

Company Brief

2021-05-18

와이엠티(251370)

차별화된 성장

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000 원(유지)
증가(2021/05/17)	22,700 원
상승여력	32.2 %

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

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.4	3.9	29.7	99.1
상대수익률	6.2	5.7	15.1	60.0



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	114	127	153	166
영업이익(십억원)	23	26	35	39
순이익(십억원)	14	19	24	27
EPS(원)	947	1,206	1,569	1,735
BPS(원)	6,639	8,363	9,930	11,662
PER(배)	21.0	18.8	14.5	13.1
PBR(배)	3.0	2.7	2.3	1.9
ROE(%)	15.9	16.4	17.2	16.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.0	9.5	7.0	5.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

ENEPIG 수요 호조와 견조한 신사업

1 분기 실적은 매출 268 억원(+13.5%yoy, -15.4%qoq), 영업이익 46 억원(+13.4%yoy, 영업이익률 17.2%)으로 당사 추정치(매출 266 억원, 영업이익 44 억원)에 부합했다. 연구개발 인력 채용에 따른 인건비 부담, 원재료 상승 부담에도 불구하고 중화향 ENEPIG 수요 호조가 이를 상쇄하는 모습이다. 멀티카메라 탑재 경쟁이 트리플을 넘어 쿼드러플로 확대됨에 따른 것이다. 세트 업체 입장에서는 카메라를 제외하고 사실상 스마트폰에 대한 차별화 포인트가 제한적인 상황이므로 그 중요성은 더 커질 수 밖에 없다. 동사가 공급 중인 ENEPIG 는 카메라모듈 기판용 최종표면처리 소재로 활용되는데, 여타 소재 대비 수익성도 높은 편이다. 한편, 반도체기판 소재, 차량용 ENEPIG 등 신사업도 순항 중이다. 1 분기 기준 전사 매출 대비 비중이 14%에 달했던 것으로 추정된다.

섹터 내 차별화된 성장

IT 부품, 소재에 대한 시장의 우려가 팽배한 상황이다. OVX에 대해서는 공격적인 1 분기 Sell-in 이후 재고조정 우려가 있으며, 삼성전자에 대해서도 부진한 2 분기 출하 및 부품 업체에 대한 단가인하 우려가 상존한다. 그러나 동사는 여타 부품사와 달리 단가인하 압력으로부터 벗어나 있는 화학 소재 업체이며, 고객사 및 어플리케이션이 다변화되어 있어 그 영향이 제한적이다. 이미 최종 수요의 30%가 자동차, 히어러블, 반도체 등 스마트폰 외의 어플리케이션인 것으로 파악된다. 특히 자동차 및 반도체기판용 화학소재에 주목한다.

① 국내 업체를 통해 북미 최대 전기차 업체향으로 전장 기판용 ENEPIG 를 공급 중이다. 경쟁사가 독점하고 있던 영역에 진출하여 중장기적으로 M/S 확대의 발판을 마련했다는 점에 주목한다. ② 반도체 기판 소재 부문도 순항 중이다. 이와 관련된 매출은 전년 대비 70% 성장한 170 억원으로 전망되어 올해 전사 매출 대비 비중은 13%에 달할 전망이다. 반도체 기판에 대한 타이탄 수급이 장기화됨에 따라 삼성전기, 대덕전자 등 국내 업체들의 증설 기조가 이어지고 있으며, 이는 국산화 바람과 맞물려 동사와 같은 신규 진입자에 기회요인이 되고 있다. 올해 3~4 개 국내 반도체 기판 업체에 신규 진입하는 것이 목표다. 결론적으로, 모바일 업체에 대한 시장의 우려와 달리 동사의 연간 실적은 매출 1,273 억원(+12.1%yoy), 영업이익 264 억원(12.3%yoy, 영업이익률 20.7%)으로 차별화된 성장을 이어갈 전망이다.

경쟁사 대비 저평가 매력 여전

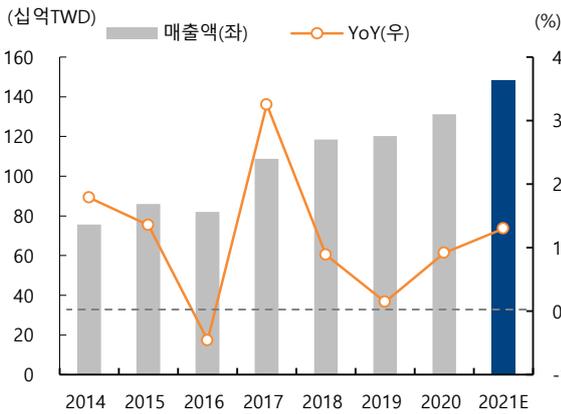
투자의견 Buy, 목표주가 30,000 원을 유지한다. 목표주가는 12 개월 선행 EPS 1,357 원에 기준과 같이 상장 이후 역사적 평균 P/E 20.4 배를 적용하여 산출했다. '21 년과 '22 년 실적 기준 P/E 는 각각 18.8 배, 14.5 배다. 지난 2 월 미국에 상장한 경쟁사인 Atotech 의 동기간 배수는 각각 49.3 배, 31.7 배다. 섹터 내 차별화된 실적을 시현하는 가운데 상대 밸류에이션도 싸다. Buy & Hold 의견을 유지한다.

표 1. 와이엠티 부문별 매출액 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	237	249	332	317	268	279	379	347	1,135	1,273	1,534
YoY	33.7%	18.5%	13.0%	16.0%	13.5%	11.9%	14.0%	9.3%	18.9%	12.1%	20.5%
QoQ	-13.6%	5.4%	33.2%	-4.4%	-15.4%	3.9%	35.8%	-8.4%			
최종표면처리(금도금)	88	105	138	132	102	119	145	133	463	499	567
동도금화학소재	61	53	64	66	53	49	74	68	244	244	298
프로세스캠	22	22	31	31	28	31	45	42	106	145	193
기판가공	42	51	67	44	46	49	71	64	204	231	290
기타/전자재료	24	18	31	43	39	30	44	40	117	153	186
영업이익	41	58	88	47	46	62	97	59	235	264	351
YoY	21.0%	-3.0%	17.8%	-9.3%	13.4%	5.8%	9.7%	24.3%	6.2%	12.3%	33.0%
QoQ	-22.3%	43.8%	51.6%	-46.4%	-2.8%	34.2%	57.0%	-39.3%			
OPM	17.2%	23.4%	26.6%	14.9%	17.2%	22.1%	25.6%	17.0%	20.7%	20.7%	22.9%

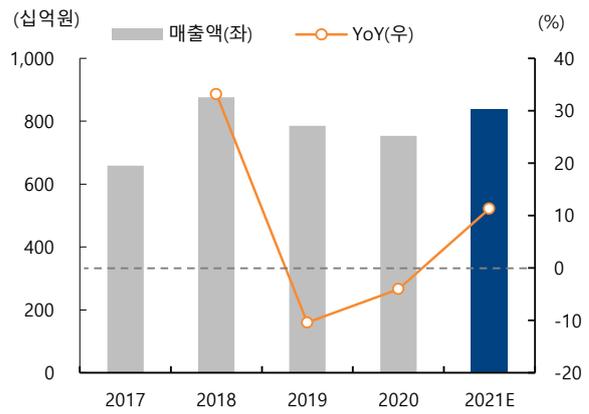
자료: 와이엠티, 하이투자증권

그림 1. 최대 고객사인 Zhen Ding 의 매출 추이 및 전망



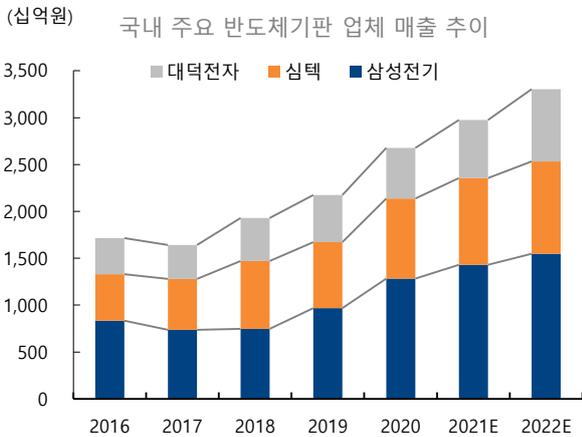
자료: Bloomberg, 하이투자증권 | 주: Bloomberg 컨센서스 기준

그림 2. 국내 업체의 Apple 향 FPCB 매출 추이 및 전망



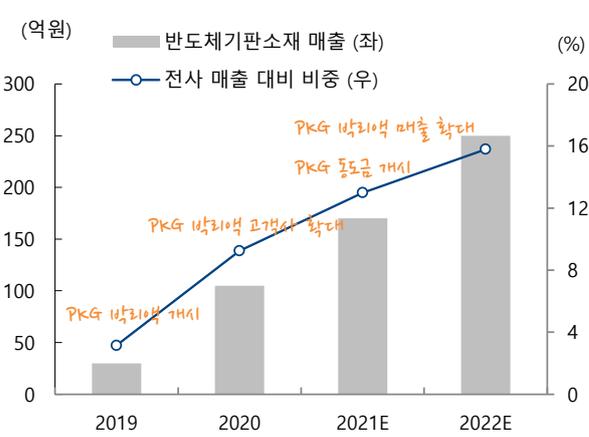
자료: 하이투자증권 추정 | 주: 삼성전기와 비에이치 합산

그림 3. 주요 PCB 업체들의 반도체기판 매출 추이 및 전망



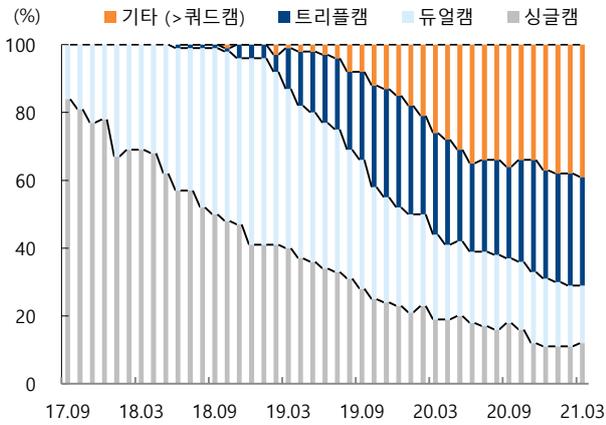
자료: 하이투자증권 추정

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	1,273	1,534	1,309	1,584	-2.7	-3.2
영업이익	264	351	295	372	-10.6	-5.7
영업이익률	20.7	22.9	22.5	23.5		
세전이익	286	377	311	392	-8.1	-3.9
세전이익률	22.5	24.6	23.8	24.7		
지배주주순이익	187	244	201	254	-6.8	-4.0
지배주주순이익률	14.7	15.9	15.4	16.0		
EPS	1,206	1,569	1,296	1,632	-7.0	-3.8

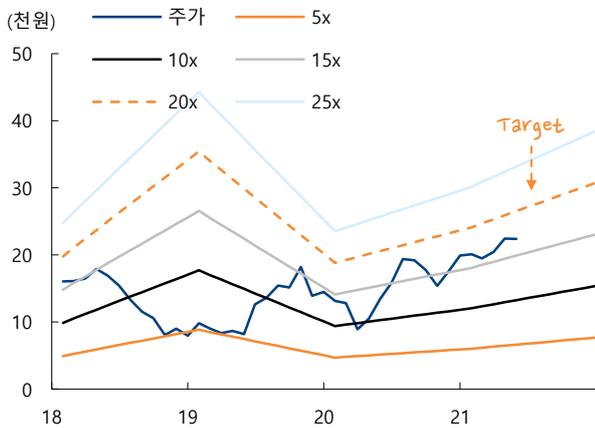
자료: 하이투자증권

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	26.1	21.0	16.2	상장 이후 평균: 31.9x
저점 P/E	15.6	14.4	8.0	6.2	14.7	11.3	상장 이후 평균: 11.9x
평균 P/E	24.9	28.0	13.7	16.8	17.9	13.3	상장 이후 평균: 20.4x
고점 P/B	5.6	5.1	3.6	6.2	3.0	2.6	상장 이후 평균: 4.1x
저점 P/B	1.9	1.7	1.4	1.8	2.1	1.8	상장 이후 평균: 1.7x
평균 P/B	3.0	3.2	2.3	3.5	2.5	2.1	상장 이후 평균: 2.7x
ROE	12.0	18.6	15.9	16.4	17.2	16.1	
EPS (원)	484	495	886	947	1,206	1,569	
① 12M EPS (원)					1,357		
② 목표 P/E					20.4		2017년 상장 이후 평균 P/E
③ 적정주가(원)					27,687		① x ②
목표주가					30,000		
전일종가(원)					22,700		
상승여력					32%		

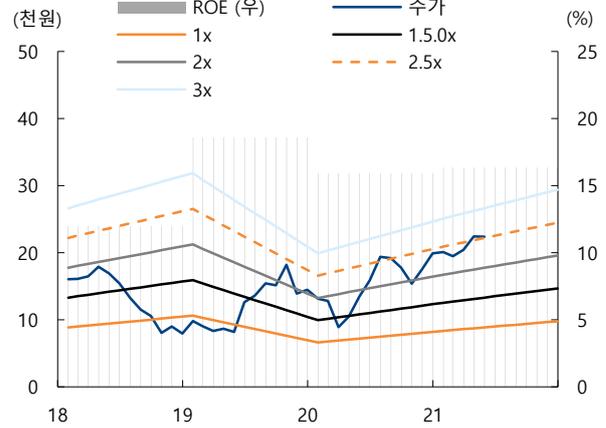
자료: Quantwise, 하이투자증권

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)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	107	111	125	153
현금 및 현금성자산	56	53	58	81
단기금융자산	5	5	5	5
매출채권	28	31	38	41
재고자산	15	18	21	23
비유동자산	92	97	105	112
유형자산	77	83	91	98
무형자산	2	1	1	1
자산총계	198	208	230	265
유동부채	45	31	28	30
매입채무	3	4	5	5
단기차입금	24	10	6	5
유동성장기부채	6	6	6	6
비유동부채	35	23	17	16
사채	8	4	2	2
장기차입금	20	12	7	6
부채총계	80	54	45	46
지배주주지분	99	130	154	181
자본금	7	8	8	8
자본잉여금	25	37	37	37
이익잉여금	67	86	111	138
기타자본항목	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	19	24	31	38
자본총계	118	154	185	219

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	114	127	153	166
증가율(%)	18.9	12.1	20.5	8.0
매출원가	74	85	102	104
매출총이익	39	42	52	62
판매비와관리비	16	16	17	23
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	23	26	35	39
증가율(%)	6.2	12.3	33.0	10.4
영업이익률(%)	20.7	20.7	22.9	23.4
이자수익	1	1	1	1
이자비용	2	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	22	29	38	42
법인세비용	2	5	6	7
세전계속이익률(%)	19.2	22.5	24.6	25.1
당기순이익	20	24	31	35
순이익률(%)	17.4	18.6	20.4	20.9
지배주주귀속 순이익	14	19	24	27
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	20	24	31	35
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

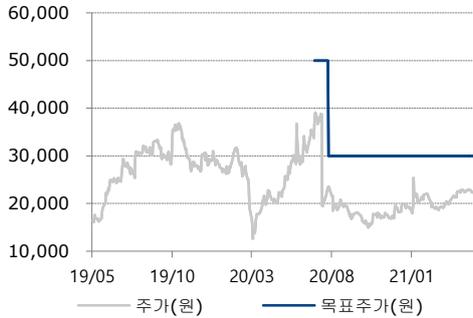
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	24	24	29	39
당기순이익	20	24	31	35
유형자산감가상각비	6	6	7	9
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-25	-12	-16	-16
유형자산의 처분(취득)	-22	-12	-16	-16
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	17	-17	-12	-2
단기금융부채의증감	2	-16	-5	-1
장기금융부채의증감	13	-12	-6	-1
자본의증감	-	12	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	14	-2	4	24
기초현금및현금성자산	42	56	53	58
기말현금및현금성자산	56	53	58	81

주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	947	1,206	1,569	1,735
BPS	6,639	8,363	9,930	11,662
CFPS	1,351	1,632	2,067	2,320
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	21.0	18.8	14.5	13.1
PBR	3.0	2.7	2.3	1.9
PCR	14.7	13.9	11.0	9.8
EV/EBITDA	10.0	9.5	7.0	5.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.9	16.4	17.2	16.1
EBITDA 이익률	26.0	25.9	27.9	28.9
부채비율	68.1	35.1	24.3	20.8
순부채비율	-1.9	-17.4	-22.3	-30.3
매출채권회전율(x)	4.1	4.3	4.5	4.2
재고자산회전율(x)	7.9	7.7	7.8	7.4

자료 : 와이엠티, 하이투자증권 리서치본부

와이엠티  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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) 종목투자이견은 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 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이견 비율(%)	92.4%	7.6%	-