

# 와이엠티

## 251370

Aug 10, 2020

**Buy** 신규

**TP 30,000 원** 신규

### Company Data

현재가(08/07)	21,950 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	21,950 원
52 주 최저가(보통주)	6,300 원
KOSPI (08/07)	2,351.67p
KOSDAQ (08/07)	857.63p
자본금	37 억원
시가총액	1,625 억원
발행주식수(보통주)	1,481 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.5 만주
평균거래대금(60 일)	68 억원
외국인지분(보통주)	0.71%
주요주주	
전성옥 외 4 인	43.49%
국민연금공단	9.45%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



**KYOBO** 교보증권

## Made in Korea

### 2Q20 영업이익 51억원 예상, 실적 서프라이즈 전망!

연결기준 2Q20 매출액 244억원(YoY +15.9%, QoQ+3.1%), 영업이익 51억원(YoY -15.5%, QoQ +25.2%)으로 시장 컨센서스 38억원 대비 서프라이즈 실적을 전망. 실적 호조의 주요한 원인은 ①중국법인의 북미 고객사의 SE2 모델 출시에 따른 비수기 만회 및 멀티 카메라 확대에 따른 약품매출 증가, ②한국·베트남법인의 북미 고객사 무선이러폰 물량 확보로 파악. 상반기 스마트폰 전방산업 부진에도 불구하고 대부분의 제품에서 외형 성장을 가져온 것으로 추정.

### 하반기 실적 호조 지속, 뚜렷한 반도체 진출 성과

3Q20 매출액 330억원(YoY+12.1%, QoQ+35.2%), 영업이익 91억원(YoY +20.3%, QoQ +78.1%), '20년 매출액 1,129억원(YoY +18.3%), 영업이익 252억원(YoY +13.9%)전망. FPCB의 실적 성장에 따른 하반기 성수기 진입과 반도체 PKG substrate의 뚜렷한 성과를 전망. 그동안 매출의 대부분은 FPCB, RFPCB 시장에서 발생하였으나, '19년 말부터 진입한 반도체 패키징 기판용 화학소재의 기존 고객사 내 라인확보 및 신규 고객사 확대에 따라 하반기 뚜렷한 성과를 기대. 반도체 패키징 기판용 화학소재 시장은 규모와 이익측면에서 FPCB 보다 우위에 있으며 대부분을 외산업체가 점유하고 있어 국산화 트렌드에 따라 동사의 사업영역 확대를 비롯해 실적 증가를 전망.

### 목표주가 30,000원으로 커버리지 개시

안정적인 Cash-cow를 바탕으로 산업영역 확대를 통해 지속적인 성장이 전망. 관계사 타이탄 내부거래 확대와 그로 인한 이익률 저하 가능성은 낮다고 판단됨. 목표주가는 '21F EPS 1,319원에 IT화학소재 평균 P/E 배수에 10% 할증한 22배를 적용하여 산출. 투자 의견 BUY, 목표주가 30,000원으로 신규 커버리지 개시.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E
매출액(억원)	692	730	955	1,129	1,350
YoY(%)	38.6	5.5	30.7	18.3	19.5
영업이익(억원)	161	147	221	252	317
OP 마진(%)	23.3	20.1	23.1	22.3	23.5
순이익(억원)	90	98	174	210	262
EPS(원)	1,934	990	1,773	1,068	1,335
YoY(%)	-27.7	-48.8	79.1	-39.7	25.0
PER(배)	20.8	16.1	16.3	20.5	16.4
PCR(배)	30.8	13.5	17.8	11.2	9.5
PBR(배)	2.6	1.9	2.8	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	8.9	7.5	8.7	5.7	4.2
ROE(%)	14.2	12.0	18.6	18.6	19.2

# CON- TENTS

## 1. 기업개요

- 1-1. 외산이 대부분인 필수 화학제품의 국산화를 통한 성장
- 1-2. 높은 진입장벽, 기술 경쟁력 바탕의 높은 영업이익률

## 2. 투자포인트

### 2-1. 기존 Cash-cow 인 RFPC 시장의 성장

- 2-1-1) 정부의 IT 소재 국산화 기조, MS 확대에 가속화
- 2-2-2) 고부가 PCB 시장성장

### 2-2. 반도체 PKG Substrate 시장 진출 성과

- 2-2-1) 반도체 PKG Substrate 신규 시장 진입, PCB 국산화 노하우 적용
- 2-2-2) 고객사 확대에 따라 반도체 부분 매출 비중 증가 기대

### 2-3. 극동박 소재사업, 5G EMI 차폐를 시작으로 반도체로 확대

- 2-3-1) 폴더블폰 5G EMI 차폐소재 진입 모델 채용 확대 및 중화권 진입기대
- 2-3-2) 반도체 기판 진출을 위한 국책과제 수행중

## 3. 실적전망

2Q20 실적 영업이익 51억원(QoQ +26%) 서프라이즈 전망

2020년 연간 매출액 1134억원 (YoY +19%), 영업이익 255억원(YoY +15%)전망

## 4. 투자의견 및 Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 제시

## 5. 제품소개

# 1. 기업 개요

## 1-1. 외산이 대부분인 필수 화학제품의 국산화를 통한 성장

와이엠티는 1999년 2월 11일 '주식회사 유일재료기술'이라는 상호로 설립되어 2017년 4월 27일 코스닥에 상장했다. PCB 및 반도체 제조 공정에 필수적으로 사용되는 화학소재를 독자개발, 판매하는 것을 주업으로 한다.

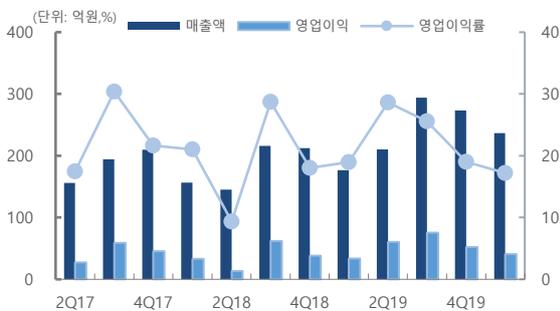
사업초기 박리액 제품위주에서 → 2007년 FPCB 금도금액의 국산화 → 중국 시장내 점유율 확대 및 약품의 국산화를 통해 성장하였으며, 향후에도 외산 PCB 화학소재 시장에서의 지속적인 점유율 확대가 예상된다.

[도표 1] 와이엠티 과거 주가 추이 및 이벤트



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 와이엠티 실적추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 와이엠티 주가 영업이익 상관관계

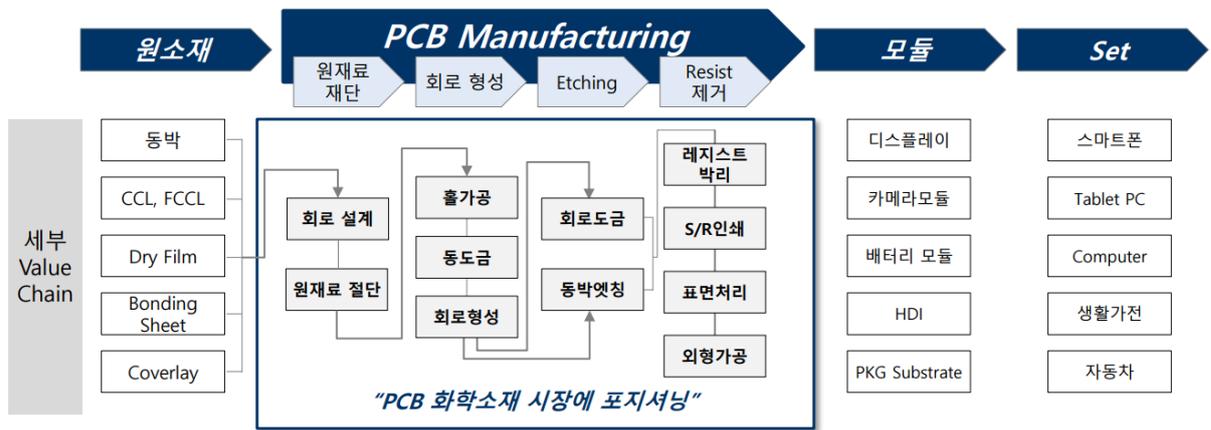


자료: 교보증권 리서치센터

## 1-2. 높은 진입장벽, 기술 경쟁력 바탕의 높은 영업이익률

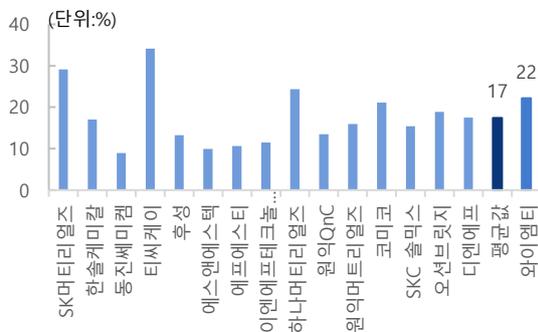
동사의 **주요 경쟁력**은 ①고유의 제품 기술력, ②고객사의 신뢰성 확보 및 사후관리, ③**높은 진입장벽**이다. 동사는 다양한 원재료의 Formulation(배합비)을 통해 고유의 **기술 경쟁력**을 갖는다. 전자부품 화학소재는 **제품의 높은 신뢰성**을 바탕으로 고객사의 검증·승인을 획득해야 한다. PCB제조 과정에서 높은 중요도로 납품 이후 엔지니어의 주기적인 방문을 통한 성능 및 수율 체크가 필요하며, **고객사 요구에 맞는 제품의 개선과 개발**이 이루어져야 한다. 이러한 **높은 진입장벽**으로 인해 PCB 화학소재 시장은 글로벌 약 10개의 제한된 업체만이 진입해 있으며 고객사별 라인에 사용되는 화학 제품의 교체는 거의 이루어지지 않기 때문에 화학 도금시장의 경쟁강도는 낮다.

[도표 4] 와이엠티 Value Chain



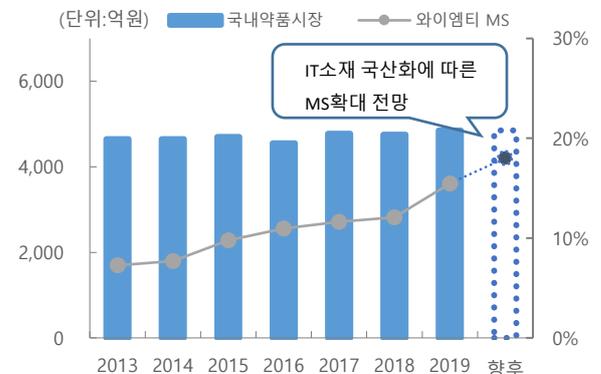
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 반도체 소재 업체 VS 와이엠티 이익률 비교



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] 와이엠티 실적 Key Factor → 화학소재 내 MS 확대



자료: 교보증권 리서치센터

**고객사 비중**은(2019년 기준) FPCB · RFPCB 80%, HDI · 기판 20%이며, 어플리케이션별 매출비중은 모바일 및 액세서리 80%, 자동차 전장 및 기타 전자기기 20% 등으로 구성. 2019년 말부터 패키징 기판향 고객사 매출은 증가하는 추세이며 2020년 기준 동사 매출의 약 13%가 패키징 기판 고객사에서 발생할 것으로 예상된다.

**중속회사**는 화학소재 해외판매 법인(베트남, 중국), 비온드솔루션(장비관리), 와이피티(PCB공정 외주)이다. 주요주주 현황으로는 최대 주주 및 특수관계인 43.49%, 국민연금공단 9.45%, 한화자산운용 5.14%, 한국투자신탁 3.87% 등으로 구성되어 있다.

[도표 7] 사업부별 구분

기업명	소재지	주요영업활동	지분율
와이피티 주식회사	대한민국	인쇄회로기판 표면처리도금	93%
YMT Shenzhen Co., Ltd	중국	전자공업약품 판매	51%
Pinhong Technology (Zhuhai) Co.,Ltd	중국	전자공업약품 생산 및 판매	100%
YMT Vina Co., Ltd	베트남	전자공업약품 판매	100%
비온드솔루션(주)	대한민국	설비제조 및 수리	50%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 와이엠티 주요 고객사

The image displays logos for major customers of WMT, organized into two main categories: FPCB Customer and PKG Substrate.

- FPCB Customer:**
  - SAMSUNG 삼성전기
  - BHflex
  - DAEDUCK
  - YP Electronics
  - SIFLEX
  - NewFlex Technology
  - Interflex
  - SYNOPEX
  - Zhen Ding Tech. (臻鼎科技)
  - Unimicron
  - Career
  - 兴森科技 FASTPRINT
- PKG Substrate:**
  - SAMSUNG 삼성전기
  - SIMMTECH
  - TLB (Thin Lamination Board)
  - DAEDUCK

자료: 교보증권 리서치센터

## 2. 투자포인트

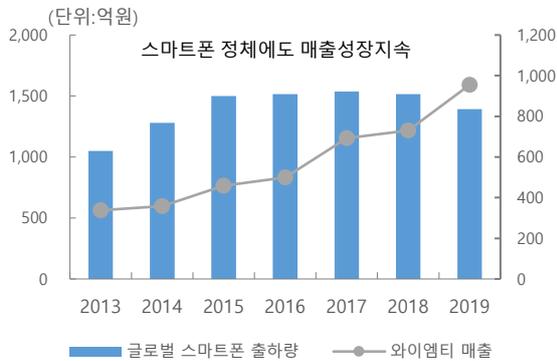
### 2-1. 기존 Cash cow 인 RFPCB 시장의 성장

동사의 실적 Key Factor는 RFPCB소재 국산화이다. RFPCB 화학 제품은 동사의 안정적이고 지속적인 Cash Cow역할을 하며 실적 성장을 이루어왔다. 향후 지속적인 성장을 기대하는 근거는 1) 정부의 소재국산화 기조에 따른 추가적인 MS확대 가속화, 2) 고부가 PCB시장의 성장, 3) 중국 PCB 성장에 대응하기 위한 해외법인 성장이다.

#### 1) 정부의 IT소재 국산화 기조, MS확대 가속화

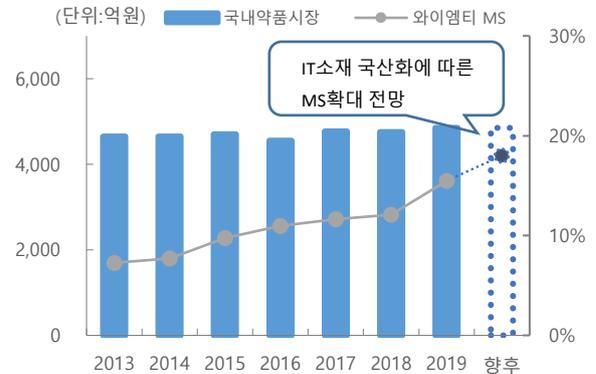
동사는 그동안 외산 제품의 국산화를 통해 실적 성장을 이루어 나갔다. 동사 어플리케이션별 매출의 80%를 차지하는 스마트폰 산업의 정체에도 불구하고 지속적인 실적 확대를 이루어 나간 것은 고객사 라인 점유율 확대에 따른 실적 상승에서 기인한 것으로 파악된다. 사업초기 박리액 제품위주에서 → 2007년 FPCB 금도금액의 국산화 → 중국 시장내 점유율 확대 및 약품의 국산화를 통해 성장하였으며, 일본 수출규제가 촉발한 IT 소재의 국산화가 적극적으로 추진되면서 향후에도 외산 PCB 화학소재 시장에서의 지속적인 점유율 확대를 가속화할 것을 전망한다.

[도표 9] 스마트폰 출하량 VS 와이엠티 실적



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 국내 PCB 약품시장 VC 와이엠티 시장 점유율

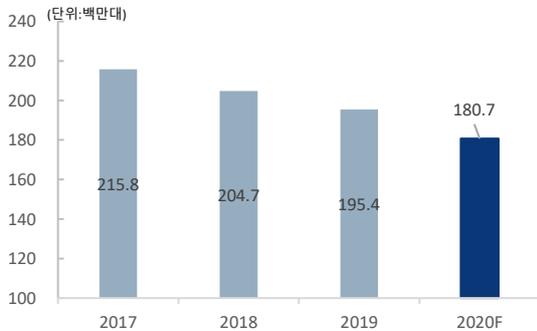


자료: 교보증권 리서치센터

2) 고부가 PCB시장 성장 (OLED채용확대, 멀티카메라, 무선이어폰 →적층 RFPCB사용증가)

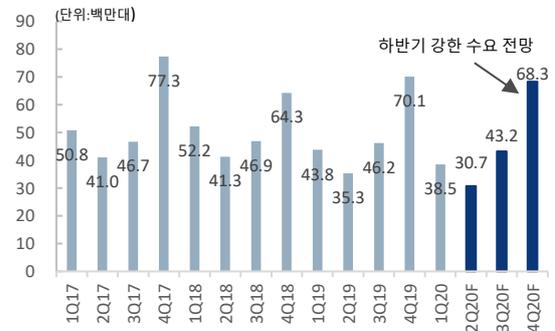
(1) 애플효과로 Q의 증가 : 애플의 '20년 출하량을 1.8억대로 전망하며 하반기 그 어느때보다도 강한 수요 발생이 예상된다. 아이폰12 흥행의 이유는 가격인하로 인한 출하량 증가 기대이다. 아이폰12는 OLED, 5G 지원, 트리플 및 TOF 카메라 채용으로 인한 스펙 상향에도 가격을 인하할 것으로 알려졌다. 이는 그동안의 고가 전략 버리고 출시 모델을 늘려 출하량을 증가하겠다는 전략의 일환으로 업계에 따르면 아이폰 12 부품 주문량을 기존대비 +20%이상 증가한 것으로 파악된다. 국내 PCB 제조사들은 OLED 채용 확대에 따라 Display Flex 몰량 확대가 예상된다.

[도표 11] 애플 연간 출하량 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 애플 분기별 출하량 전망



자료: 교보증권 리서치센터

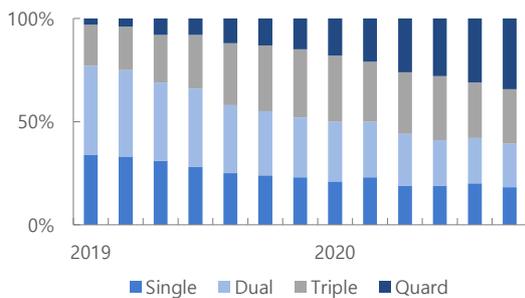
[도표 13] 아이폰 12 예상 스펙

출시일	Model	Display	Price
예정	iPhone 12 Pro Max (mm-Wave)	OLED, 6.7"	\$1,160
예정	iPhone 12 Pro (mm-Wave)	OLED, 6.1"	\$1,120
예정	iPhone 12 MAX (sub-6)	OLED, 6.1"	\$910
예정	iPhone 12 (sub-6)	OLED, 5.4"	\$870
2020.04	iPhone SE 2020	LED, 4.7"	\$399
2019.09	iPhone 11 Pro Max	OLED, 6.5"	\$1,099
2019.09	iPhone 11 Pro	OLED, 5.8"	\$999
2019.09	iPhone 11	LED, 6.1"	\$699

자료: 교보증권 리서치센터

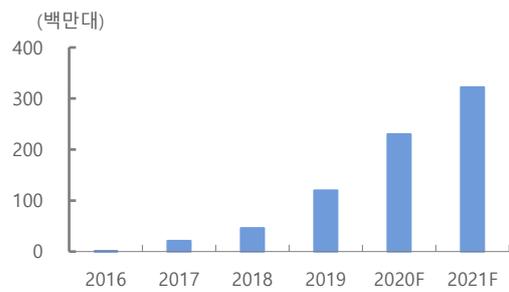
(2)멀티카메라, 무선이어폰 효과 → 적층 RFPCB 전환 기회 : ①카메라모듈용 PCB시장 확대 : 최근 멀티카메라 탑재율은 점차 확대되어 '20년 6월 기준 트리플 -쿼드카메라 탑재율은 60%로 집계되고 있다. 동사는 한국과 중국의 카메라모듈 PCB 제조사에 카메라 모듈용 프로세스인 ENEPIG 약품을 공급하고 있으며, 자회사를 통해 한국과 베트남에서 카메라 모듈용 기판 가공 대응을 진행하고 있다. ②무선이어폰 RFPCB 신규수요 창출 : 북미고객사의 블루투스 이어폰의 경우 RFPCB 8 layer가 탑재되고 있으며, 동사는 해당 PCB에 최종표면처리 금도금, 동도금 화학소재를 모두 공급하고 있다. ③중장기 RFPCB확대 트렌드 : 폴더블폰 배터리 사이즈 확대 및 안테나 정보사용량 증가로 인해 모듈들이 적층을 필요로 하는 RFPCB로의 전환이 예상된다. 적층인 RFPCB의 특성으로 동도금 공정이 필수적으로 사용되어 동사의 수혜가 기대된다.

[도표 14] 쿼드카메라 비중 확대 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 15] 무선이어폰 시장 전망



자료: 교보증권 리서치센터

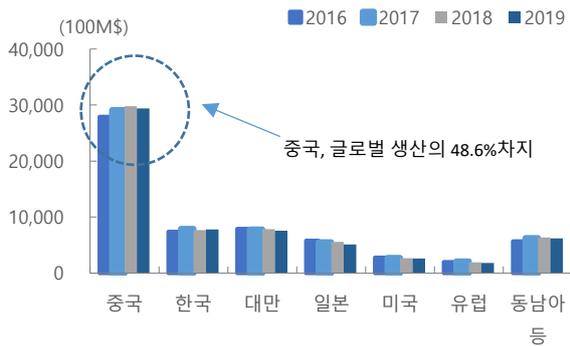
### 3) 중국·베트남 PCB생산기지 이전에 따른 해외법인 실적 급성장

PCB업체들의 중국·베트남 생산기지 이전에 따른 해외법인의 실적 성장이 기대된다.

글로벌 전자회로 기관 시장에서 중국의 생산비중은 48.6%이며 동사의 최대 고객사는 PCB공급업체 1위인 Zhen Ding이다. 중국법인은 애플 판매대수 증가, HOVX의 카메라 모듈 수 확대로 실적 증가가 이루어지고 있다. 중국 법인내 최종표면처리 금도금 화학소재에서 향후 RFPCB 물량 확대 시 적층 공정에 필요한 동도금 화학소재의 납품도 가능할 것으로 전망된다.

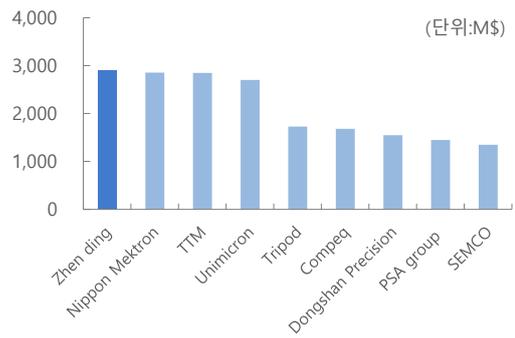
베트남 법인은 1H20에 '19년 온기실적을 모두 달성하였으며 이익률도 개선되었다. 최근 베트남 시장의 물량확대로 외주기관 매출이 6월달 이후 가동률 70%에 도달하며 BEP를 넘어섰다. 베트남에 진출한 한국 PCB 제조사들에 높은 점유율을 확보한 동사는 하반기 애플의 신규 모바일 제품의 양산에 따라 3Q20부터 약품 매출 성장세가 가파를 전망이다.

[도표 16] 지역별 PCB 시장 규모



자료:KPCA, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 글로벌 PCB 공급업체 순위 (2018년 매출액 기준)



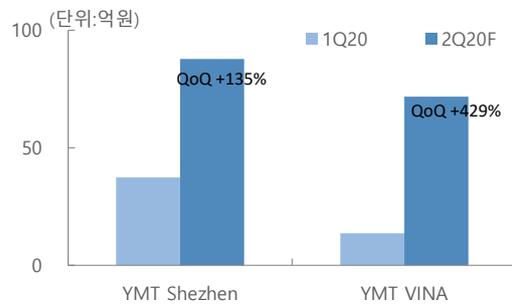
자료: Prismark, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 와이엠티 해외법인 연도별 실적 성장추이



자료:KPCA, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 와이엠티 해외법인 분기별 실적 성장추이



자료: Prismark, 교보증권 리서치센터

## 2-2. 반도체 PKG Substrate 시장 진출 성과 가시화

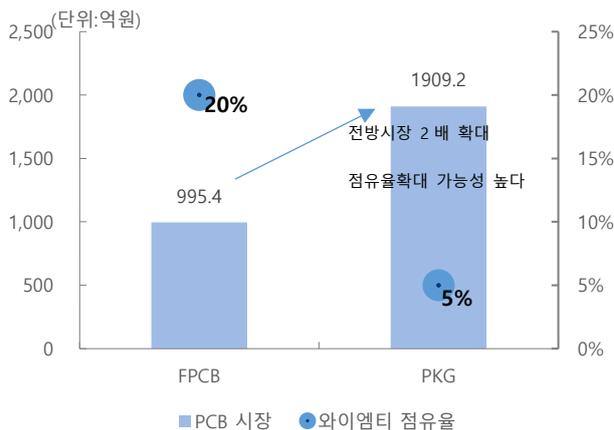
기존 스마트폰이 대부분인 RFPCB에서 반도체 PKG substrate 시장으로 전방산업 확대가 이루어지고 있다. 반도체 패키지 부분의 향후 중장기적으로 지속 성장을 기대하는 근거는 1) 국내 반도체 PKG 시장 확대와 국산화 노하우 대입, 2) 고객사 확대에 따라 반도체 매출비중 증가이다.

### 1) 반도체 PKG Substrate 신규 시장 진입, PCB 국산화 노하우 적용

한국전자회로산업협회(KPCA)에 따르면 2019년 기준 국내 PCB 화학소재 시장은 약 4,850 억원 규모이며 FPCB 995억원(약 20%), 반도체 패키징 약 1909억원(약 40%) 규모로 추산하고 있다. FPCB에서 동사는 최종표면처리 금도금 화학소재의 경우에는 약 70%, 동도금 화학소재의 경우에는 약 40%를 점유하여 전체적으로 약 20%의 점유율을 확보하고 있으나 반도체 PKG 기판시장에서의 점유율은 약 5% 수준이다. 반도체 PKG 기판 시장은 동사가 약 4년간 준비해온 시장으로 그동안 FPCB시장에서 점유율을 넓히며 실적성장을 이루었던 노하우(기술력을 바탕으로 점유율 확대)를 바탕으로 순조로운 MS 확대를 이룰 것으로 기대한다.

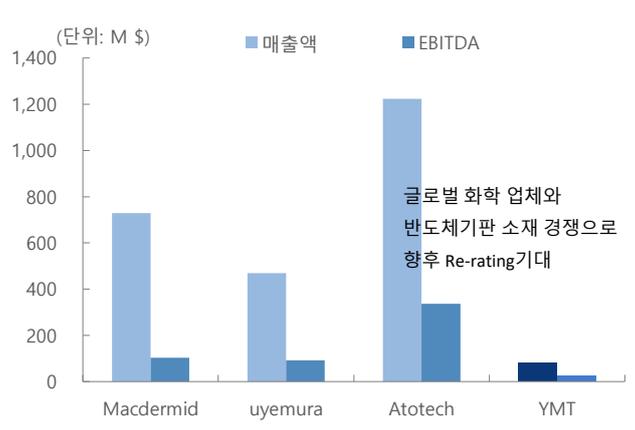
반도체 PKG 기판 시장의 경쟁사들은 글로벌 화학 업체인 다우케미칼, 맥더미드, 아토텍, 우에무라 등으로 시장의 확대로 와이엠티는 중소기업을 넘어 글로벌 화학소재 기업으로 성장하는 발판을 마련했다고 판단한다.

[도표 20] PCB 시장규모 및 와이엠티 시장별 점유율



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 21] 글로벌 화학 경쟁업체들 매출 규모 비교



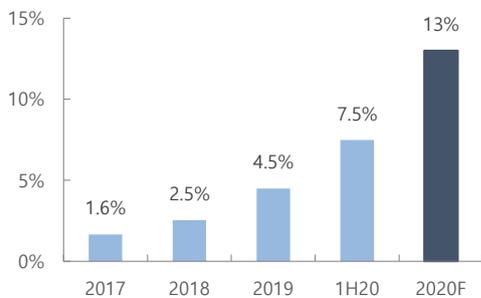
자료: 교보증권 리서치센터

2) 고객사 확대에 따라 반도체 매출비중 증가 기대

동사는 ‘19년 말부터 국내 주요 패키지 기관 회사에 박리액, 동도금 약품, 외주가공 매출이 발생이 되고 있다. 신규 고객사에 동도금 약품 신뢰성 테스트를 1H20에 완료하였으며, 2H20 동도금 약품의 런칭이 예정되어 있다. 패키지 약품시장의 제품별 동사의 상황은 다음과 같다.

- ✓ 최종표면처리 화학소재(Finish Plating Chemical): 엔드유저 승인사항으로 고객사와 현재 테스트 중이다.
- ✓ 동도금 화학소재(Copper Plating Chemical): 현재 패키지 기관용 동도금 외주가공 매출은 일부 발생 중이며, 하반기 약품 런칭 예정이다. 무전해화학동/전기동으로 시장을 구분할 수 있으며, 동사는 무전해화학동 시장으로 진출예정이다.
- ✓ 공정약품(Process Chemical): mSAP 공정 약품 매출이 발생하고 있으며, 지속적인 물량 및 추가적인 고객사 확대를 기대한다.

[도표 22] 와이엠티 반도체 PKG Substrate 매출 비중 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] 국내 기업업체들 기판별 라인업

	FC-BGA	FC-CSP	MCP	BOC	Module
	CPU, GPU	AP,Baseband	Momory	Momory	Momory
삼성전기	✓	✓	✓		
LG 이노텍		✓	✓		
대덕전자	✓	✓	✓	✓	✓
심텍		✓	✓	✓	✓
코리아써	✓			✓	✓
비에이치					
이수페타					

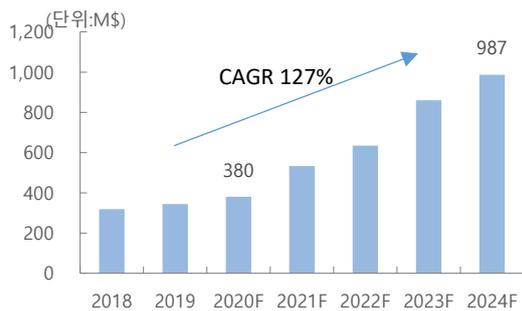
자료: 교보증권 리서치센터

### 2-3. 극동박 소재사업, 5G EMI 차폐를 시작→ 반도체로 확대

미쓰이 금속이 독점하던 극동박 소재 개발을 통해 (1)폴더블폰 5G EMI 차폐 소재 진입, (2)반도체 기관 국책과제 수행 중으로 중장기적인 성장동력을 확보했다고 판단한다.

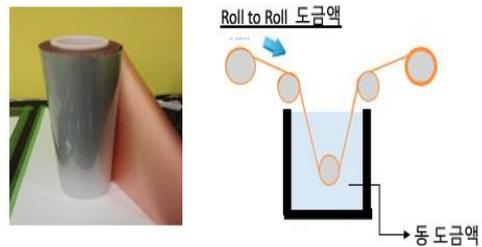
동사가 신규개발한 동박은 극동박(Ultra thin copper foil)이라 불리우는 1um ~ 3um 두께의 동박이다. 현재 해당 시장은 일본 미쓰이 금속(Mitsui Kinzoku)의 Micro-thin copper가 전 세계 시장을 100% 독점하고 있다. 글로벌 미세회로 이형동박 시장은 2019년 기준 4,128억 원이며 CAGR +127%의 성장을 통해 '24년 1.2조원의 시장으로 급격히 성장할 것을 전망하며, 근거는 5G 시장 개화에 따른 IT기기의 경박단소화 트렌드에 따라 미세회로패턴 기관의 증가이다. 이 같은 시장성장에 따라 최근 미쓰이 금속도 내부적으로 시장 전망을 상향 조정했으며 증설 투자를 진행하고 있는 것으로 파악된다.

[도표 24] 미세회로 이형동박 시장 규모 및 전망



자료: Yole,KCPA, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 와이엠티 극동박 이미지



자료: 교보증권 리서치센터

1) 폴더블폰 5G EMI 차폐 소재 진입 → 모델 채용 확대 및 중화권 진입 기대

동사의 극동박 소재는 국내 폴더블폰 향 5G EMI용 Metal Layer로 납품 중에 있다. 동사의 극동박은 일본의 제품과 달리 동박에 미세한 구멍이 형성된 조직으로, 차폐성능 뿐만 아니라 열 및 공정상 만들어지는 가스 방출에 탁월한 효과가 있어 저주파수 및 고주파수에 대해서 모두 우수한 성능을 보여주고 있는 것으로 파악된다.

동사는 현재 안산에 신규 동박 공장에 대한 설비를 기존 월 20,000m<sup>2</sup> → 월 70,000m<sup>2</sup>로 확대하고 있으며, '20년 7월 완공을 통해 8월 양산을 목표로 하고 있다. 이에 따라 향후 5G 스마트폰 확대에 따라 EMI 차폐 소재의 중요성 부각에 따라 국내 고객사의 모델 확대 및 중화권 시장으로 확대를 기대한다.

2) 반도체 기판 진출을 위한 국책과제 수행

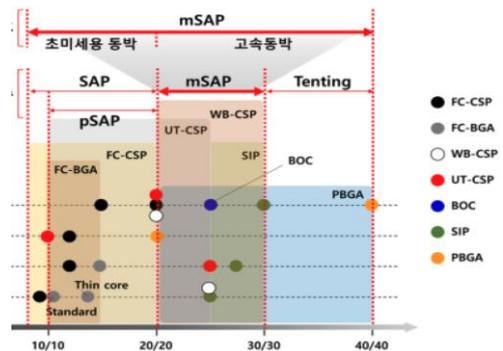
해당 극동박 타겟 시장은 미세 회로 패턴 mSAP(Modified semi-additive Process) 공정용 극동박이다. 고객사는 한국 패키지 회사들로 패키지 기판 층수 중 미세회로 패턴이 필요한 층에 해당 동박을 이용하여 회로를 구현한다. 동사는 아직까지는 해당 시장에 납품 역력이 없으나, 현재 소부장 과제로 국내 최대 동박회사·패키징 기판 수요기업과 함께 국책과제를 진행 중에 있다. 미쓰이 금속의 100% 독점시장에 IT국산화 트렌드가 맞물려 동사의 소재 사업확장에 긍정적이다.

[도표 26] 와이엠티 극동박 EMI 차폐 적용 이미지



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 27] 반도체 이형동박 시장



자료: 교보증권 리서치센터

### 3. 실적전망

#### 3-1. 2Q20 서프라이즈 실적 전망, 하반기 이후 지속적인 성장 가능

##### 2Q20 매출액 244억원 (YoY+16%, QoQ +3%), 영업이익 51억원(YoY-15%,QoQ+25%) 전망

2Q19년 영업이익 60억원에 비해 하락하였지만, 일회성수익 20억원(소송 승소로 대손상각비 환입)을 고려하면 실질적인 영업이익은 YoY +27.5% 성장하였다. 실적 호조의 주요 원인은 ①애플 SE2, ②멀티카메라, ③무선이어폰 효과로 파악된다.

##### 2020년 연결 매출액 1,129억원 (YoY+18%), 영업이익 252억원(YoY+14%)전망

하반기 성장 모멘텀 강화 : 하반기 애플의 OLED채용 및 판매가격하락에 따른 Q의 증가를 예상하며 이에 따라 Display Flex 3Q20 양산을 진행하면서 국내 매출확대를 이끌 것으로 전망된다. 이와 더불어 카메라 모듈의 꾸준한 수요증가 및 RFPCB 시장 내 꾸준한 외산대체가 하반기에도 지속적으로 이루어질 것으로 전망된다.

낮아진 원가(팔라듐)상승 리스크 : 1H20 매출액 성장에도 이익률 부진한 모습을 보였다. 이는 대부분 비용구조 확대 보다는 주요 원재료인 팔라듐 가격에서 기인하였다. 동사는 팔라듐을 모든 도금약품의 촉매제로 사용하고, 카메라모듈인 ENEPIG 약품의 주원료로 사용한다. 내연기관과 전기차 배터리에서 팔라듐이 촉매제로 사용되면서 '19년부터 가격이 급등세이다. 동사는 런던금속시세(LME)에 맞추어 가격변동제를 시행하고 있다. 따라서 팔라듐 제품의 매출은 팔라듐 함량과 시세에 맞추어 상승하지만, 원재료의 비중이 높아지기 때문에 이익률이 낮아지는 경향이 있다.

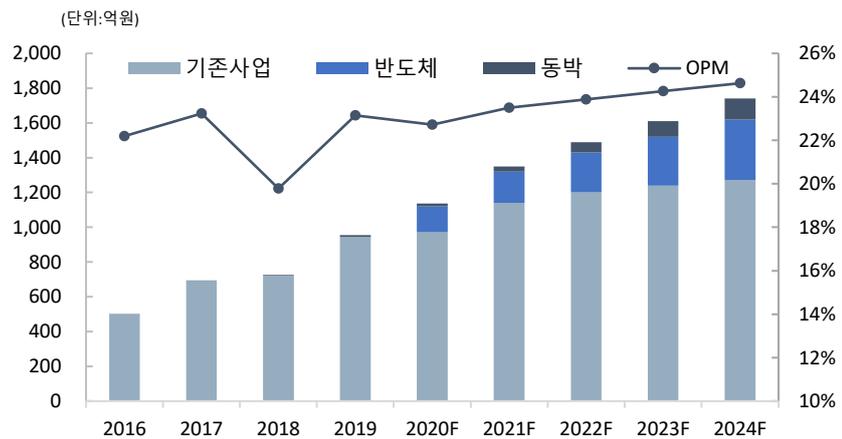
지배구조 및 관계사 거래에 대한 우려는 낮다고 판단 : 관계사 타이탄(특수관계자 지분 100%)과 동사의 내부거래 구조는 연간 매출액 10억원, 낮은 이익률을 보여주고 있어 내부거래 확대에 따른 이익률 저하의 가능성이 낮다고 판단한다.

[도표 28] 와이엠티 부분별 실적 추정

(단위:억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>177</b>	<b>210</b>	<b>294</b>	<b>273</b>	<b>237</b>	<b>244</b>	<b>330</b>	<b>319</b>	<b>955</b>	<b>1,129</b>	<b>1,350</b>
YoY	13%	45%	36%	31%	34%	16%	12%	17%	31.3%	18.3%	19.5%
QoQ	-16%	19%	40%	-7%	-13%	3%	35%	-3%			
- 최종표면처리	69	93	120	122	88	101	138	128	404	455	490
- 동도금	47	50	68	56	61	50	80	75	221	266	330
- Process Chemical	15	19	27	23	22	23	33	35	84	113	140
- 기판가공	32	36	47	54	42	48	53	56	168	199	240
- 설비제조	10	6	26	9	15	17	15	15	56	61	60
- Electronic Materials	1	4	3	2	2	2	5	5	11	14	30
- 상품/기타	3	3	4	8	8	3	5	5	24	21	60
<b>영업이익</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>75</b>	<b>52</b>	<b>41</b>	<b>51</b>	<b>91</b>	<b>70</b>	<b>221</b>	<b>252</b>	<b>317</b>
YoY	2%	343%	21%	47%	21%	-15%	20%	34%	54%	14%	26%
QoQ	-5%	79%	25%	-31%	-22%	25%	78%	-23%			
OPM	19.0%	28.6%	25.6%	19.0%	17.2%	20.9%	27.5%	21.8%	22.3%	23.5%	23.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 29] 와이엠티 향후 실적 추정 전망



자료: 교보증권 리서치센터

## 4. 투자의견 및 Valuation

### 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원 제시

와이엠티에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 30,000원을 제시한다. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PER방식을 적용하였으며 2021F EPS 1,335원에 Target P/E 22배를 적용하였다.

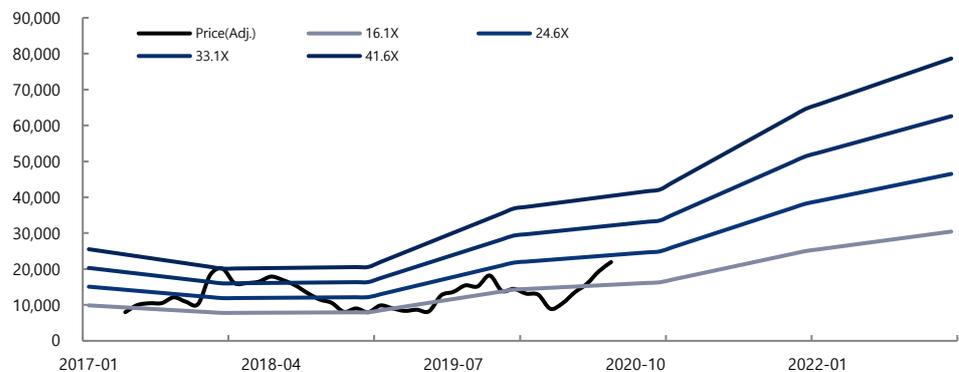
적용 근거는 IT화학소재 업체 평균 PER값인 20배에 10% 할증한 값이다. ①높은 진입장벽이 있는 도금 약품 소재 시장에서 기술력과 신뢰성을 바탕으로 안정적인 시장점유율을 확대해나가며, 업종 평균대비 27% 높은 영업이익률, ②글로벌 외산업체가 독점하는 반도체 시장 진출에 대한 성과를 근거로 하였다. 동사의 2021년 예상기준 PER은 20배로 지난 3년 평균('17~'19년) Avg PER 22.1배 대비 Valuation은 저평가 되어있다.

[도표 30] 와이엠티 목표주가 산출

(단위:원/배)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
BPS_지배자본 기준	<b>1,934</b>	<b>990</b>	<b>1,773</b>	<b>1,068</b>	<b>1,335</b>	<b>1,492</b>
PBR_지배자본 기준 (End)	20.81	16.11	16.33	18.3	14.61	13.07
PBR_지배자본 기준 (High)	45.55	44.71	21.49	38.3	30.67	27.44
PBR_지배자본 기준 (Low)	15.61	14.40	8.03	11.0	8.84	7.91
PBR_지배자본 기준 (Avg)	24.65	27.96	13.73	25.1	20.09	17.98
Target EPS_지배자본 기준 (원)				<b>1,335</b>		
Target Multiple (배)				22		
Target Price (원)				<b>30,000</b>		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 31] 와이엠티 12M fwd P/E BAND Chart



자료: 교보증권 리서치센터

## 5. 제품개요

와이엠티는 화학소재를 직접 제조, 판매하는 회사이며 기초는 연구개발에 있다. 주로 외산이 점유하고 있는 고부가가치 시장에서 제품을 판매하고 있으며, 주로 ‘도금’ 약품이 위주이다. 약품의 핵심가치는 본 약품을 만드는데 필요한 수십가지 원료의 배합기술에 있다. 정제나 혹은 장비의 중요성 보다 수만번의 경우의 수 실험과 각 원재료에 대한 노하우로 회사에 특화된 배합기술을 가지고 있으며, 본 배합기술을 후발주자나 경쟁사에서 복제하기는 불가능하다.

따라서 해당 시장은 소수의 글로벌 소재회사만이 진입해 있으며, 높은 부가가치를 보인다. 또한 화학소재는 고객사의 요구나 기관의 스펙 변경시 배합비의 변경이 필요하다. 이에 해당 제품에 대한 업력과 노하우를 가지고 있지 않고서는 진입이 불가능한 시장이라 할 수 있다.

[도표 32] 시장구조와 주요 진입 업체

	FPCB, RFPCB	PKG
Major player	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SEMCO</li> <li>• BH Flex</li> <li>• Youngpoong</li> <li>• Daeduck</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• SEMCO</li> <li>• Daeduck</li> <li>• SIMTECH</li> <li>• Korea Circuit</li> <li>• LG INNOTEK</li> </ul>
Domestic		
Global	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zhending Technology</li> <li>• Career</li> <li>• Unimicron</li> <li>• Mektron</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AT&amp;S</li> <li>• Zhending Technology</li> <li>• Ibsiden</li> </ul>
Process Chemical	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 저사양 : 국내 및 외산업체 경쟁</li> <li>• 고사양 : 외산업체 점유율이 높음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 동사의 매출 확대 중인 시장이며, 국내 및 외산 경쟁 시장</li> </ul>
Cu Plating(동도금)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 국내 및 외산업체의 경쟁 치열하며, 동사는 고부가가치 시장에 집중하고 있음.</li> <li>• 유럽계 화학소재 업체 과점 시장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 동사의 하반기 진입 시장이며, 현재 외산 독점(유럽계 화학소재 업체) 시장</li> </ul>
마		
전해	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 외산 독점 시장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 외산(일본 및 미국) 독점 시장</li> </ul>
Finish Plating(금도금)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 동사가 전세계 점유율 1위 확보 중이며, 일본 2개사와 경쟁중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 외산(일본화학기업) 독점 시장</li> </ul>
마		
전해	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 외산(일본화학기업) 독점 시장</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 외산(일본화학기업) 독점 시장</li> </ul>

자료: 교보증권 리서치센터

동사의 주요 제품은 다음과 같다.

(1) 최종표면처리 화학소재(Finish Plating Chemical)

처리된 기판 및 부품에 산화를 막기위해 금, 은, 주석 등의 피막을 입히는 공정에 쓰이는 화학 소재이다. 주로 PCB 제조시에는 귀금속 중 금을 주로 사용하며, 동사의 매출도 금도금 제품이 대부분이다. 금도금 프로세스 화학소재는 총 13개 정도의 약품으로 구성된다. 하단 [도표 33] 처럼 도금 라인의 수조속에 동사의 약품이 채워지며, 약품을 지나가면 금이 도금되는 공정이다. 동사는 금이 도금이 될 수 있는 첨가제 약품을 공급할 뿐, 금은 고객사에서 직접 투입한다. 해당 화학소재의 주요 플레이어는 동사를 비롯하여 日우에무라, 日오쿠노를 포함 3곳이다. 산업적 특성으로는 단순히 화학소재의 판매 뿐만 아니라 세밀한 유지보수와 고객사 관리 또한 요구되므로 해당 화학소재는 가장 부가가치가 높은 제품군이며 이익기여도가 높은 약품이다.

동사의 금도금 약품중 Soft ENIG (Soft Electroless Nickel-Immersion Gold) 제품은 FPCB, RFPCB 에 주로 사용되며 글로벌 수준의 기술력과 높은 점유율을 확보하고 있다. Soft ENIG 약품은 현재 글로벌 TOP FPCB 제조사들에 공급되고 있으며, 동사의 약품으로 처리된 FPCB 는 대부분의 휴대폰과 소형 전자기기에 탑재되고 있다.

금도금 프로세스 약품중 최근 증가하고 있는 것은 ENEPIG (Electroless Nickel-Electroless Palladium-Immersion Gold) 화학소재이다. 동 프로세스는 니켈과 금 사이에 팔라듐 층을 형성하여 Wire-Bonding시의 매우 유리한 프로세스이며, 주로 카메라 모듈 기판에 사용된다. 이에 최근 Set Maker들의 카메라 모듈 수 증가는 해당 화학소재의 수요 증가로 연결되며, 특히 중화권 시장에서 동 약품의 증가율이 두드러진다.

[도표 33] 금도금 프로세스 사진



자료: 교보증권 리서치센터

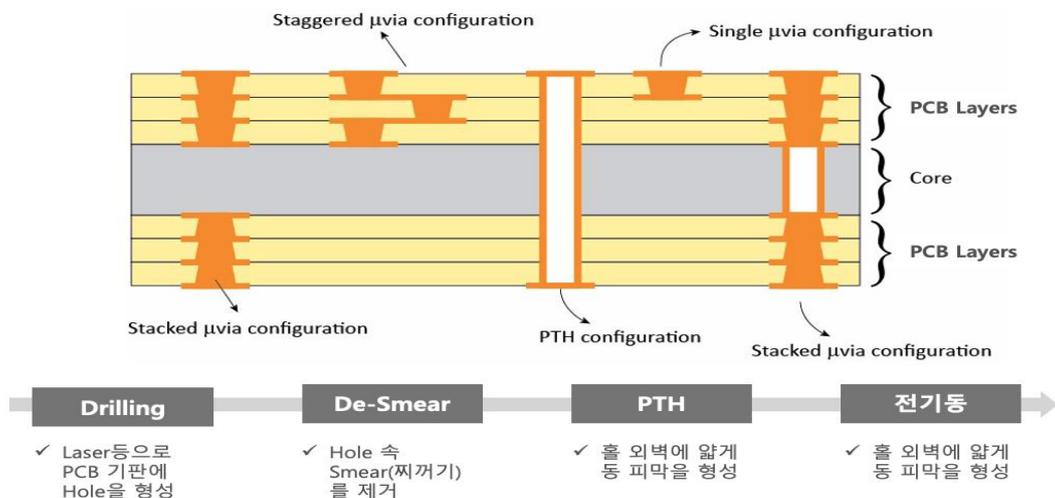
(2) 동도금 화학소재 (Copper Plating Chemical)

동도금은 부도체 물질에 동(Copper)을 입힘으로써 전기가 통하는 도체로 가공하는 프로세스로, 대부분의 PCB 기판 및 반도체 패키지 등에 적용되는 프로세스다. 구체적으로는 드릴을 통해 형성된 홀(Plated Through Hole(PTH), Via Hole)에 도금을 진행하여 PCB의 각 층간을 전기적으로 연결하는 공정이며, 무전해(화학)동도금 → 전해동도금의 순서로 공정이 진행된다.

무전해화학동도금 주로 유럽의 아토텍과 하이엔드 시장에서 경쟁중이며, 나머지 시장의 경우는 국내 업체와 경쟁 중이다. 동사는 FPCB, RFPCB, HDI 시장에서는 판매 중에 있으며, 특히 북미 고객사 RFPCB 모듈용 무전해화학동 약품의 성능이 매우 우수하다. 아직 Substrate 패키징 기판 시장에서의 화학소재 매출은 없으나 올 하반기에 발생할 것으로 전망된다. 무전해화학동도금의 경우 동사가 2016년부터 직접 개발을 완료하여 진입한 시장으로 꾸준히 점유율을 확대하며 동사의 Cash Cow로 성장하였다. 아직은 한국 PCB 제조사에만 납품하며 중화권 시장에서는 물류비, 인력의 이슈로 진행하지 못하고 있으나, 현재 중국지역에 약품 생산 공장 건설중으로 21년 완공 후, 동 약품의 중국 런칭이 가시화되고 있다.

전해동도금 시장은 철저히 외산시장으로 주요 경쟁사는 미국의 다우케미컬, 맥더미드, 일본의 우에무라 등이다. 동사 또한 3년전 런칭했지만 실패한 과거가 있다. 현재는 개선이 된 상태로 동사는 올 하반기 재 런칭을 계획하고 있다. 현재 동사의 자회사인 와이피티 에서는 해당 전해동도금 라인을 두대 확보하였으며, 현재 와이엠티의 화학소재를 가지고 일부 양산중에 있다. 적층 PCB의 확대와 Through Hole, Via Hole 등의 확대 등 PCB의 구조가 복잡해지는 기술적 변화에 따라 향후 고 성장이 예상된다.

[도표 34] 무전해화학동, 전해동도금



자료: 교보증권 리서치센터

### (3) 공정약품(Process Chemical)

공정약품은 장비의 세정부터 에칭, 박리, 현상 등 PCB, 반도체 패키지, 반도체 등 전반적인 전자부품 제조공정에 사용되는 약품이다. 동사의 주력 공정약품은 박리액(Dry Film Remover)로 현재 FPCB, RFPCB 다수의 고객사에 납품 중이다. 현재는 MSAP 용 공정 약품을 개발하여 반도체 패키지 기관 회사에 공급 중이며, 향후 점유율과 고객사 수가 증가할 것으로 전망한다.

### (4) 기관가공 (Plating Outsourcing)

동사는 한국에서는 와이피티, 베트남에서는 와이엠티 비나 에서 동 사업을 진행 중에 있다. 해당 사업은 고객사들로부터 PCB를 제공받아 주로 동사의 약품을 이용하여 도금처리 한 후 다시 고객사에 보낸다. 이에 분류시에는 약품판매가 아닌 기관가공 매출로 분류되며, 해당 사업부를 이용해 동사는 약품+가공매출의 수익을 확보하고 있다.

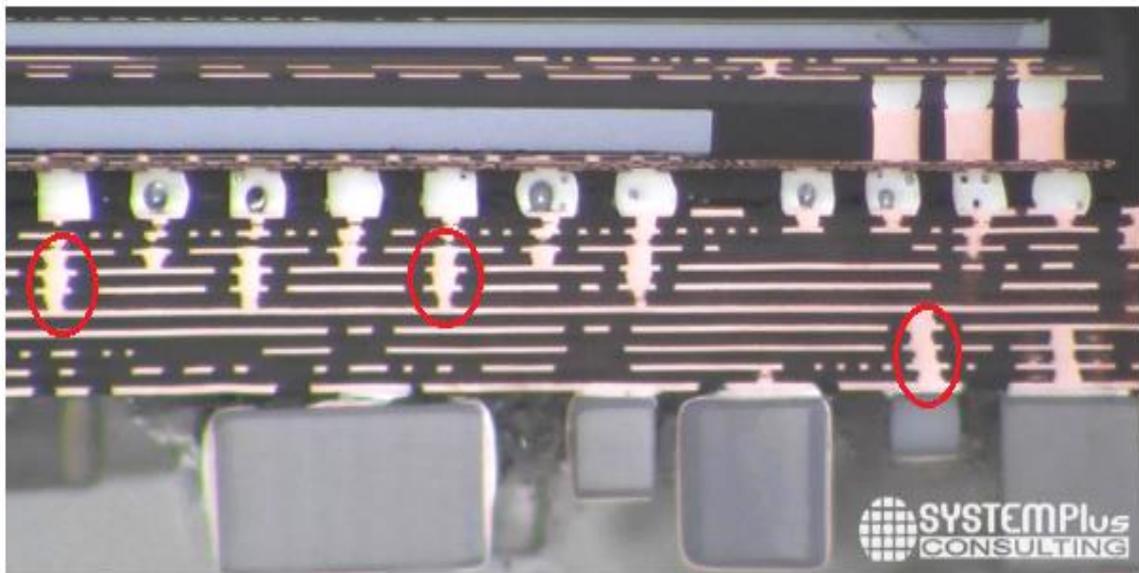
와이피티(안산)는 카메라 모듈용 도금 외주가 많다. 국내 카메라모듈 기관회사로부터 물량을 받아 도금하며, 주요 엔드유저는 중화권 업체다. 최근에는 국내 기관생산이 베트남으로 이전됨에 따라 동도금 외주가공 사업을 진행 중에 있다. 설비는 3년 전 투자완료 하였지만 약품의 문제로 해당 매출은 부진했다. 그러나 올해부터 약품의 기술수준이 상승되어 동도금 외주매출이 발생하고 있으며 FPCB 및 패키징 기관 고객사로 해당 사업을 진행 중이다. 향후 동도금 외주사업이 와이피티의 성장동력으로 자리잡을 것으로 전망된다.

베트남 시장의 외주가공은 와이엠티 비나에서 진행 중에 있다. 올 상반기까지는 크게 매출과 가동률의 변화가 적어 해당 사업부는 소폭 적자를 기록했다. 하지만 6월부터 가동률 상승으로 현재 BEP 수준인 월 6억원 정도의 매출을 기록 중이다. 향후 FPCB 물량의 이전이 가속화 되는만큼 본 사업도 성장 할 것으로 예상된다.

(5) 도금장비 제조 및 판매

도금용 화학소재는 반드시 도금용 장비와 그 맥락을 같이한다. 이에 동사의 경쟁사인 외산 기업들도 장비를 직접제조하고 고객사에 판매한다. 그 이유는 장비와 화학소재는 같이 움직일 때 약품에 맞게 장비를 개조할 수 있기 때문이다. 이에 동사 계열사의 신규 편입을 통해 해당 사업부를 보강하였으며 현재도 활발히 화학소재와 함께 고객사 영업 중에 있다.

[도표 35] Via Fill 을 적용한 멀티 레이어 기판 단면도 (동도금)



자료: 교보증권 리서치센터

신규 사업으로는 현재 동사는 전자재료사업(극동박)과 5G 용 공정소재를 개발중에 있다.

#### (1) 전자재료(Electronic Materials)

세계 최초로 무전해 공법을 이용한 극동박(Ultra-thin Copper Foil)을 개발하여 현재 양산 중에 있다. 극동박은 FCCL(Flexible Copper Clad Laminate: FPCB의 기초 소재로 사용), 전자파(EMI: Electro-Magnetic Interference) 차폐필름, 자동차 열선소재, 패키지회로기판 등에 활용 가능하다. 동사의 동박은 일본 경쟁사인 미쓰이 금속과 제조방식에 차이가 있다.

경쟁는 동박을 Carrier로 사용하여 Carrier 위에 전해동도금으로 동 피막을 형성한 후 하부의 Carrier는 제거하고 상부의 피막만을 극동박으로 사용한다. 반면 동사는 해당 특허와 기술침해를 피해 무전해동도금을 사용하여 해당 피막을 형성하는 기술을 확보하였다.

동사의 극동박은 현재 EMI 차폐용으로 사용된다. 선술했듯이, 해당 시장에서 또한 동박의 성능은 검증되었으며 향후 물량확대가 기대된다. 또한 국책과제를 통해 향후 메인 수요시장인 반도체 패키지 기판용으로서의 진입도 가능할 것이라 전망된다.

[도표 36] EMI 차폐 필름과 EMI 소재가 적용된 5G 안테나



#### Foam Sponge thin copper foil for 5G high frequency EMI shield film

Production Technology : Hybrid Copper plating on metal carrier

Available Copper foil Thickness : 2 ~ 6um

Porosity Rate : < 20%

Over 80db of Db of excellent EMI effectiveness under 5G Frequency 10~28GHz

Excellent electrical properties

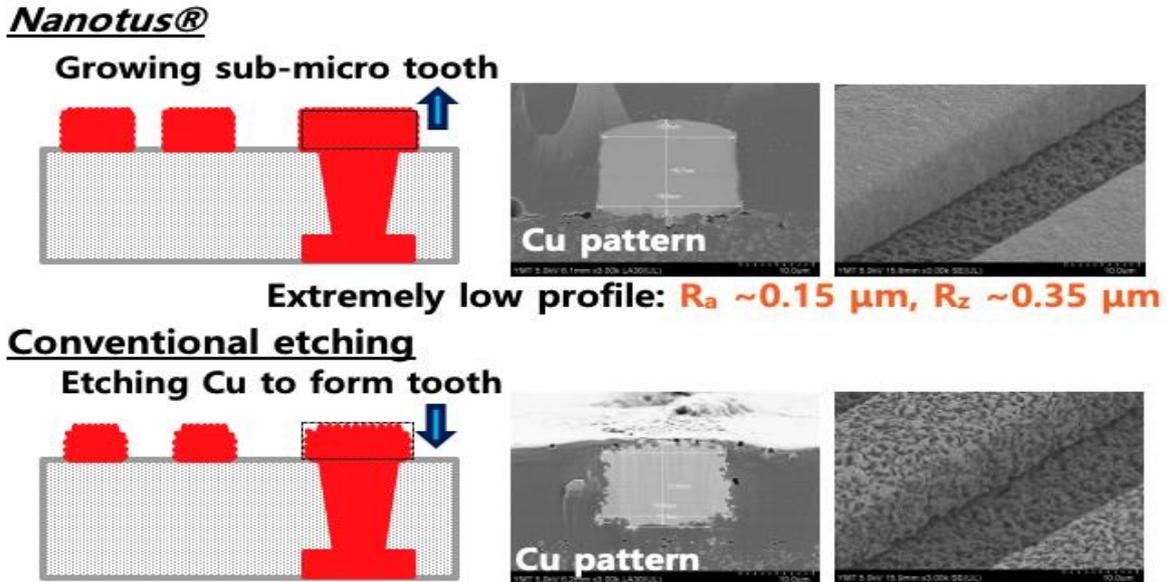
Most effective heat-resistance on high-temperature

(2)5G용 공정소재 나노투스 (Nanotooth)

말 그래도 작은 이빨을 만들어주는 약품이다. 5G, 특히 고주파수 영역에서는 시장에서 알고있듯이, 저유전율, 저손실 특성이 매우 중요하다. 이러한 상황에서 기판은 그 신호를 보내주는 연결통로로써, 신호를 유지해주는 것은 매우 중요하다. 동사가 개발한 공법은 이러한 PCB 제조사에 문제를 해결해준다.

PCB 제조에서 조도(Tooth)는 기판의 밀착력을 부여하는데 굉장히 중요하다. 그리하여 에칭액으로 구리를 깎아 조도를 형성하게 되는데, 반면 조도가 균일하지 않게 형성되면 조도의 차이로 신호가 빠져나가게 된다. 즉 PCB 밀착력을 위해 조도가 반드시 필요하지만, 역설적이게 이 조도로 손실이 발생하게 된다. 동사가 개발한 공법은 화학동도금을 이용하게 미세조도를 형성하는 Positive 공법이다. 세계 최초의 공법으로, 현재 동사는 안산에 본 공정이 가능한 설비에 대한 투자를 완료하였으며 현재 5G 기판 제조사와 양산화를 위한 협의 중에 있다.

[도표 37] 나노투스 공정 소개



자료: 교보증권 리서치센터

[와이엠티 251370]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	692	730	955	1,129	1,350
매출원가	415	448	589	716	844
매출총이익	277	282	366	413	506
매출총이익률 (%)	40.0	38.7	38.3	36.6	37.5
판매비와관리비	116	136	145	162	189
영업이익	161	147	221	252	317
영업이익률 (%)	23.2	20.1	23.2	22.3	23.5
EBITDA	188	184	270	294	354
EBITDA Margin (%)	27.2	25.2	28.3	26.1	26.2
영업외손익	-40	-28	-5	10	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	13	21	23	23
금융비용	-45	-23	-20	-17	-17
기타	1	-18	-6	3	3
법인세비용차감전순손익	121	119	216	262	327
법인세비용	30	21	42	52	65
계속사업순손익	90	98	174	210	262
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	98	174	210	262
당기순이익률 (%)	13.0	13.4	18.2	18.6	19.4
비지배지분순이익	22	25	43	51	64
지배지분순이익	68	73	131	158	198
지배순이익률 (%)	9.8	10.0	13.7	14.0	14.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-5	0	0	0
포괄순이익	79	93	174	210	262
비지배지분포괄이익	19	24	43	52	65
지배지분포괄이익	60	70	131	158	197

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	82	176	137	188	217
당기순이익	90	98	174	210	262
비현금항목의 가감	116	102	109	100	108
감가상각비	23	33	46	41	35
외환손익	10	-6	0	-8	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	83	74	63	67	80
자산부채의 증감	-96	14	-110	-69	-87
기타현금흐름	-29	-38	-36	-52	-65
투자활동 현금흐름	-168	-161	-144	-89	-189
투자자산	3	-6	0	0	0
유형자산	-168	-120	-81	0	0
기타	-3	-34	-63	-89	-189
재무활동 현금흐름	211	34	144	-14	166
단기차입금	-21	-6	5	5	5
사채	0	70	140	140	140
장기차입금	142	0	25	25	25
자본의 증가(감소)	104	0	0	0	0
현금배당	0	0	-7	0	0
기타	-15	-30	-19	-184	-4
현금의 증감	116	52	141	104	185
기초 현금	108	224	276	418	521
기말 현금	224	276	418	521	706
NOPLAT	120	121	178	201	254
FCF	-116	52	36	175	204

자료: 와이엠티, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	571	611	906	1,162	1,621
현금및현금성자산	224	276	418	521	706
매출채권 및 기타채권	236	223	273	318	377
재고자산	83	77	137	162	194
기타유동자산	27	35	78	161	344
비유동자산	569	660	733	669	632
유형자산	465	560	609	568	533
관계기업투자금	0	6	6	6	6
기타금융자산	24	34	45	23	23
기타비유동자산	79	59	73	71	69
자산총계	1,140	1,271	1,639	1,831	2,253
유동부채	242	260	455	286	298
매입채무 및 기타채무	79	72	82	88	96
차입금	90	83	88	93	98
유동성채무	55	93	180	0	0
기타유동부채	18	12	104	104	104
비유동부채	233	267	280	456	634
차입금	202	153	76	101	126
사채	0	69	71	211	351
기타비유동부채	31	45	133	144	156
부채총계	475	527	735	742	932
지배지분	583	638	773	931	1,129
자본금	19	37	37	37	37
자본잉여금	233	219	219	219	219
이익잉여금	335	403	531	690	887
기타자본변동	0	-19	-14	-14	-14
비지배지분	82	106	131	158	191
자본총계	665	744	904	1,089	1,321
총차입금	347	399	563	553	723

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

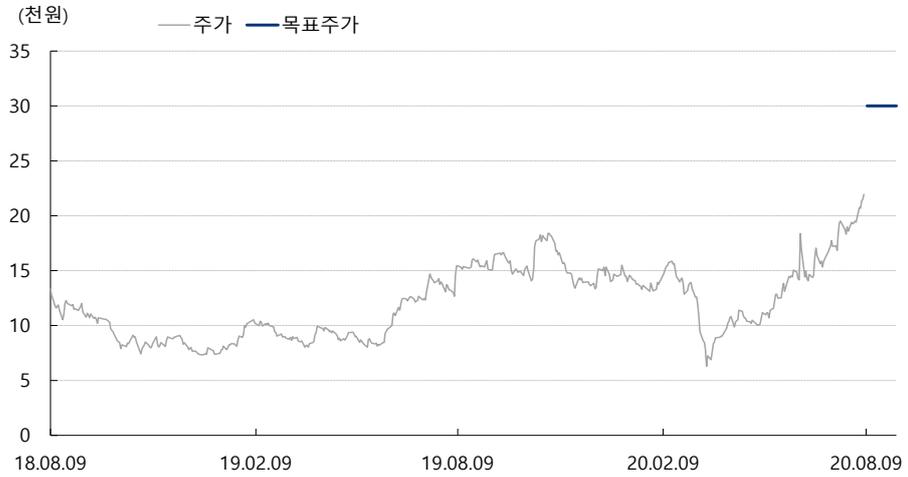
12 결산(억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	1,934	990	1,773	1,068	1,335
PER	20.8	16.1	16.3	20.5	16.4
BPS	15,734	8,617	10,443	12,579	15,249
PBR	2.6	1.9	2.8	1.7	1.4
EBITDAPS	5,355	2,489	3,646	1,987	2,392
EV/EBITDA	8.9	7.5	8.7	5.7	4.2
SPS	4,927	4,931	6,447	7,625	9,115
PSR	8.2	3.2	4.5	2.9	2.4
CFPS	-3,305	700	492	1,182	1,379
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	38.6	5.5	30.7	18.3	19.5
영업이익 증가율	45.1	-8.7	50.6	13.9	26.0
순이익 증가율	16.4	8.6	77.6	20.6	25.0
수익성					
ROIC	19.0	15.7	20.4	21.4	26.0
ROA	7.0	6.1	9.0	9.1	9.7
ROE	14.2	12.0	18.6	18.6	19.2
안정성					
부채비율	71.4	70.8	81.3	68.1	70.6
순차입금비율	30.5	31.4	34.4	30.2	32.1
이자보상배율	19.0	15.3	21.9	25.2	31.7

와이엠티 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.08.10	매수	30,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2020.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	86.1	13.9	0.0	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하