

Company Brief

2021-03-19

와이엠티(251370)

경쟁사는 PER 40 배 받고 있음

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(유지)
증가(2021/03/18)	19,100 원
상승여력	57.1 %

Stock Indicator	
자본금	4십억원
발행주식수	1,495만주
시가총액	286 십억원
외국인지분율	0.6%
52 주 증가	6,300~25,350원
60 일평균거래량	317,345 주
60 일평균거래대금	6.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.2	0.3	3.8	142.5
상대수익률	-9.3	0.0	-3.1	46.8



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	95	114	131	158
영업이익(십억원)	22	23	29	37
순이익(십억원)	13	14	20	25
EPS(원)	886	922	1,296	1,632
BPS(원)	10,443	6,661	8,455	10,091
PER(배)	16.6	20.7	14.7	11.7
PBR(배)	1.4	2.9	2.3	1.9
ROE(%)	18.6	15.6	17.4	17.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.8	9.7	7.3	5.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

원재료 상승 우려 있으나 영향 제한적

4 분기 실적은 매출 317 억원(+16.0%yoy, -4.5%qoq), 영업이익 47 억원(-9.5%yoy, 영업이익률 14.9%)으로 매출은 당사 추정치를 4.3% 상회했으나, 영업이익은 33.8% 하회했다. iPhone 을 중심으로 Set 수요가 좋기 때문에 외형은 견조하나, 연말 성과급과 저마진 상품 판매 비중 확대 영향으로 수익성은 떨어졌다. 최근 구리, 니켈 등 원자재 가격 상승에 따른 수익성 훼손 우려도 있으나, 이 같은 금속류가 동사 원가에서 차지하는 비중이 크지 않고 가장 비중이 큰 팔라듐은 가격 상승분을 판가에 연동하고 있으므로 '이익률'에 영향이 있을 수 있으나 '이익액'에 미치는 영향은 제한적이다.

당사가 바라보는 투자포인트 여전히 유효

2021 년 실적은 매출 1,309 억원(+15.3%yoy), 영업이익 295 억원(+25.5%yoy, 영업이익률 22.5%)으로 전망된다. 전년비 외형의 증분은 패키지 소재에서 +70 억원, 기존 FPCB 소재에서 +100 억원으로 전망된다. 주요 투자 포인트는 다음과 같다.

① **반도체기판 소재 국산화:** '20 년 반도체기판 소재 매출은 100 억원으로 마감됐다. '21 년 계획은 150 억원~200 억원이다. 환경은 우호적이다. 반도체기판 공급 부족이 장기화되며 주요 업체의 증설 기조가 이어지고 있다. 기판 소재 사업은 공정 원가에서 차지하는 비중이 크지 않아 초기 진입이 어렵다. 따라서 경쟁사가 기획보한 라인을 빼앗아 오기보다는 고객사의 신규 라인 증축 시 진입이 용이하다. 따라서 최근과 같이 신규 공장 증설이 줄을 잇는 상황은 동사와 같은 신규 진입자에 유리하다. 올해 3~4 개 잠재 고객사 라인에 진입하는 것이 목표다. FPCB 소재 국산화를 통한 성장 스토리를 반도체 기판 소재로 이어갈 전망이다[그림 4].

② **카메라모듈 고스펙화:** 카메라모듈 기판에 사용되는 화학 소재인 ENEPIG 는 수익성이 가장 높은 제품 중 하나다. 세트 업체들의 멀티카메라 채용 경쟁이 트리플카메라를 넘어 쿼드러플 카메라로 이어지고 있기 때문에 이와 관련된 소재에 대한 수요도 점증하고 있다[그림 5].

③ **소재 적용처 확대:** 국내 PCB 업체를 통해 북미 전기차 업체향으로 금도금 화학소재를 공급 중이다. 모바일 위주 매출 구조에서 벗어난 전장 부문으로의 영역 확대다. 기존 이 부문에서의 절대 강자는 일본의 우에무라다. 아직 전사 매출에서 차지하는 비중은 크지 않으나, 경쟁사의 독과점 구조를 깬으로써 새로운 사업 기회의 발판을 마련했다는 점에 의의가 있다.

경쟁사는 PER 40 배 부여 받고 있음

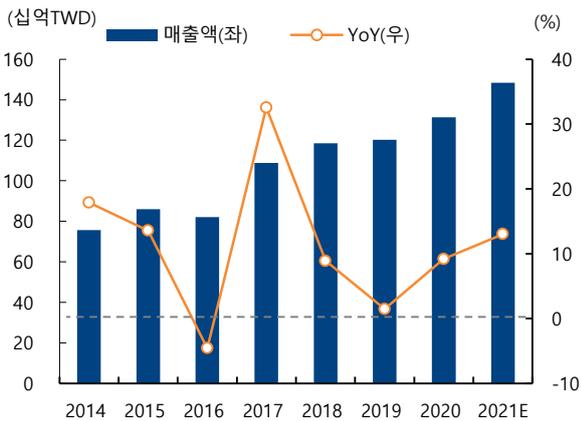
투자의견 Buy, 목표주가 30,000 원을 유지한다. 12 개월 선행 EPS 1,408 원에 기존과 같이 상장 이후 평균 P/E 20x 를 적용했다. 지난 2 월에 상장한 글로벌 경쟁사 Atotech(ATC US)의 '21 년과 '22 년 P/E 는 각각 41.3 배와 30.8 배에 달하는 반면, 동사의 '21 년, '22 년 P/E 는 각각 14.7 배, 11.7 배에 불과하다. 물론 Atotech 의 매출 규모가 동사 대비 10 배 이상 크나, 동사와 업태가 동일하고 5G 관련 신규 화학 소재, 반도체기판용 도금 소재 등 투자 포인트도 동일하다는 점에서 비교 가능성이 매우 높다는 판단이다.

표 1. 와이엠티 부문별 매출액 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20(p)	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	237	249	332	317	266	286	395	362	1,135	1,309	1,584
YoY	33.7%	18.5%	13.0%	16.0%	12.3%	14.8%	18.8%	14.1%	18.9%	15.3%	21.0%
QoQ	-13.6%	5.4%	33.2%	-4.5%	-16.3%	7.7%	37.9%	-8.3%			
최종표면처리(금도금)	88	105	138	144	110	119	145	140	475	514	540
동도금화학소재	61	53	64	68	64	66	90	89	246	310	449
프로세스캠	22	22	31	25	24	27	43	36	100	128	168
기판가공	42	51	67	60	48	57	74	71	220	250	294
기타/전자재료	24	18	31	21	20	17	42	26	94	106	133
영업이익	41	58	88	47	44	65	108	77	235	295	372
YoY	21.0%	-3.0%	17.8%	-9.5%	9.1%	11.6%	21.9%	63.4%	6.2%	25.5%	26.4%
QoQ	-22.3%	43.8%	51.6%	-46.5%	-6.3%	47.1%	65.5%	-28.3%			
OPM	17.2%	23.4%	26.6%	14.9%	16.7%	22.8%	27.3%	21.3%	20.7%	22.5%	23.5%

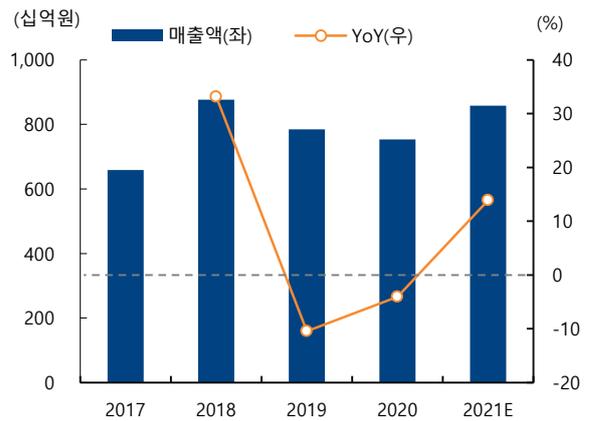
자료: 와이엠티, 하이투자증권

그림 1. 최대 고객사인 Zhen Ding의 매출 추이 및 전망



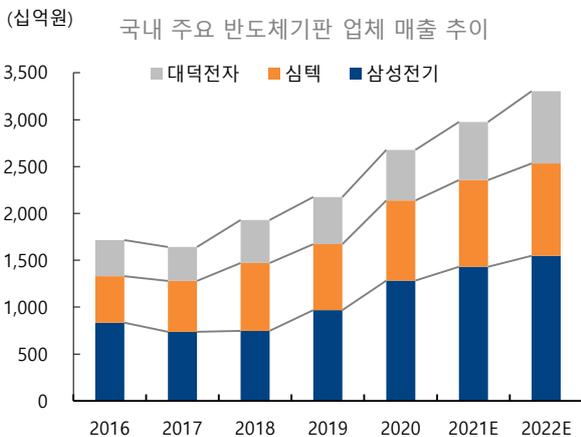
자료: Bloomberg, 하이투자증권 | 주: Bloomberg 컨센서스 기준

그림 2. 국내 업체의 Apple 향 FPCB 매출 추이 및 전망



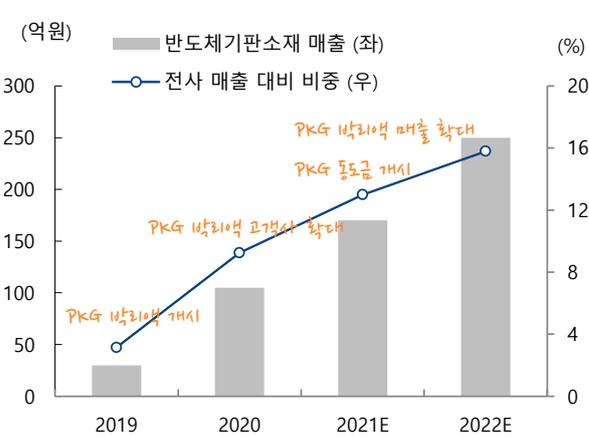
자료: 하이투자증권 추정 | 주: 삼성전기와 비에이치 합산

그림 3. 주요 PCB 업체들의 반도체기판 매출 추이 및 전망



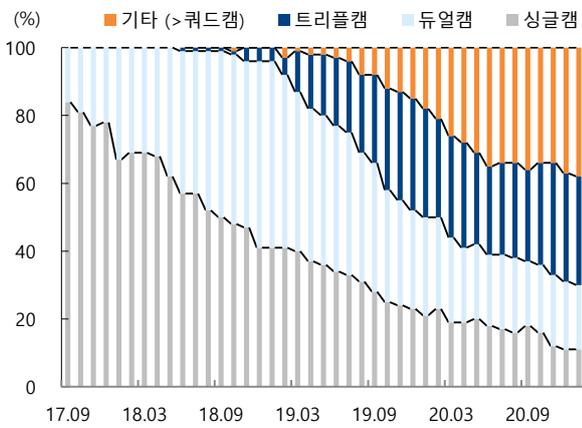
자료: 하이투자증권 추정

그림 4. 와이엠티의 반도체기판소재 매출 추이 및 전망



자료: 하이투자증권 추정

그림 5. 글로벌 퀴드카메라 출하 비중 확대 → ENEPIG 수요 ↑



자료: Counterpoint, 하이투자증권

그림 6. 와이엠티 부문별 매출: 전방의 부침에도 꾸준한 성장



자료: 와이엠티, 하이투자증권 추정

표 2. 와이엠티 실적추정 변경

(단위: 억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,309	1,584	1,382	1,643	-5.3	-3.6
영업이익	295	372	343	420	-14.1	-11.3
영업이익률	22.5	23.5	26.3	26.3		
세전이익	311	392	353	432	-11.8	-9.3
세전이익률	23.8	24.7	27.1	27.1		
지배주주순이익	201	254	223	273	-9.7	-7.1
지배주주순이익률	15.4	16.0	17.1	17.1		
EPS	1,296	1,632	1,430	1,747	-9.4	-6.6

자료: 하이투자증권

표 3. 와이엠티 역사적 밸류에이션 추이 및 목표주가 산정

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	비고
고점 P/E	45.6	44.7	21.5	26.9	19.6	15.5	상장 이후 평균: 30.8x
저점 P/E	15.6	14.4	8.0	6.4	13.7	10.9	상장 이후 평균: 11.5x
평균 P/E	24.9	28.0	13.7	16.8	15.9	12.4	상장 이후 평균: 19.9x
고점 P/B	5.6	5.1	3.6	6.1	3.0	2.5	상장 이후 평균: 5.0x
저점 P/B	1.9	1.7	1.4	1.8	2.1	1.8	상장 이후 평균: 1.6x
평균 P/B	3.0	3.2	2.3	3.5	2.4	2.0	상장 이후 평균: 3.0x
ROE	14.2	12.0	18.6	15.6	17.4	17.6	
EPS (원)	1,934	990	1,773	922	1,296	1,632	
① 12M EPS (원)					1,408		
② 목표 P/E					20.0		2017년 상장 이후 평균 P/E
③ 적정주가(원)					28,160		① x ②
목표주가					30,000		
전일종가(원)					19,100		
상승여력					57%		

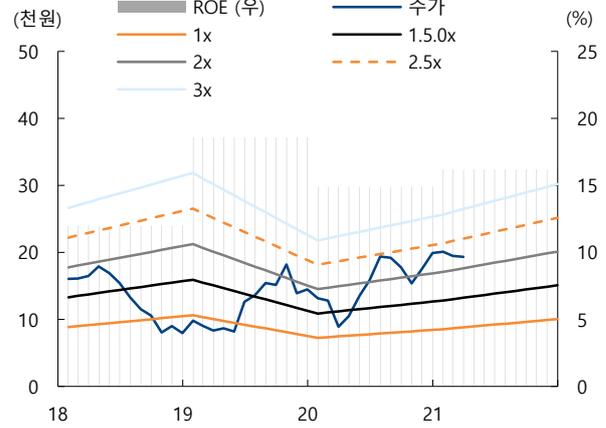
자료: Quantiwise, 하이투자증권

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	114	119	135
현금 및 현금성자산	42	60	57	61
단기금융자산	7	4	4	4
매출채권	27	33	37	45
재고자산	14	16	18	22
비유동자산	73	81	88	94
유형자산	61	69	76	82
무형자산	2	1	1	1
자산총계	164	198	209	231
유동부채	45	44	29	26
매입채무	3	4	5	5
단기차입금	9	23	9	6
유동성장기부채	18	5	5	5
비유동부채	28	36	24	18
사채	7	8	4	3
장기차입금	8	19	11	7
부채총계	73	80	54	44
지배주주지분	77	100	131	157
자본금	4	7	8	8
자본잉여금	22	25	36	36
이익잉여금	53	67	87	112
기타자본항목	-1	0	0	0
비지배주주지분	13	18	23	31
자본총계	90	117	155	187

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	95	114	131	158
증가율(%)	30.7	18.9	15.3	21.0
매출원가	59	74	85	104
매출총이익	37	39	46	55
판매비와관리비	15	16	17	18
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	23	29	37
증가율(%)	50.6	6.2	25.5	26.4
영업이익률(%)	23.2	20.7	22.5	23.5
이자수익	0	1	1	1
이자비용	1	1	1	0
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	22	22	31	39
법인세비용	4	3	5	7
세전계속이익률(%)	22.6	19.0	23.8	24.7
당기순이익	17	18	26	33
순이익률(%)	18.2	16.2	19.7	20.5
지배주주귀속 순이익	13	14	20	25
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	17	18	26	33
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

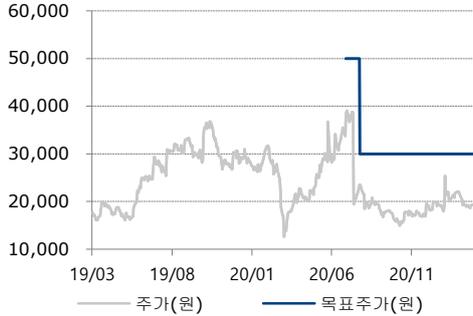
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	14	12	25	29
당기순이익	17	18	26	33
유형자산감가상각비	5	5	5	6
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-14	-12	-13	-14
유형자산의 처분(취득)	-8	-13	-12	-13
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-1	-	-	-
재무활동 현금흐름	14	19	-16	-11
단기금융부채의증감	-1	-2	-15	-5
장기금융부채의증감	17	12	-12	-6
자본의증감	-	7	12	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	14	18	-3	5
기초현금및현금성자산	28	42	60	57
기말현금및현금성자산	42	60	57	62

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	886	922	1,296	1,632
BPS	10,443	6,661	8,455	10,091
CFPS	1,216	1,268	1,638	2,053
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	16.6	20.7	14.7	11.7
PBR	1.4	2.9	2.3	1.9
PCR	12.1	15.1	11.7	9.3
EV/EBITDA	3.8	9.7	7.3	5.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.6	15.6	17.4	17.6
EBITDA 이익률	28.3	25.2	26.6	27.6
부채비율	81.3	68.5	34.9	23.5
순부채비율	-7.8	-7.8	-20.4	-24.5
매출채권회전율(x)	3.8	3.8	3.7	3.8
재고자산회전율(x)	8.9	7.7	7.6	7.8

자료 : 와이엠티, 하이투자증권 리서치본부

와이엠티
최근 2년간 투자의견 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-