

와이솔 122990

비과세 배당으로 하방 지지

감가 상각 비용 감소 구간 진입 + 이구환신 효과에 따른 볼륨 증가 기대

스마트폰용 SAW(Surface Acoustic Wave)와 RF(Radio Frequency) 모듈이 주력 제품이다. 전체 매출에서 삼성전자향 비중 56%이며 41~45% 이상이 중국 모바 일항이다. 주요 고객사는 Vivo, Xiaomi, Oppo다. 투자 포인트는 1) 중국 이구 환신 보조금 정책에 따른 수요 회복과 볼륨 증가, 2) 감가 상각 비용 감소 구간 진입(25년 -10% YoY), 3) 온디바이스 AI 확산에 따른 수요 증가, 4) 고부가가 치 신제품 HS필터(High Performance SAW)의 매출 증가(+100% YoY), 5) 마진 율이 3배 이상 높은 자동차 전장향 매출 비중 증가(중기적으로 매출 비중 20~30%)이다. 중장기적으로 L사향 전장 매출 규모는 약 1,000억원에 달할 전 망이다.

시가 배당 수익률 8%의 비과세 배당 향후 5년 이상 지속 전망

동사는 24년 자본 준비금 849억원을 감액하여 이익 잉여금으로 전환했다. 이는 동사의 일반 주주 및 대주주의 배당에 대한 세금이 면제되는 비과세 배당 재원 으로 활용된다. 동사는 이 중 약 138억원을 비과세 배당 재원으로 활용했다. 이 로써 24년 주당 배당금은 500원으로 전년 250원 대비 100% 증가했다. 시가 배 당 수익률은 8.4%이다. 우리는 잔여 잉여금 711억원도 매년 비과세 배당 재원 으로 활용될 것으로 전망하며 매년 안분할 경우 향후 5년 이상 주당 500원의 비과세 배당을 실시할 전망이다. 전일 종가 기준 25년 예상 비과세 배당 수익률 은 약 8%이다.

기저효과로 인해 EPS 증가율 높고 자사주 매입 소각도 검토 중

자동차 전장용 SAW 증가와 HS필터 매출 증가에 힘입어 25F 매출 3,956억원 (+5.5% YoY), 영업이익 130억원(+273% YoY)로 전망된다. EPS 성장률은 77% 에 달한다. 비과세 배당 외에 주주환원 관점에서 자사주 매입 소각도 검토 중인 것으로 파악된다. 리스크 요인은 중국 내 로컬 RF 업체들과의 경쟁 심화와 이에 따른 원가 구조 악화이다. 이 경우 중국향 매출 비중 조절이 예상되며 마진이 높 은 전장 매출 증가로 상쇄할 수 있다. 목표주가는 지난 5년 Forward P/E 11배 에서 10% 할인하여 산출했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	346	370	375	396	435
영업이익	-13	13	0	13	20
영업이익률(%)	-3.8	3.6	0.1	3.3	4.6
세전이익	-18	20	14	25	34
지배주주지분순이익	-15	13	11	20	27
EPS(원)	-524	469	399	707	980
증감률(%)	적전	흑전	-14.9	77.3	38.5
ROE(%)	-4.2	3.8	3.1	5.4	7.3
PER(배)	-12.8	16.6	12.8	9.1	6.6
PBR(배)	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	2.4	2.3	2.1	1.7	1.6

자료: 와이솔, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 미드스몰캡·지주회사·비상장
02-709-2650
seankim@ds-sec.co.kr

2025.03.25

매수(신규)

목표주가(신규)	8,500원
현재주가(03/24)	6,420원
상승여력	32.4%

Stock Data

KOSDAQ	720.2pt
시가총액(보통주)	178십억원
발행주식수	27,672천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	98천주
60일 평균거래대금	584백만원
외국인 지분율	5.1%
52주 최고가	9,430원
52주 최저가	4,980원
주요주주	
대덕(외9인)	34.7%
국민연금공단(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	6.8	13.7
3M	19.1	13.2
6M	1.4	7.6

주가차트

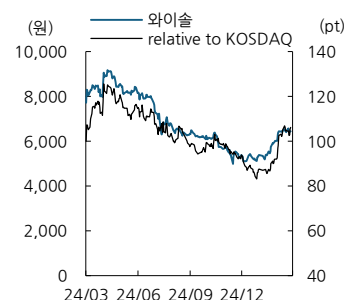
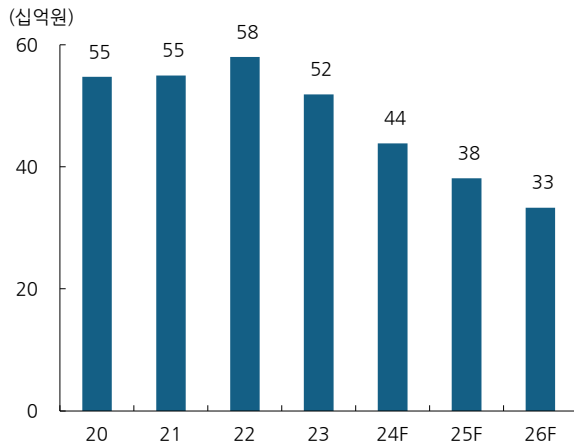
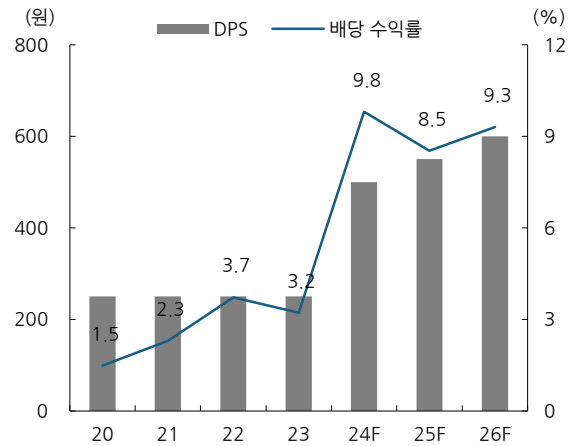


그림36 와이슬 감가상각비 추이 및 전망



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

그림37 와이슬 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터 추정

그림38 와이슬 비과세배당 관련 공시

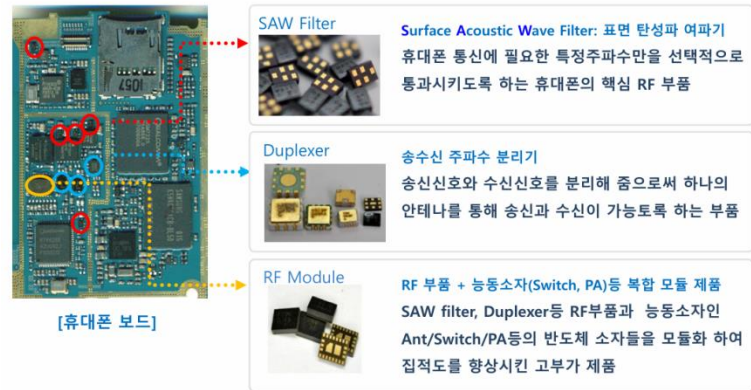
1. 정정관련 공시서류	현금·현물배당 결정	
2. 정정관련 공시서류제출일	2025-02-26	
3. 정정사유	비과세배당 내용 추가	
4. 정정사항		
정정항목	정정전	정정후
11. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	-	6. 배당금총액의 재원은 상법 제461조의2에 따라 자본준비금을 감액하여 전환한 이익잉여금의 일부에 해당하며, 이는 관련법(*)에 의거하여 비과세 대상입니다. (*) 소득세법 시행령 제26조의3 제6항 및 법인세법 제18조 제8호

6. 배당금총액의 재원은 상법 제461조의2에 따라 자본준비금을 감액하여 전환한 이익잉여금의 일부에 해당하며, 이는 관련법(*)에 의거하여 비과세 대상입니다.
(*) 소득세법 시행령 제26조의3 제6항 및 법인세법 제18조 제8호

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림39 와이솔 제품 목록

□ RF Front End 부품



자료: 와이솔, DS투자증권 리서치센터

표12 와이솔 분기별 실적 추이

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
매출액	95.9	84.8	98.7	90.3	110.9	93.0	86.0	85.2
YoY	-8.5	-2.8	32.4	13.8	15.6	9.6	-12.9	-5.7
QoQ	20.8	-11.6	16.4	-8.5	22.7	-16.1	-7.4	-1.0
영업이익	3.7	2.9	1.6	5.4	6.2	2.8	-4.5	-4.0
YoY	115.1	흑전	흑전	흑전	67.8	-3.2	적전	적전
OPM	3.9	3.4	1.6	5.9	5.6	3.0	-5.3	-4.7
당기순이익	6.3	5.8	3.1	-2.0	7.1	6.6	-5.0	2.3
YoY	24.6	-4.2	-34.7	적지	12.7	14.7	적전	흑전
NPM	6.6	6.8	3.2	-2.2	6.4	7.1	-5.8	2.6

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표13 와이솔 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	22	23	24	25F	26F
매출액	345.9	369.7	375.0	395.6	435.2
YoY	-6.7	6.9	1.4	5.5	10.0
영업이익	-13.0	13.5	0.5	13.0	20.0
YoY	적전	흑전	-96.6	흑전	53.8
OPM	-3.8	3.6	0.1	3.3	4.6
당기순이익	-14.8	13.2	11.0	19.5	27.0
YoY	0.0	흑전	-16.8	77.4	38.5
NPM	-4.3	3.6	2.9	4.9	6.2

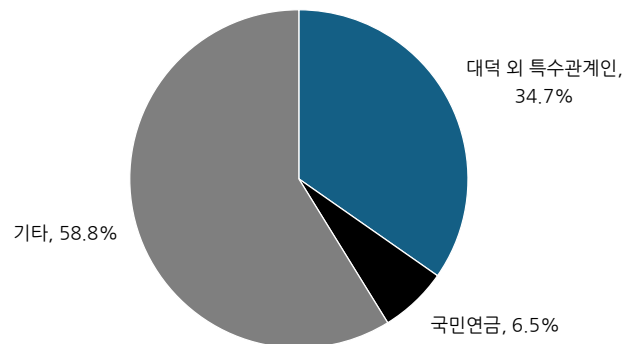
자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

표14 와이슬 목표주가 산정방식

(십억원, 배, 주, 원)	배수/금액		비고
	25F	26F	
순이익	19,5	27	
Target 배수	10	10	과거 5년 평균 Forward P/E에서 10% 할인
적정 기업가치	195	270	
유통주식수	27,671,533	27,671,533	
적정주가	7,047	9,757	
목표 주가 (원)	8,500		25F, 26F 평균
전일 종가 (원)	6,420		
상승여력 (%)	32.4		

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

그림40 와이슬 주주 구성



자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[와이솔 122990]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	193	176	177	216	234	매출액	346	370	375	396	435
현금 및 현금성자산	90	62	26	68	74	매출원가	313	305	329	335	363
매출채권 및 기타채권	31	38	39	40	45	매출총이익	33	65	46	61	73
재고자산	61	61	74	71	78	판매비 및 관리비	46	52	45	48	53
기타	11	16	37	37	37	영업이익	-13	13	0	13	20
비유동자산	209	221	238	204	203	(EBITDA)	47	67	45	52	54
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	10	8	13	0	0
유형자산	181	137	130	91	80	이자비용	0	1	1	0	0
무형자산	3	2	6	5	5	관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
자산총계	401	397	414	421	436	기타영업외손익	-14	-2	1	12	14
유동부채	56	45	49	50	54	세전계속사업이익	-18	20	14	25	34
매입채무 및 기타채무	38	35	38	39	42	계속사업법인세비용	-3	7	3	5	7
단기금융부채	18	9	10	10	10	계속사업이익	-15	13	11	20	27
기타유동부채	0	1	1	1	1	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	3	4	3	3	3	당기순이익	-15	13	11	20	27
장기금융부채	1	1	1	1	1	지배주주	-15	13	11	20	27
기타비유동부채	2	2	2	2	2	총포괄이익	-16	12	21	20	27
부채총계	59	49	52	53	57	매출총이익률 (%)	9.6	17.6	12.2	15.4	16.7
지배주주지분	342	348	360	366	378	영업이익률 (%)	-3.8	3.6	0.1	3.3	4.6
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	13.6	18.1	12.1	13.2	12.5
자본잉여금	123	123	38	38	38	당기순이익률 (%)	-4.3	3.6	2.9	4.9	6.2
이익잉여금	208	214	296	302	314	ROA (%)	-3.6	3.3	2.7	4.7	6.3
비지배주주지분(연결)	0	0	1	1	1	ROE (%)	-4.2	3.8	3.1	5.4	7.3
자본총계	342	348	362	368	379	ROIC (%)	-3.3	3.3	0.1	3.5	5.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	54	42	55	43	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-15	13	11	20	27	P/E	-12.8	16.6	12.8	9.1	6.6
비현금수익비용가감	76	57	44	34	24	P/B	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
유형자산감가상각비	58	52	44	38	33	P/S	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
무형자산상각비	2	2	1	1	1	EV/EBITDA	2.4	2.3	2.1	1.7	1.6
기타현금수익비용	17	4	-1	-5	-11	P/CF	3.1	3.1	2.6	3.3	3.5
영업활동 자산부채변동	-10	-17	-13	2	-7	배당수익률 (%)	3.7	3.2	9.8	8.6	9.3
매출채권 감소(증가)	-2	65	3	-1	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	5	16	-9	3	-7	매출액	-6.7	6.9	1.4	5.5	10.0
매입채무 증가(감소)	-15	-85	-4	1	4	영업이익	적전	흑전	-96.6	2,718.9	53.8
기타자산, 부채변동	2	-13	-2	0	0	세전이익	적전	흑전	-30.3	77.3	38.5
투자활동 현금	-23	-73	-72	0	-22	당기순이익	적전	흑전	-16.7	77.3	38.5
유형자산처분(취득)	-23	-8	-28	0	-22	EPS	적전	흑전	-14.9	77.3	38.5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-8	0	-1	0	0	부채비율	17.2	14.1	14.5	14.5	15.0
기타투자활동	9	-65	-42	0	0	유동비율	342.7	388.2	359.6	433.9	434.8
재무활동 현금	-5	-10	-8	-14	-15	순차입금/자기자본(x)	-22.9	-18.4	-12.6	-23.6	-24.4
차입금의 증가(감소)	2	-3	-1	0	0	영업이익/금융비용(x)	-45.6	23.2	0.7	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-7	-7	-7	-14	-15	총차입금 (십억원)	19	10	12	12	12
배당금의 지급	7	7	7	14	15	순차입금 (십억원)	-78	-64	-45	-87	-93
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	20	-28	-35	41	6	EPS	-524	469	399	707	980
기초현금	69	90	62	26	68	BPS	12,151	12,343	13,023	13,231	13,660
기말현금	90	62	26	68	74	SPS	12,271	13,117	13,552	14,297	15,727
NOPLAT	-9	9	0	10	16	CFPS	2,187	2,505	1,979	1,922	1,830
FCF	28	-20	-30	55	21	DPS	250	250	500	550	600

자료: 와이솔, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준