

Company Brief

2022-08-19

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,000 원(유지)
증가(2022/08/18)	18,450 원
상승여력	46.3 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,510만주
시가총액	279십억원
외국인지분율	1.1%
52주 주가	11,500~22,800 원
60일평균거래량	193,466주
60일평균거래대금	2.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	48.2	-7.5	-5.4	-12.1
상대수익률	42.6	-3.1	0.9	4.5



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	126	143	158	182
영업이익(십억원)	17	10	23	31
순이익(십억원)	10	7	15	20
EPS(원)	648	456	978	1,319
BPS(원)	7,569	8,233	9,488	11,083
PER(배)	34.9	40.4	18.9	14.0
PBR(배)	3.0	2.2	1.9	1.7
ROE(%)	9.1	5.8	11.0	12.8
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	13.4	15.2	7.9	5.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

와이엠티(251370)

라인 투어 후기

회사의 계획, 그리고 시장의 고민

극동박 라인 투어를 통해 회사의 계획과 투자자들의 생각을 한 자리에서 접해볼 수 있었다. 이번 행사를 통해 확인한 동사의 현재 상황과 계획을 정리하면 아래와 같다.

- ① 현재 극동박 양산 라인은 연매출 200 억원 규모이고, 올 4 분기 중 초도 양산하는 것이 목표이며, '23 년 매출 목표는 100 억원이다 (NDA 로 인해 첫 고객사만 대응 가능).
- ② 고객사의 라인업 다변화 요청, 잠재 고객사 추가 확보를 위한 대규모 투자가 필요하다.
- ③ 구체적인 자금 조달 계획은 미정이나, '24 년까지 연간 1,500 억원의 생산 능력을 구축할 것이다. ('21 년 기준 극동박 시장 규모 4~5000 억원이며, FC-BGA 시장과 궤를 함께하며 '26 년까지 연평균 +20~25% 성장 전망)

자금 조달 및 대규모 생산 캐파 구축에 앞서 시장이 확인하고 싶어하는 부분은 충분한 고객사가 확보되었는지의 여부다. 수요처가 정해지지 않은 상황에서의 투자는 모험일 수 있기 때문이다. 시장이 가장 선호하는 케이스는 Apple 과 같은 글로벌 고객의 요청에 따른 대규모 투자다. 이런 경우의 자금 조달은 호재로 인식된다. 와이엠티는 어떨까? 대규모의 수요처가 보증된 상황은 아니다. 따라서 중요한 것은 잠재 고객사들이 왜 동사의 제품을 사용해야 하는지, 그렇게 만드는 환경적 요인이 무엇인지에 대한 고민일 것이다.

고객사들은 왜 이원화를 원할까? 왜 지금일까?

결론적으로 이원화에 대한 고객사들의 니즈가 높아지는 환경이고, 이는 동사가 현 시점을 시장 침투의 적기라고 판단한 이유일 것으로 사료된다.

5 년 전을 돌이켜보면, 극동박은 동사가 상장했던 2017 년부터 관심을 받던 아이템이다. 당시 iPhone 에 SLP(Substrate Like PCB)가 채용되며 mSAP 공법을 적용한 메인기판 대한 관심이 높았고, SLP 기판의 미세화로 구현을 위해 필요한 극동박을 미쓰이금속이 독점하고 있었기 때문이다. 이 당시부터 동사가 특허를 회피하여 양산 공정 개발을 했다는 소식이 있었고, 우스갯소리로 되면 1000 억원 안되면 0 원이라는 이야기까지 회자되었다.

5 년이 지났다. 여전히 미쓰이 금속이 독점이다. 그 사이 서버, 전장, ARM-based CPU 를 위한 고다층/라지바디 FC-BGA 시장이 급성장하며 SAP 공정용 극동박의 쓰임새가 확대됐고, 미쓰이금속의 협상력은 더 커졌다. 이는 수요처의 이원화 니즈 또한 커졌다는 의미이고, 동사와 같은 신규 진입자에게는 기회다. 최소 경쟁사만큼의, 혹은 경쟁사 이상의 품질이 나온다면 성공적인 시장 안착을 기대해볼 수 있는 이유다.

이 같은 맥락에서, 이번 행사도 기존 제품 대비 동사 제품의 경쟁 우위를 강조하는 데 많은 시간이 할애되었다. 동사 극동박(나노투스)의 장점은 ① 저조도 특성으로 고주파 영역에서 신호 손실이 적어 5G 관련 어플리케이션에 유리하다는 점, ② 폴리머층에 조도를 형성하는 방식이므로 prepreg, ABF 와 같은 절연층과의 접착력이 강하다는 점 ③ 5x5, 나아가 2x2 의 미세선폭에 대응 가능하다는 점 등이다. 모두 최신 반도체기판이 요구하는 특성들이다.

기술의 방향이 맞다면, 그 다음은 기다림인 것 같다. 일단 올 4 분기 초도 양산이 유의미한 레퍼런스로 작용하길 기대해본다.

표 1. 와이엠티 부문별 매출액 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	268	309	351	327	307	365	395	360	1,256	1,428	1,584
YoY	13.5%	23.8%	5.8%	3.1%	14.4%	18.2%	12.6%	10.1%	10.6%	13.7%	10.9%
QoQ	-15.4%	14.9%	13.9%	-6.8%	-6.2%	18.8%	8.4%	-8.9%			
최종표면처리(금도금)	102	127	128	112	95	118	121	105	469	440	440
동도금화학소재	53	61	73	60	53	60	69	61	247	243	237
프로세스켄	28	31	33	32	33	34	42	37	124	147	174
기판가공	46	42	76	79	66	75	95	80	242	316	377
기타/전자재료	39	48	41	45	60	77	68	77	173	282	355
영업이익	46	44	67	16	9	24	44	23	172	100	231
YoY	13.4%	-24.6%	-24.6%	-67.3%	-79.9%	-45.6%	-34.4%	45.4%	-26.6%	-42.2%	132.6%
QoQ	-2.8%	-4.4%	51.5%	-76.7%	-40.4%	158.9%	82.9%	-48.5%			
OPM	17.2%	14.3%	19.0%	4.7%	3.0%	6.6%	11.1%	6.3%	13.7%	7.0%	14.6%

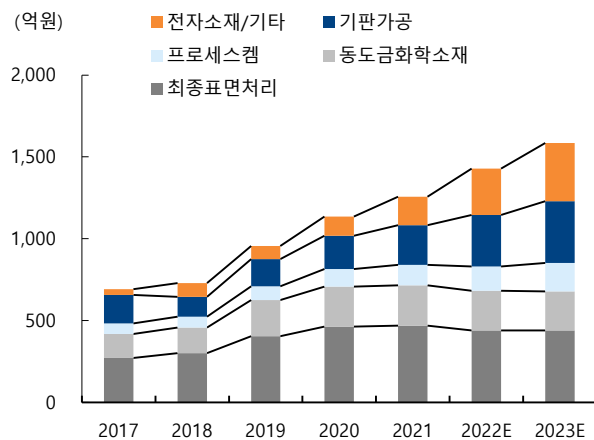
자료: 와이엠티, 하이투자증권

표 2. 와이엠티 실적추정 변경

(단위: 억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2022E	2023E	2023E	2023E	2022E	2023E
매출액	1,428	1,584	1,281	1,501	11.5	5.5
영업이익	100	231	86	232	15.7	-0.2
영업이익률	7.0	14.6	6.7	15.5		
세전이익	120	241	94	241	27.7	0.1
세전이익률	8.4	15.2	7.3	16.1		
지배주주순이익	69	148	52	148	32.5	-0.2
지배주주순이익률	4.8	9.3	4.1	9.8		
EPS	456	978	348	978	31.1	0.0

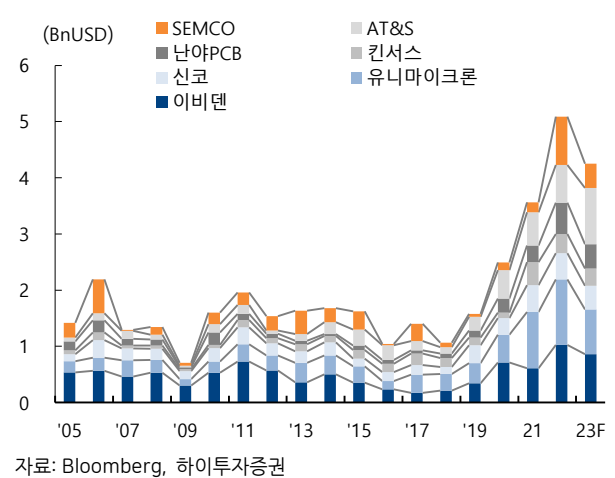
자료: 하이투자증권

그림 1. 와이엠티 부문별 매출액 추이 및 전망



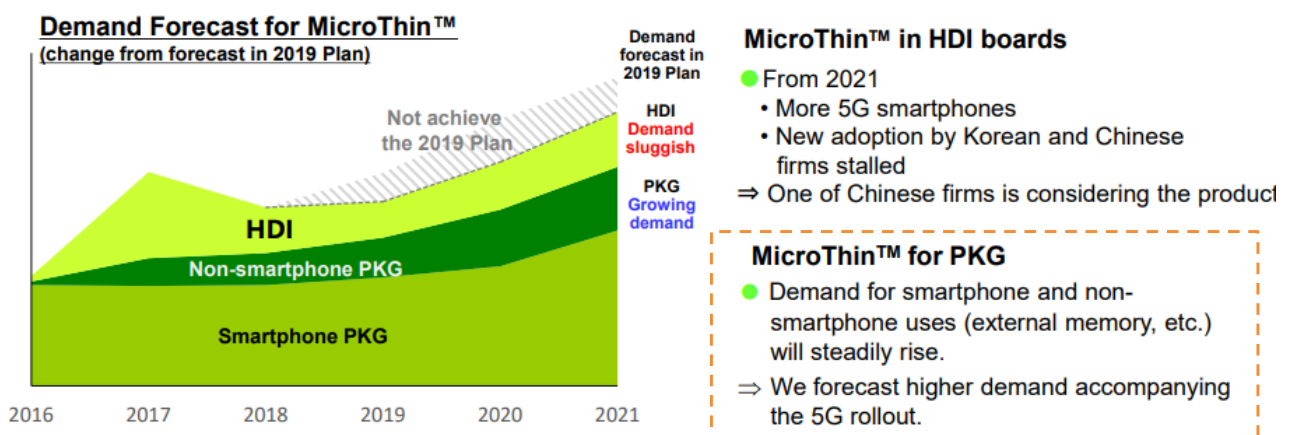
자료: 와이엠티, 하이투자증권

그림 2. 최근 대규모 투자가 발생하고 있는 패키지기판 산업



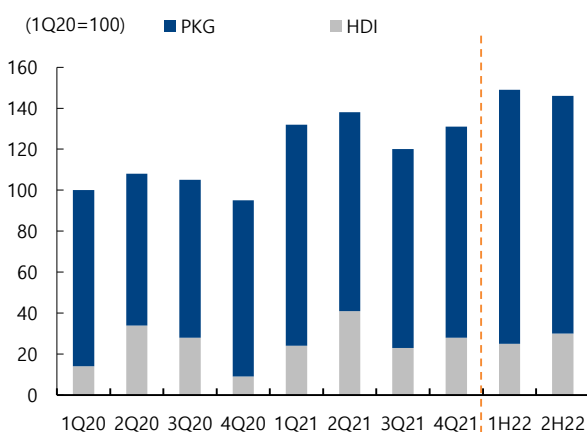
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 3. 극동박은 5G 스마트폰, Non-모바일 위주로 지속적인 성장



자료: 미쓰이금속, 하이투자증권

그림 4. 미쓰이금속의 극동박 판매량 (1Q20=100)



자료: 미쓰이금속, 하이투자증권

그림 5. 와이엠티는 미쓰이가 독점하고 있는 시장을 국산화 계획

두께	주요업체	용도	시장특징
1~3um	미쓰이금속	PKG mSAP SLP	독점
6um	국내 대기업	전기차 음극재 PCB	한국 중심
10um~	중국 중심 국내 일부	일반PCB	경쟁 시장

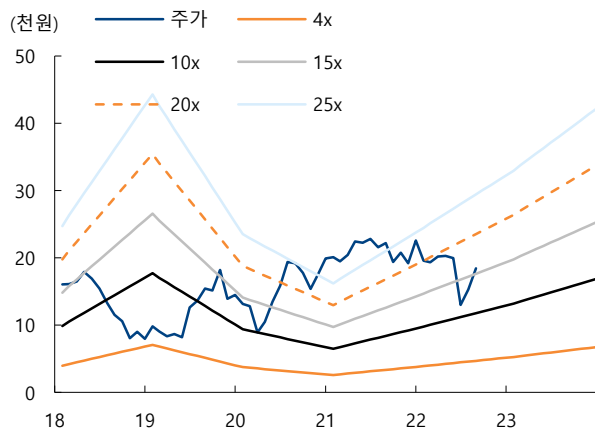
자료: 와이엠티, 하이투자증권

표 3. 와이엠티 역사적 밸류에이션 추이 및 목표주가 산정

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	비고
고점 P/E	45	21	26	39	50	24	17	평균: 35x
저점 P/E	14	8	6	27	41	19	14	평균: 20x
평균 P/E	28	14	16	33	44	21	15	평균: 27x
고점 P/B	5.1	3.6	6.2	3.3	2.8	2.4	2.1	평균: 3.9x
저점 P/B	1.7	1.4	1.8	2.3	2.3	2.0	1.7	평균: 1.9x
평균 P/B	3.2	2.3	3.5	2.8	2.5	2.1	1.8	평균: 2.7x
ROE	15.9	9.1	5.8	11.0	12.8	14.2	0.0	
EPS (원)	1,934	990	1,773	947	648	457	978	
① EPS (원)						978		2023년 기준
② 목표 P/E						27.0		역사적 평균 P/E
③ 적정주가(원)						26,410		① x ②
목표주가						27,000		
전일종가(원)						18,450		
상승여력						46%		

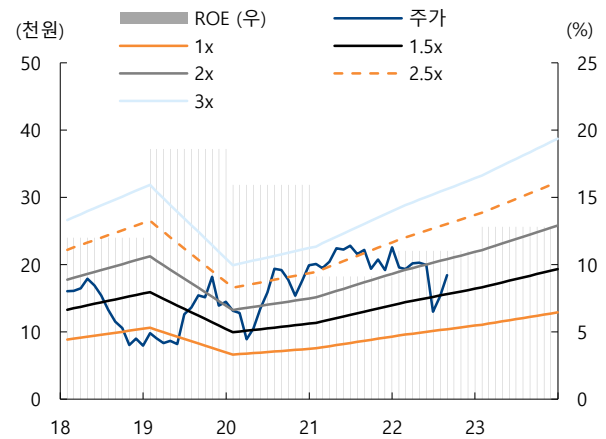
자료: Quantiwise, 하이투자증권

그림 6. 와이엠티 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 7. 와이엠티 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	137	134	142	154
현금 및 현금성자산	70	63	65	68
단기금융자산	13	14	14	15
매출채권	27	31	35	40
재고자산	19	19	21	24
비유동자산	110	119	127	137
유형자산	96	105	114	124
무형자산	2	1	1	1
자산총계	246	253	269	291
유동부채	79	75	70	62
매입채무	4	4	5	5
단기차입금	45	41	37	29
유동성장기부채	5	5	5	5
비유동부채	28	24	22	19
사채	-	-	-	-
장기차입금	18	15	12	9
부채총계	107	100	91	81
자배주주지분	113	124	143	167
자본금	7	8	8	8
자본잉여금	25	25	25	25
이익잉여금	77	83	96	115
기타자본항목	4	9	14	20
비자배주주지분	26	29	35	43
자본총계	139	153	178	210

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	126	143	158	182
증가율(%)	10.6	13.7	10.9	14.9
매출원가	89	108	111	125
매출총이익	37	35	47	57
판매비와관리비	19	25	24	26
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	17	10	23	31
증가율(%)	-26.6	-42.2	132.6	34.8
영업이익률(%)	13.7	7.0	14.6	17.2
이자수익	1	1	1	1
이자비용	2	2	2	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	12	24	33
법인세비용	2	2	4	5
세전계속이익률(%)	13.1	8.4	15.2	17.9
당기순이익	14	10	21	28
순이익률(%)	11.2	6.9	13.0	15.2
지배주주귀속 순이익	10	7	15	20
기타포괄이익	5	5	5	5
총포괄이익	19	15	26	33
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	22	19	30	36
당기순이익	14	10	21	28
유형자산감가상각비	7	7	9	10
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-26	-15	-16	-19
유형자산의 처분(취득)	-23	-16	-17	-20
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	4	-	-	-
재무활동 현금흐름	14	-10	-11	-13
단기금융부채의증감	15	-5	-6	-9
장기금융부채의증감	-2	-4	-3	-2
자본의증감	1	0	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	15	-7	2	3
기초현금및현금성자산	56	70	63	65
기말현금및현금성자산	70	63	65	68

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	648	456	978	1,319
BPS	7,569	8,233	9,488	11,083
CFPS	1,107	938	1,567	2,007
DPS	75	75	75	75
Valuation(배)				
PER	34.9	40.4	18.9	14.0
PBR	3.0	2.2	1.9	1.7
PCR	20.4	19.7	11.8	9.2
EV/EBITDA	13.4	15.2	7.9	5.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.1	5.8	11.0	12.8
EBITDA 이익률	19.2	12.1	20.2	22.9
부채비율	76.7	64.8	51.3	38.6
순부채비율	-10.5	-10.7	-14.4	-18.4
매출채권회전율(x)	4.6	4.9	4.8	4.9
재고자산회전율(x)	7.3	7.5	7.9	8.0

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
2022-05-30	Buy	27,000	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) 종목투자 의견은 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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	97.9%	2.1%	-