

Company Brief

2020-08-12

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(상향)
증가(2020/08/11)	23,550 원
상승여력	27.4 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	741만주
시가총액	174십억원
외국인지분율	0.7%
52주 주가	12,600~39,050 원
60일평균거래량	243,955 주
60일평균거래대금	7.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.9	114.6	55.4	52.4
상대수익률	25.6	89.0	29.4	6.6



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	95	112	144	174
영업이익(십억원)	22	26	38	47
순이익(십억원)	13	18	25	31
EPS(원)	886	1,213	1,594	1,978
BPS(원)	10,443	7,299	8,896	10,877
PER(배)	33.1	19.4	14.8	11.9
PBR(배)	2.8	3.2	2.6	2.2
ROE(%)	18.6	18.9	19.7	20.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.8	4.2	2.5	1.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

와이엠티(251370)

달라진 체력

코로나 19가 무색한 실적

2 분기 실적은 매출액 249 억원(+18.2%yoy), 영업이익 58 억원(-4.0%yoy, 영업이익률 23.3%)으로 당사 추정치인 매출액 225 억원, 영업이익 38 억원을 각각 10.8%, 53.7% 상회했다. 코로나 19와 계절적 비수기가 무색한 실적이다. 매출 호조 원인은 크게 세가지다.

① Apple 향 수요가 좋다. iPhone SE 2 세대의 출시 이후 3 개월 판매량은 780 만대로, 1 세대의 3 개월 판매량인 570 만대를 크게 뛰어넘었다[그림 3]. 이 모델의 메인 FPCB 벤더이자 동사의 고객사인 ZDT 의 2 분기 매출액은 전년비 14.8% 성장했다[그림 4]. 한편 AirPods 시리즈의 출하량은 1,720 만대로 전년 대비 51% 성장했다. 모두 동사의 PCB 화학소재가 사용되고 있는 제품들이다.

② 쿼드러플카메라 채용이 확대되고 있다. 6 월 글로벌 스마트폰 판매량 중 쿼드러플 카메라를 채용한 모델의 비중은 34%로, 전년동기 대비 31%p 급증했다[그림 5]. ENEPIG 수요 호조가 예상되는 대목이다.

③ 부진했던 삼성전자의 스마트폰 생산량이 회복되고 있다. 이번 실적에서 기대치를 가장 크게 웃돈 부문은 기판가공이다. 삼성전자의 베트남 생산 공장이 6 월부터 정상 가동 궤도에 진입한 이후 카메라모듈 기판 가공 가동률이 빠르게 개선된 것으로 파악된다[그림 6].

이번 실적이 유의미한 또 하나의 이유는 매출액 대비 영업이익의 개선폭이 컸다는 점인데, 일정 고정비 레벨이 커버되면 수익성이 가파르게 상승하는 소재 사업 특성을 잘 보여준 것으로 판단한다. 한편, 지배주주순이익 역시 46 억으로 당사 추정치를 큰 폭으로 상회했는데, 해외 법인의 실적 기여도 확대에 따른 유효법인세율 개선에 기인한다.

하반기는 계절적 성수기다. 7 월부터는 iPhone 신규 모델용 화학 소재 공급이 시작했다. 여기에 부진했던 삼성전자의 스마트폰 출하도 빠르게 개선되고 있다. 반도체기판용 동도금 화학소재 매출도 늦은 하반기부터 시작될 계획이다. 본업, 신사업 모두 순항 중이다.

견조한 본업과 신사업 가세

2020 년과 2021 년의 EPS 를 각각 +16.3%, +13.6% 조정하고, 목표주가를 기존 25,000 원(무상증자 권리락 전 50,000 원)에서 30,000 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12 개월 선행 EPS 1,467 원에 기준과 마찬가지로 2017 년 상장 이후 평균 P/E 인 19.8 배를 적용했다.

주요 투자포인트는, ① iPhone SE 등 Apple 의 출하 확대 전략 지속 ② 상반기 부진했던 삼성전자의 개선세 확인 ③ 중국을 중심으로 한 쿼드러플카메라 침투 확대 ④ 반도체기판 화학소재 매출 비중 '19 년 3% → '20 년 12% 확대 등으로 정리할 수 있다. 특히 반도체 기판용 화학소재 성과가 기존 예상대비 빠르게 나타나고 있는 바, 향후 이익기여도 확대에 따라 2021 년 멀티플 상향의 근거가 될 것으로 판단한다. Buy & Hold 를 추천한다.

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

표 1. 와이엠티 실적 Review

(단위: 억원)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	211	294	273	237	249	18.2	5.4	235	225	10.8
영업이익	61	75	52	41	58	-4.0	43.7	45	38	53.7
세전이익	63	84	32	50	61	-2.1	22.0		35	75.4
지배주주순이익	36	49	21	30	46	25.1	54.2		21	113.0
영업이익률	28.8	25.6	19.0	17.2	23.4			19.1	16.9	
세전이익률	29.6	28.4	11.5	21.2	24.6				15.5	
지배주주순이익률	17.3	16.5	7.7	12.5	18.3				9.5	

자료: Dataguide, 하이투자증권

표 2. 와이엠티 부문별 매출액 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	177	210	294	274	237	249	330	307	955	1,123	1,444
YoY	12.7%	46.1%	36.1%	28.8%	33.7%	18.5%	12.2%	12.3%	30.9%	17.6%	28.6%
QoQ	-16.7%	18.9%	39.7%	-6.9%	-13.6%	5.4%	32.3%	-6.8%			
최종표면처리(금도금)	69	93	120	122	88	105	134	139	404	466	562
동도금화학소재	47	50	68	56	61	53	86	74	221	273	403
프로세스캠	15	19	27	23	22	22	28	23	84	95	115
기판가공	32	36	47	54	42	51	50	49	168	192	221
기타/전자재료	14	13	33	19	24	18	31	23	79	97	142
영업이익	34	60	75	52	41	58	97	69	221	265	381
YoY	1.8%	343.4%	21.2%	36.5%	21.0%	-3.0%	28.6%	32.2%	120.6%	19.7%	43.8%
QoQ	-12.3%	79.4%	24.7%	-30.4%	-22.3%	43.8%	65.3%	-28.4%			
OPM	19.0%	28.6%	25.5%	19.1%	17.2%	23.4%	29.3%	22.5%	23.2%	23.6%	26.3%

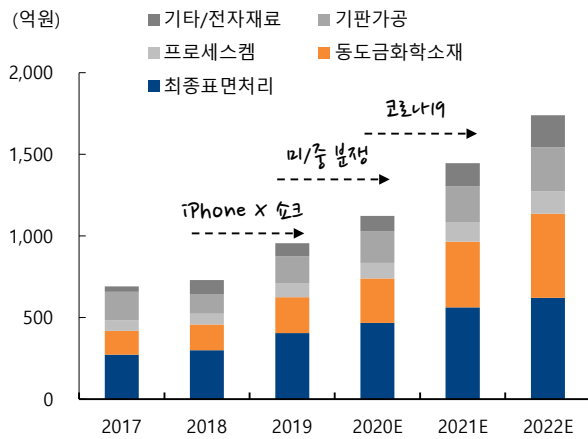
자료: 와이엠티, 하이투자증권

표 3. 와이엠티 실적추정 변경

(단위: 억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	1,123	1,444	1,104	1,415	1.8	2.1
영업이익	265	381	247	358	7.2	6.2
영업이익률	23.6	26.3	22.4	25.3		
세전이익	271	391	246	361	10.1	8.2
세전이익률	24.1	27.1	22.3	25.5		
지배주주순이익	180	247	155	227	16.2	8.8
지배주주순이익률	16.0	17.1	14.0	16.0		
EPS	1,213	1,594	1,043	1,404	16.3	13.6

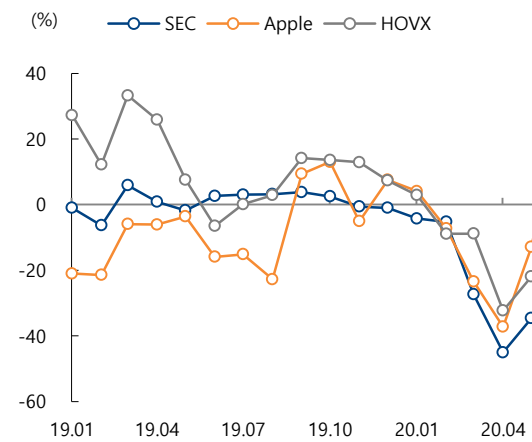
자료: 하이투자증권

그림 1. 전방의 부침에도 불구하고 꾸준한 외형 성장 시현



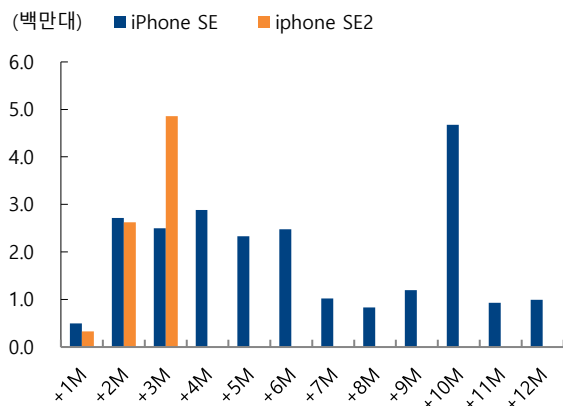
자료: 와이엠티, 하이투자증권 추정

그림 2. Apple의 Sell-through yoy 개선폭이 가장 가파르다



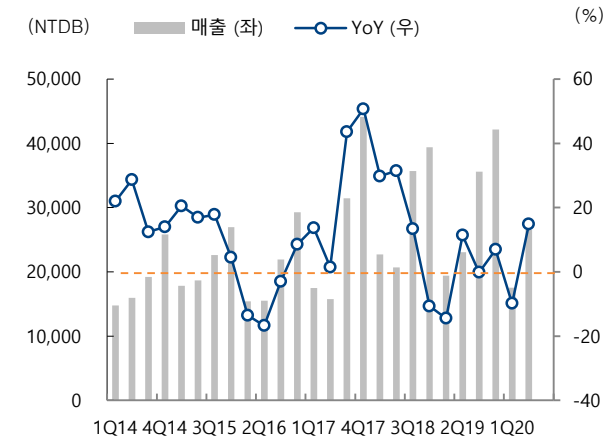
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 3. 이전 세대의 판매 페이스를 크게 앞지르는 iPhone SE2



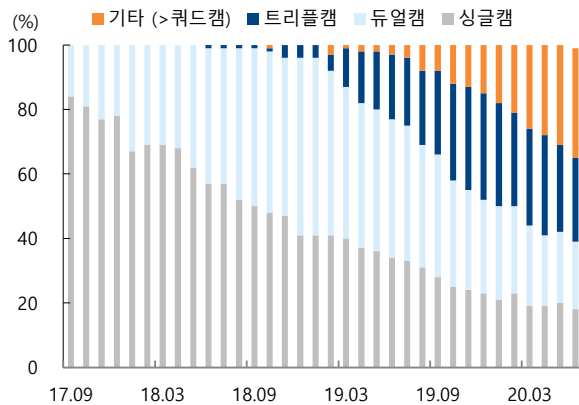
자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 4. iPhone SE 메인 FPCB 벤더인 ZDT의 월별 매출 추이



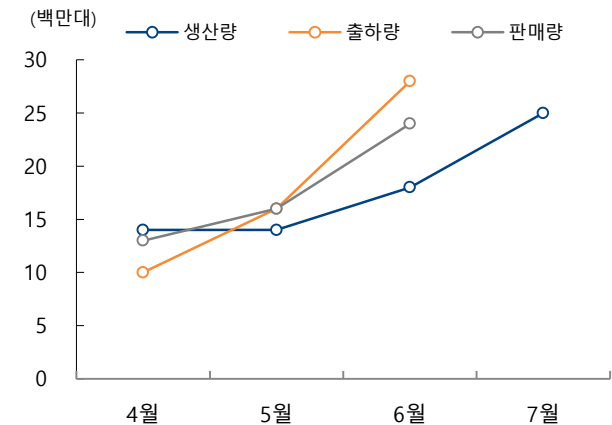
자료: TWSE, 하이투자증권

그림 5. 쿼드카메라를 채용한 스마트폰의 비중이 급격히 확대



자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 6. 삼성전자의 스마트폰 생산량은 5월을 바닥으로 개선



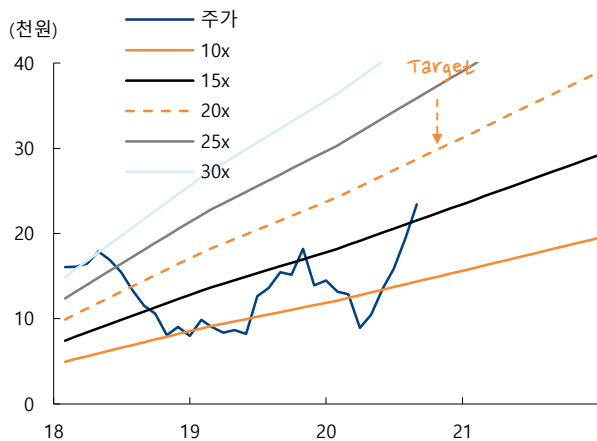
자료: 하이투자증권

표 4. 와이엠티 역사적 밸류에이션 추이 및 목표주가 산정

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	비고
고점 P/E	45.6	44.7	21.5	19.3	14.7	11.8	상장 이후 평균: 33.2x
저점 P/E	15.6	14.4	8.0	4.9	3.7	3.0	상장 이후 평균: 10.8x
평균 P/E	24.9	28.0	13.7	11.4	8.7	7.0	상장 이후 평균: 19.8x
고점 P/B	5.6	5.1	3.6	5.6	4.6	3.8	상장 이후 평균: 5.0x
저점 P/B	1.9	1.7	1.4	1.6	1.3	1.1	상장 이후 평균: 1.6x
평균 P/B	3.0	3.2	2.3	3.6	3.0	2.4	상장 이후 평균: 3.1x
ROE	14.2	12.0	18.6	18.9	19.7	20.0	
EPS (원)	1,934	990	1,773	1,213	1,594	1,978	
① 12M EPS (원)				1,467			
② 목표 P/E				19.8			2017년 상장 이후 평균 P/E
③ 적정주가(원)				29,044			① x ②
목표주가				30,000			
전일종가(원)				23,550			
상승여력				27%			

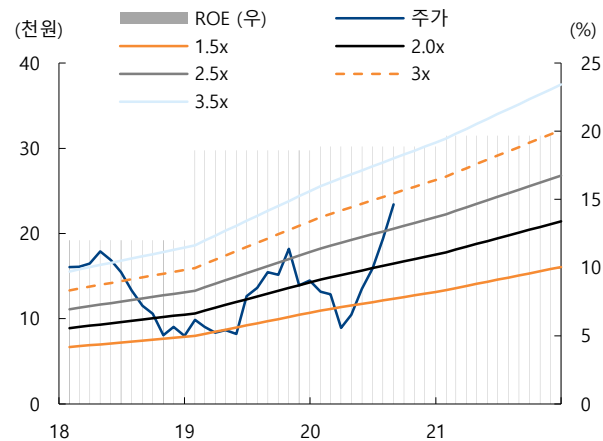
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 7. 와이엠티 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 8. 와이엠티 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	91	127	157	193
현금 및 현금성자산	42	74	90	115
단기금융자산	7	7	7	7
매출채권	27	32	41	50
재고자산	14	14	18	21
비유동자산	73	72	69	72
유형자산	61	60	57	60
무형자산	2	1	1	1
자산총계	164	200	226	266
유동부채	45	42	42	46
매입채무	3	4	5	6
단기차입금	9	8	5	3
유동성장기부채	18	18	18	18
비유동부채	28	27	21	18
사채	7	6	4	2
장기차입금	8	7	4	2
부채총계	73	68	64	64
자배주주지분	77	113	138	168
자본금	4	8	8	8
자본잉여금	22	36	36	36
이익잉여금	53	71	96	126
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	13	18	25	34
자본총계	90	131	163	202

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	95	112	144	174
증가율(%)	30.7	17.6	28.6	20.4
매출원가	59	70	90	110
매출총이익	37	42	54	64
판매비와관리비	15	16	16	17
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	26	38	47
증가율(%)	50.6	19.7	43.8	23.9
영업이익률(%)	23.2	23.6	26.3	27.1
이자수익	0	1	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	22	27	39	49
법인세비용	4	4	7	9
세전계속이익률(%)	22.6	24.1	27.1	27.9
당기순이익	17	23	32	39
순이익률(%)	18.2	20.5	21.9	22.6
지배주주귀속 순이익	13	18	25	31
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	17	23	32	39
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	14	27	28	38
당기순이익	17	23	32	39
유형자산감가상각비	5	5	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-14	-5	-3	-9
유형자산의 처분(취득)	-8	-4	-2	-8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-1	-	-	-
재무활동 현금흐름	14	9	-9	-6
단기금융부채의증감	-1	-6	-4	-2
장기금융부채의증감	17	-1	-5	-3
자본의증감	-	18	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	14	32	17	24
기초현금및현금성자산	28	42	74	90
기말현금및현금성자산	42	74	90	115

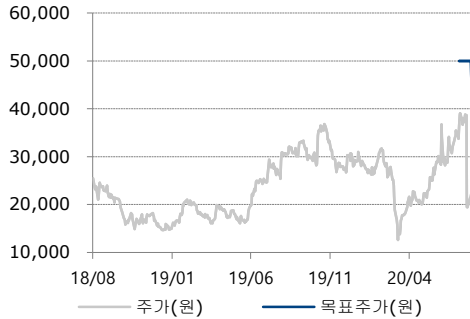
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	886	1,213	1,594	1,978
BPS	10,443	7,299	8,896	10,877
CFPS	1,216	1,563	1,928	2,285
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	33.1	19.4	14.8	11.9
PBR	2.8	3.2	2.6	2.2
PCR	24.1	15.1	12.2	10.3
EV/EBITDA	7.8	4.2	2.5	1.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.6	18.9	19.7	20.0
EBITDA 이익률	28.3	28.2	29.9	29.8
부채비율	81.3	52.1	39.0	31.5
순부채비율	-7.8	-31.4	-40.8	-47.3
매출채권회전율(x)	3.8	3.8	3.9	3.8
재고자산회전율(x)	8.9	8.2	9.2	8.9

자료 : 와이엠티, 하이투자증권 리서치본부

와이엠티

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-06-18	NR				
2020-07-15(담당자변경)	Buy	50,000	1년		-21.9%
2020-08-12	Buy	30,000	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 기관투자자 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 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	90.5%	9.5%	-