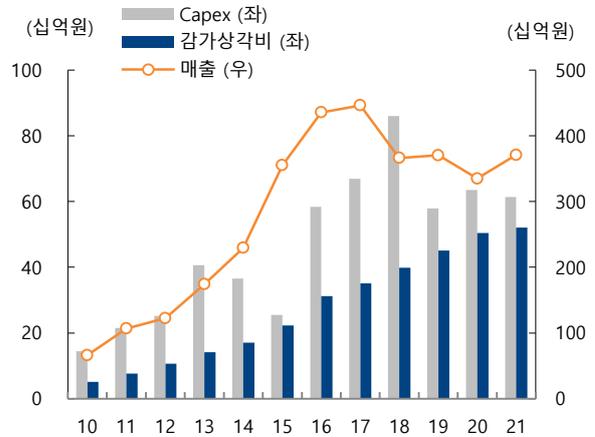
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 3. IC 가격 및 매입액: 내재화를 통한 원가 절감 필요성 커짐



자료: DART, 하이투자증권

그림 4. 와이솔 연간 Capex, 감가상각비, 매출 추이



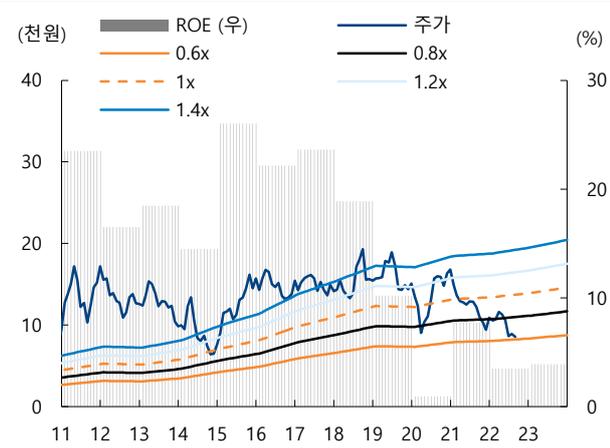
자료: Dataguide, 하이투자증권

표 2. 와이슬 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	13,654	12개월 선행 BPS
② Target Multiple	0.80	2018년 이후 연간 저점 P/B의 평균
- 적정주가	10,923	① * ②
③ 목표주가	11,000	
④ 현재주가	8,510	
상승여력	29%	③ / ④ - 1

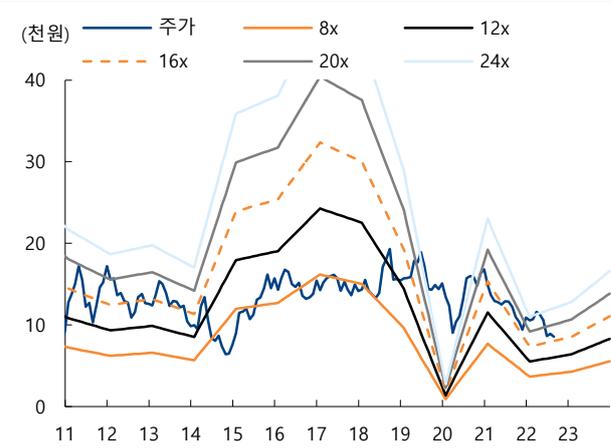
자료: 하이투자증권

그림 5. 와이슬 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 6. 와이슬 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	196	198	199	214
현금 및 현금성자산	69	69	71	80
단기금융자산	1	1	1	1
매출채권	43	42	44	46
재고자산	69	72	69	72
비유동자산	231	235	250	258
유형자산	206	210	226	234
무형자산	5	5	5	5
자산총계	427	433	449	472
유동부채	60	57	57	58
매입채무	34	33	35	36
단기차입금	7	4	3	2
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	62	58	59	60
자배주주지분	365	375	390	412
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	122	122	122	122
이익잉여금	230	233	241	256
기타자본항목	0	7	14	20
비자배주주지분	-	0	0	0
자본총계	365	375	390	412

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	371	362	381	400
증가율(%)	10.7	-2.3	5.1	5.0
매출원가	321	324	327	341
매출총이익	50	39	54	58
판매비와관리비	36	41	42	38
연구개발비	3	2	3	3
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	14	-2	12	20
증가율(%)	-18.5	적전	흑전	66.0
영업이익률(%)	3.8	-0.7	3.2	5.0
이자수익	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-	-	-
세전계속사업이익	26	11	18	26
법인세비용	4	2	3	4
세전계속이익률(%)	6.9	3.2	4.7	6.5
당기순이익	27	10	15	22
순이익률(%)	7.3	2.7	4.0	5.5
지배주주귀속 순이익	27	10	15	22
기타포괄이익	7	7	7	7
총포괄이익	34	17	22	29
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	60	59	72	76
당기순이익	27	10	15	22
유형자산감가상각비	55	51	52	57
무형자산상각비	3	2	2	2
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-20	-59	-71	-68
유형자산의 처분(취득)	-60	-55	-67	-65
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	0	-	-	-
재무활동 현금흐름	-8	-11	-9	-9
단기금융부채의증감	-1	-3	-2	-1
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	35	0	2	9
기초현금및현금성자산	34	69	69	71
기말현금및현금성자산	69	69	71	80

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	961	342	536	777
BPS	12,953	13,296	13,833	14,610
CFPS	3,005	2,211	2,451	2,851
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	11.3	25.2	16.1	11.1
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6
PCR	3.6	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	3.4	3.5	2.6	2.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.7	2.6	4.0	5.5
EBITDA 이익률	19.3	13.9	17.3	19.6
부채비율	16.9	15.6	15.1	14.6
순부채비율	-17.1	-17.4	-17.6	-19.1
매출채권회전율(x)	9.1	8.6	8.9	8.9
재고자산회전율(x)	6.0	5.1	5.4	5.7

자료 : 와이솔, 하이투자증권 리서치본부

와이솔
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-35.6%	-23.2%
2022-08-31	Buy	11,000	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, 박상욱)

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) 종목투자이건은 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	97.9%	2.1%	-