

와이슬 (122990)

장기 성장의 초석을 다지는 중

비용 부담의 Peak out과 신사업 성과 가시화

투자 의견 Buy, 목표주가 10,000원을 유지한다. 12개월 선행 BPS 13,316원에 기존과 같이 '18년 이후 연간 저점 P/B들의 평균 0.7배를 적용했다. 사실상 국내 유일의 RF 필터 설계 & 양산 능력을 보유한 동시 업체로서, 고주파 필터 및 Tx 모듈에 대한 라인업 확장으로 장기 성장의 초석을 마련하는 단계에 와 있는 것으로 판단한다. 지난 5년간의 대규모 Capex 및 그 이후의 감가상각비 부담, 그리고 막대한 연구개발비 집행이 실적의 발목을 붙잡았으나, ① 감가상각비 부담은 Peak-out 했고, ② 핵심 원재료에 대한 내재화도 성공적으로 이루었으며, ③ 이제는 그동안 준비해온 사업들이 하나씩 결실을 맺고 있다. 당사는 신사업 전개 속도에 따라 ROE의 추가 개선과 Multiple 상향을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

고부가 필터, Tx 모듈에 대한 준비 현황

① HS필터는 국내 고객사향으로 22년 1개 모델에 공급을 시작한 이래, '23년 4개, '24년 10개 모델을 대응할 계획이다. 관련 매출은 '23년 80억원 → '24년 350억원으로 성장할 전망이다. ② 5년의 개발 기간을 거친 FBAR는, 지난해 12월 이래로 중화향을 중심으로 물동이 확대되고 있다. Broadcom이 절대적 우위를 지니고 있는 영역으로, 난이도가 높고 판가도 비싸다. 물론, 당장의 매출 비중은 크지 않으나 고주파 필터에 대한 양산 레퍼런스 확보 차원에서 긍정적이다. 장기적으로 차세대 통신 표준에서는 6Ghz 이상의 주파수 대역 니즈가 더욱 커질 것이므로, 이에 대한 대응력 확보는 필수적이다. 이외로, 계열 회사와 함께 WiFi 6e/7향 FBAR 판촉도 준비 중인 것으로 파악된다. ③ PAMiD는 올해 연말 1개 모델에 대한 양산을 시작으로, '25년에는 추가 모델 수주에 나설 계획이다. Broadcom과 Qualcomm이 우위를 지니고 있는 영역에 침투하게 되는 것이다. 기존 Rx모듈 위주의 모듈 포트폴리오에서, 향후 난이도가 높은 Tx로 라인업을 확대한다는 차원에서의 의미가 매우 클 수 있다. ④ TCU(Telematics Control Unit)향 RF 필터도 순항 중이다. '22년 80억원 → '24년 100억원 → '25년 200억원으로 전망된다. 글로벌 Telematics 1위 업체향으로 공급 중인데, 5G 표준으로의 전환에 따라 동사의 시장 침투 기회가 열리고 있다.

2Q24 실적 슬로우 할 것이나, 연간 개선 방향성 뚜렷

2Q24 실적은 매출 945억원 (+12%YoY, -15%QoQ), 영업이익 30억원(+4% YoY, OPM 3.2%)으로 추정된다. 국내 고객사, 중화 고객사 모두 예상 대비 비축 수요가 약하다. 다만, 연간 단위의 개선은 뚜렷할 것이다. '24년과 '25년의 영업이익은 각각 214억원(+59% YoY, OPM 5.3%), 346억원 (+62% YoY, OPM 8.1%)으로 전망된다. 앞서 언급한 신사업 성과에 따라 추가적인 업사이드가 열릴 수 있다. 따라서, 단기 실적 부진 우려에 따른 주가 조정을 매수 기회로 활용할 것으로 추천한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	10,000원(유지)
증가(2024.06.27)	7,860원
상승여력	27.2%

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,819만주
시가총액	229십억원
외국인지분율	5.2%
52주 주가	5,990~9,170원
60일평균거래량	92,642주
60일평균거래대금	0.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.8	-4.7	3.0	5.8
상대수익률	-5.7	3.2	5.5	9.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	370	404	428	451
영업이익(십억원)	13	21	35	41
순이익(십억원)	13	23	34	42
EPS(원)	469	819	1,217	1,473
BPS(원)	12,343	12,829	13,663	14,706
PER(배)	16.6	9.6	6.5	5.3
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	3.8	6.5	9.2	10.4
배당수익률(%)	3.2	3.8	4.5	5.1
EV/EBITDA(배)	2.3	2.1	1.6	1.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

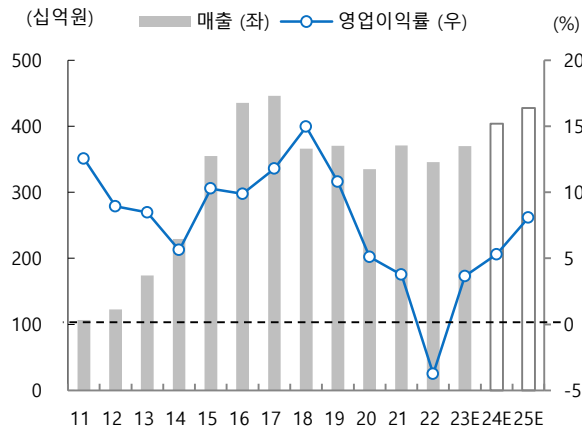
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 와이솔 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출	959	848	987	903	1,108	945	1,048	936	3,459	3,697	4,038	4,275
YoY	-8.5%	-2.8%	32.4%	13.8%	15.6%	11.5%	6.2%	3.6%	-6.7%	6.9%	9.2%	5.9%
QoQ	20.8%	-11.6%	16.4%	-8.5%	22.7%	-14.7%	10.9%	-10.7%				
영업이익	37	29	16	53	62	30	66	56	-130	135	214	346
YoY	115.1%	흑전	흑전	흑전	67.6%	4.4%	317.3%	4.8%	적전	흑전	58.5%	61.7%
QoQ	흑전	-23.0%	-44.7%	239.1%	16.1%	-52.0%	121.0%	-14.8%				
OPM	3.9%	3.4%	1.6%	5.9%	5.6%	3.2%	6.3%	6.0%	-3.8%	3.6%	5.3%	8.1%

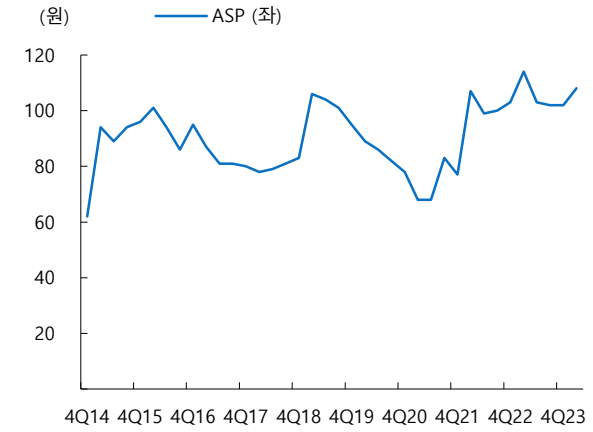
자료: 와이솔, 하이투자증권

그림1. 와이솔 영업 실적 추이 및 전망



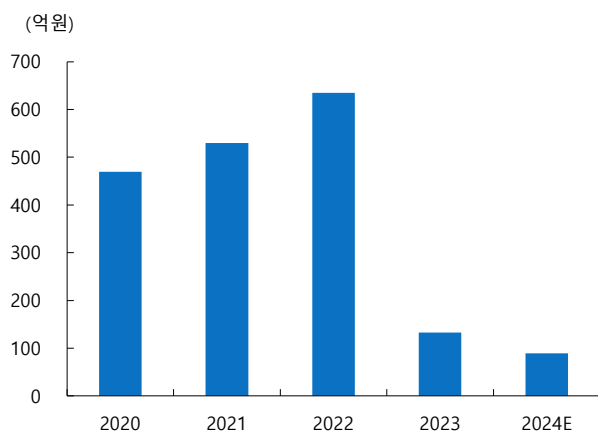
자료: 와이솔, 하이투자증권 추정

그림2. 와이솔 SAW 평균판가 추이



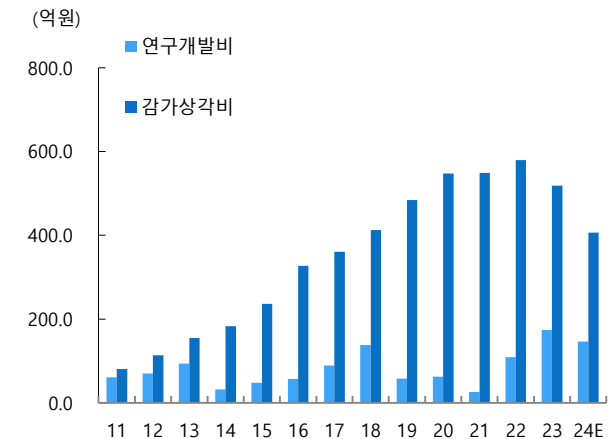
자료: 와이솔, 하이투자증권

그림3. 와이솔 IC 매입액 추이



자료: 와이솔, 하이투자증권

그림4. 와이솔 연구개발비, 감가상각비 추이



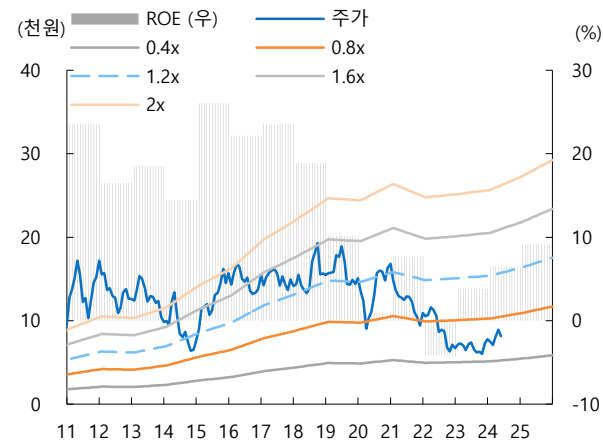
자료: 와이솔, 하이투자증권 추정

표3. 와이솔 Valuation Table

(단위: 억원, 천주, 원, 배)		비고
① BPS	13,316	12개월 선행 BPS
② Target Multiple	0.72	'18년 이후 연저점 P/B들의 평균
- 적정주가	9,587	① * ②
③ 목표주가	10,000	
④ 현재주가	8,130	
상승여력	23%	③ / ④ - 1

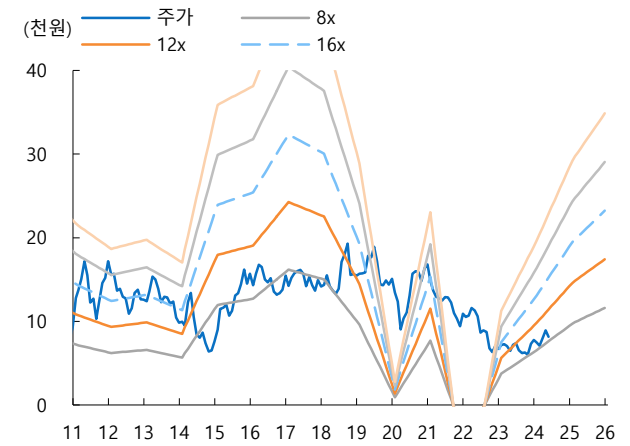
자료: 하이투자증권

그림5. 와이솔 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림6. 와이솔 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

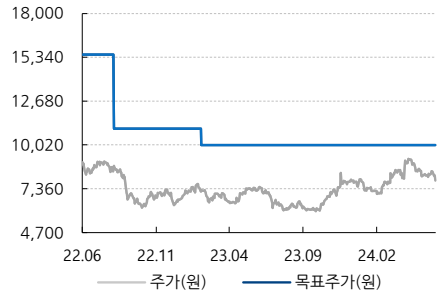
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	176	205	226	253	매출액	370	404	428	451
현금 및 현금성자산	62	84	99	119	증가율(%)	6.9	9.2	5.9	5.5
단기금융자산	13	13	13	13	매출원가	305	331	339	349
매출채권	38	44	47	49	매출총이익	65	73	88	102
재고자산	61	61	64	68	판매비와관리비	52	51	54	60
비유동자산	221	212	215	218	연구개발비	17	19	20	21
유형자산	137	129	133	136	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2	2	1	0	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	397	418	442	471	영업이익	13	21	35	41
유동부채	45	52	53	52	증가율(%)	흑전	58.5	61.7	20.0
매입채무	20	32	34	36	영업이익률(%)	3.6	5.3	8.1	9.2
단기차입금	8	4	2	-	이자수익	4	5	6	7
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-1	-1	-1
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	20	29	43	52
부채총계	49	56	56	56	법인세비용	7	6	9	10
지배주주지분	348	362	385	415	세전계속이익률(%)	5.4	7.1	10.0	11.5
자본금	14	14	14	14	당기순이익	13	23	34	42
자본잉여금	123	123	123	123	순이익률(%)	3.6	5.7	8.0	9.2
이익잉여금	214	229	253	284	지배주주귀속 순이익	13	23	34	42
기타자본항목	-3	-4	-5	-6	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	12	22	33	40
자본총계	348	362	385	415	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	54	58	58	65	주당지표(원)				
당기순이익	13	23	34	42	EPS	469	819	1,217	1,473
유형자산감가상각비	52	39	36	37	BPS	12,343	12,829	13,663	14,706
무형자산상각비	2	1	1	1	CFPS	2,370	2,227	2,529	2,811
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	250	300	350	400
투자활동 현금흐름	-73	-31	-40	-40	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-8	-30	-40	-40	PER	16.6	9.9	6.7	5.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
금융상품의 증감	-60	0	0	0	PCR	3.3	3.7	3.2	2.9
재무활동 현금흐름	-10	-12	-11	-13	EV/EBITDA	2.3	2.2	1.7	1.2
단기금융부채의증감	-2	-4	-2	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	3.8	6.5	9.2	10.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	18.1	15.1	16.7	17.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	14.1	15.5	14.6	13.5
현금및현금성자산의증감	-28	23	15	21	순부채비율	-19.1	-25.7	-28.4	-31.8
기초현금및현금성자산	90	62	84	99	매출채권회전율(x)	10.8	9.9	9.4	9.4
기말현금및현금성자산	62	84	99	119	재고자산회전율(x)	6.1	6.7	6.9	6.8

자료 : 와이솔, 하이투자증권 리서치본부

와이슬 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-08-31	Buy	11,000	-35.6%	-22.0%
2023-02-28	Buy	10,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-