

Company Brief

2020-11-04

와이엠티(251370)

방향 그대로

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(유지)
증가(2020/11/04)	17,500 원
상승여력	71.4 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	1,495만주
시가총액	262 십억원
외국인지분율	0.5%
52 주 주가	6,300~23,550 원
60 일평균거래량	187,349 주
60 일평균거래대금	3.5 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-15.5	75.0	0.1
상대수익률	0.8	-14.5	46.2	-23.6



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	95	112	143	165
영업이익(십억원)	22	26	37	43
순이익(십억원)	13	18	24	28
EPS(원)	886	1,204	1,543	1,799
BPS(원)	10,443	7,231	8,777	10,579
PER(배)	16.6	14.5	11.3	9.7
PBR(배)	1.4	2.4	2.0	1.7
ROE(%)	18.6	18.8	19.3	18.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.8	7.0	4.6	3.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

iPhone 양산 지연 영향

3 분기 실적은 매출액 320 억원 (+8.8%yoy, +28.3%qoq), 영업이익 88 억원 (+28.6%yoy, 영업이익률 28.0%)으로 분기 최대 실적을 시현할 것으로 추정된다. 기존 3 분기 실적 추정치 대비 매출액은 -3.1%, 영업이익은 -8.9% 조정했으나 이는 iPhone 양산 지연 때문이다. 앞서 LG 이노텍, 비에이치 등 여타 부품사의 실적 발표로 시장이 인지하고 있으므로 새로운 내용은 아니다[그림 1, 그림 2].

오히려 4 분기 실적 상향 가능성이 열려있다. 통상 iPhone 소재/부품 order cut 은 10~11 월에 나오는데, 올해는 제품 출시가 늦은 상황에서 초기 수요가 긍정적인 상황이므로 예년 대비 연내 order cut 강도가 약할 것으로 보인다.

방향 그대로

양산 지연에도 불구하고 여전히 yoy 성장이 유효하다. 크게 세가지 이유다.

- ① iPhone 용 FPCB 의 사양이 고도화되며 동일 면적 대비 약품 사용량이 많아졌고, 무선이어폰 출하 확대 기조도 유지되고 있다. 주요 세트 업체들의 쿼드 카메라 채용 추세에 따라 ENEPIG 수요가 확대되는 방향성도 변함 없다[그림 3].
- ② 베트남 기판 가공 라인이 정상궤도에 올랐다. 삼성전자의 스마트폰 출하량이 2 분기 5,400 만대 → 3 분기 8,000 만대로 급격히 확대되는 가운데, 가동률이 80%까지 상승한 것으로 파악된다.
- ③ 주요 투자포인트인 반도체기판용 화학 소재도 계획 대비 견조하다. 3 분기 관련 매출액은 30 억원, 연간으로는 110 억원을 전망한다. 전사 매출액 대비 비중은 10%로, 연초 계획인 high-single%를 뛰어넘는 것이다. 신규 고객사향 박리액 공급이 9 월부터 시작됐고, 연내 PKG 동도금 화학소재 런칭도 계획되어 있다. 이에 따라 2021 년 관련 매출은 200 억원으로 확대될 전망이다. 기존 FPCB 소재 국산화에서 나아가, 반도체기판 소재 국산화의 초입이다.

그러므로 매수 기회

투자의견과 목표주가를 유지한다. 동사 주가는 주요 기관의 차익실현으로 지난 8 월 고점 대비 30% 조정 받았다. 그러나 단기 실적, 신사업에 대한 시각은 변함 없다. 현재 주가는 2021 년 기준 P/E 11.3배다. 동사 3 년 평균 P/E 는 18.1 배, 국내 유사 기업인 PI첨단소재의 P/E 는 16.6배다. 변한 것은 주가뿐이다. 2021 년을 바라본다면 매수 기회다.

표 1. 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	320	315	955	1,121	1,426
YoY	12.7%	46.1%	36.1%	28.8%	33.7%	18.5%	8.8%	15.2%	30.9%	17.4%	27.2%
QoQ	-16.7%	18.9%	39.7%	-6.9%	-13.6%	5.4%	28.3%	-1.4%			
최종표면처리(금도금)	69	93	120	122	88	105	119	134	404	446	509
동도금화학소재	47	50	68	56	61	53	71	79	221	264	420
프로세스캠	15	19	27	23	22	22	28	23	84	95	115
기판가공	32	36	47	54	42	51	65	58	168	216	242
기타/전자재료	14	13	33	19	24	18	36	22	79	101	139
영업이익	34	60	75	52	41	58	88	76	221	263	372
YoY	1.8%	343.4%	21.2%	36.5%	21.0%	-3.0%	17.4%	46.1%	120.6%	19.2%	41.0%
QoQ	-12.3%	79.4%	24.7%	-30.4%	-22.3%	43.8%	50.9%	-13.4%			
OPM	19.0%	28.6%	25.5%	19.1%	17.2%	23.4%	27.5%	24.2%	23.2%	23.5%	26.1%

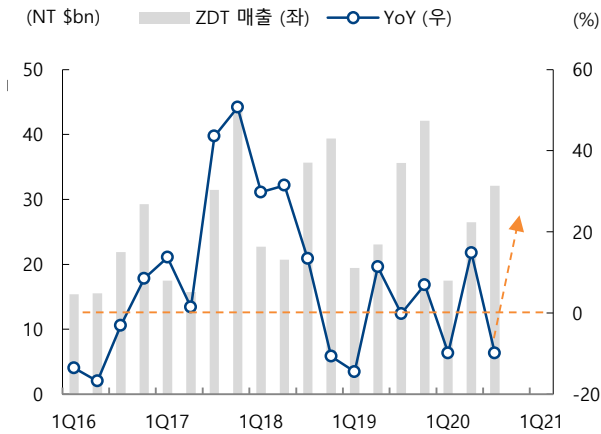
자료: 와이엠티, 하이투자증권

표 2. 와이엠티 실적추정 변경

(단위: 억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	1,121	1,426	1,123	1,444	-0.2	-1.3
영업이익	263	372	265	381	-0.6	-2.5
영업이익률	23.5	26.1	23.6	26.3		
세전이익	270	382	271	391	-0.3	-2.4
세전이익률	24.1	26.8	24.1	27.1		
지배주주순이익	179	241	180	247	-0.5	-2.3
지배주주순이익률	16.0	16.9	16.0	17.1		
EPS	1,204	1,543	1,213	1,594	-0.8	-3.2

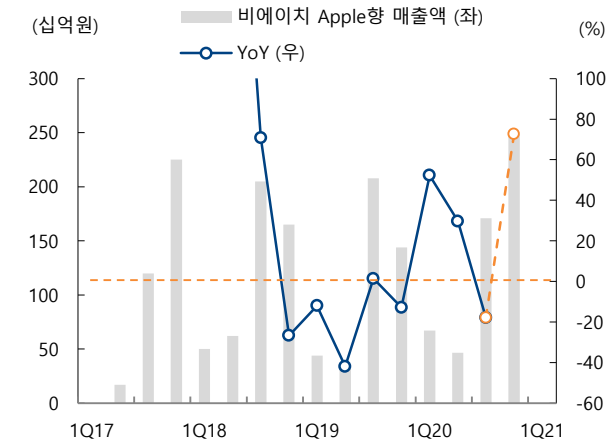
자료: 하이투자증권

그림 1. Zhen Ding Tech.의 3 분기 매출액은 iPhone 양산 지연으로 9.9%yoy 역성장했으나 4 분기 반등 유력



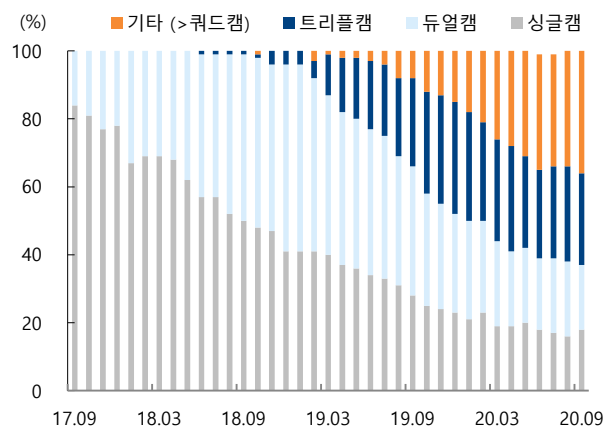
자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정

그림 2. 비에이치 역시 4 분기 매출액이 큰 폭으로 반등할 듯



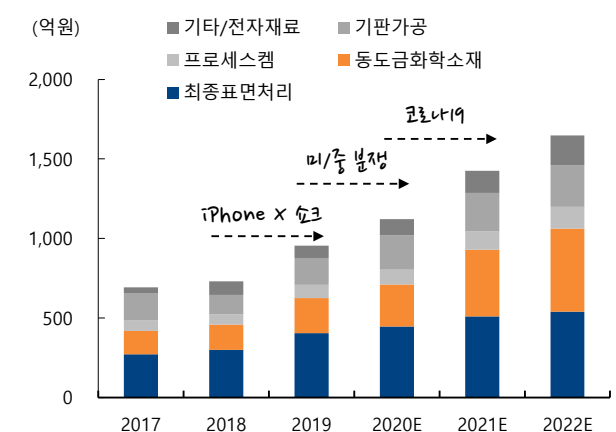
자료: 비에이치, 하이투자증권 | 주: 4 분기는 당사 추정치

그림 3. 쿼드카메라의 출하 비중이 빠르게 확대되는 중



자료: 와이엠티, 하이투자증권 추정

그림 4. 와이엠티 부문별 매출: 전방의 부침에도 꾸준한 성장



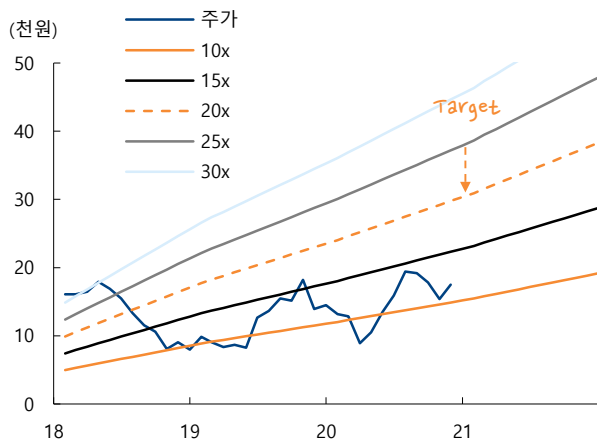
자료: Counterpoint, 하이투자증권

표 3. 와이엠티 역사적 밸류에이션 추이 및 목표주가 산정

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	비고
고점 P/E	45.6	44.7	21.5	20.6	16.0	13.8	상장 이후 평균: 33.1x
저점 P/E	15.6	14.4	8.0	4.9	3.8	3.3	상장 이후 평균: 10.7x
평균 P/E	24.9	28.0	13.7	12.5	9.8	8.4	상장 이후 평균: 19.8x
고점 P/B	5.6	5.1	3.6	5.7	4.7	3.9	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	3.4	2.8	2.3	상장 이후 평균: 3.0x
ROE	14.2	12.0	18.6	18.8	19.3	18.6	
EPS (원)	1,934	990	1,773	1,204	1,543	1,799	
① 12M EPS (원)				1,486			
② 목표 P/E				19.8			2017년 상장 이후 평균 P/E
③ 적정주가(원)				29,429			① x ②
목표주가				30,000			
전일종가(원)				17,500			
상승여력				71%			

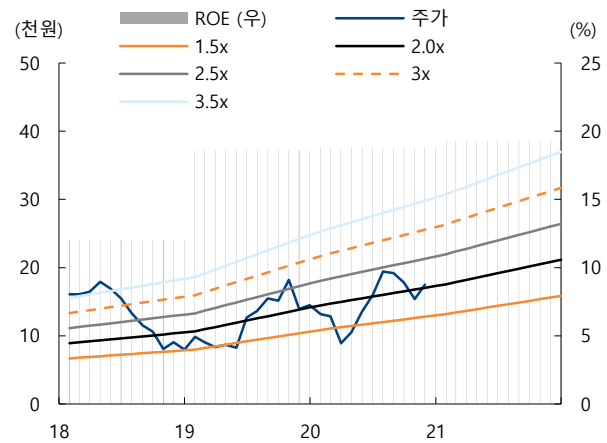
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 5. 와이엠티 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 6. 와이엠티 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	91	127	157	189
현금 및 현금성자산	42	74	90	114
단기금융자산	7	7	7	7
매출채권	27	32	41	47
재고자산	14	14	18	20
비유동자산	73	72	69	72
유형자산	61	60	57	60
무형자산	2	1	1	1
자산총계	164	200	226	262
유동부채	45	42	42	45
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	63
자배주주지분	77	113	137	165
자본금	4	8	8	8
자본잉여금	22	36	36	36
이익잉여금	53	71	95	123
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비자배주주지분	13	18	25	33
자본총계	90	131	162	198

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	95	112	143	165
증가율(%)	30.7	17.4	27.2	15.5
매출원가	59	70	89	105
매출총이익	37	43	54	60
판매비와관리비	15	16	16	17
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	26	37	43
증가율(%)	50.6	19.2	41.0	16.1
영업이익률(%)	23.2	23.5	26.1	26.2
이자수익	0	1	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	22	27	38	45
법인세비용	4	4	7	8
세전계속이익률(%)	22.6	24.1	26.8	27.0
당기순이익	17	23	31	36
순이익률(%)	18.2	20.5	21.7	21.9
지배주주귀속 순이익	13	18	24	28
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	17	23	31	36
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	14	27	28	38
당기순이익	17	23	31	36
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	114

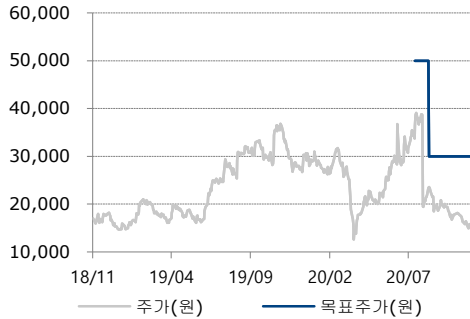
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	886	1,204	1,543	1,799
BPS	10,443	7,231	8,777	10,579
CFPS	1,216	1,552	1,874	2,103
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	16.6	14.5	11.3	9.7
PBR	1.4	2.4	2.0	1.7
PCR	12.1	11.3	9.3	8.3
EV/EBITDA	3.8	7.0	4.6	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.6	18.8	19.3	18.6
EBITDA 이익률	28.3	28.1	29.7	29.1
부채비율	81.3	52.1	39.2	32.0
순부채비율	-7.8	-31.5	-41.0	-48.0
매출채권회전율(x)	3.8	3.8	3.9	3.7
재고자산회전율(x)	8.9	8.2	9.1	8.7

자료 : 와이엠티, 하이투자증권 리서치본부

와이엠티

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-06-18	NR				
2020-07-15(담당자변경)	Buy	50,000	1년		-53.2%
2020-08-11	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 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)

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) 종목투자의견은 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 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-