



KB 증권



더 많은 리포트 보기

와이엠티 (251370)

물음표가 느낌표로 바뀌는 순간

2022년 12월 5일

스몰캡 Analyst 한제윤
jyhan_smallcap@kbfq.com

기업개요: PCB 소재 (케미칼) 제조 기업

와이엠티는 2017년 코스닥 시장에 상장되었으며 PCB 및 반도체 기판 제조 공정에 사용되는 케미칼 납품 업체이다. 주로 FPCB 및 RFPCB에 사용되는 도금용 케미칼을 납품하고 있으며 최근에는 수익성이 좋고 수요가 빠르게 확대되고 있는 반도체 기판용 케미칼로도 영역을 확장하고 있다. 또한, 오랫동안 도전했던 극동박이 고객사 최종 양산 승인을 획득하며 미래 성장 동력까지 확보해 나가고 있다.

체크 포인트

1) 수 년을 기다려온 극동박, 고객사 최종 승인 완료 (언론보도)

1) 언론보도에 따르면, 와이엠티는 최근 극동박 관련 양산 승인을 획득함과 동시에 납품에 성공했다. 글로벌 펩리스 기업의 전장용 통신칩에 와이엠티의 극동박이 채택된 것으로 추정된다. 이는 자율주행 및 전기차의 등장으로 폭발적인 성장이 기대되는 전장 시장에서의 레퍼런스 확보, 그리고 글로벌 펩리스 업체의 양산 승인이라는 점에서 큰 의미를 가진다. 향후 매출 증대 및 고객사 확장 가능성을 더욱 높이는 요인이기 때문이다 (12/2, 한국경제TV).

2) 시장의 우려와 달리 실제 CB를 통한 자금 조달 규모는 크지 않을 전망

2) 이번 양산 승인을 계기로 2023년 대규모 투자를 통해 신규 극동박 CAPA (1,000 ~ 1,500억원 규모) 확보를 계획하고 있으며 총 투자 규모는 500억원 수준이 될 것으로 추정된다. 대규모 자금 조달에 대한 우려가 있었으나 실제 CB 발행 규모는 200억원 수준에서 마무리될 가능성이 높아 오버행 이슈는 크지 않을 것으로 판단한다.

3) 2022년 실적 저점 후 2025년까지 고성장이 진입 가능성 대두

3) 2022년 극동박 고객사 확보를 위한 샘플 납품으로 실적이 크게 악화되는 시기를 겪었다. 그러나 4분기 양산 승인 및 납품에 성공하면서 2023년에는 샘플 비용에 대한 부담이 어느 정도 완화될 것으로 전망한다. 이후 증설 효과가 본격적으로 반영되기 시작하는 2024년부터는 실적 고성장 구간으로 진입할 것이 기대된다.

리스크 요인: 2023년에도 고객사 확장을 위한 샘플 비용 발생

2023년에도 고객사 확장을 위한 샘플 납품은 지속되기 때문에 실적 회복 규모를 예상하기 힘들고, 잠재 고객사의 수요가 급격히 증가하면 단기적으로 비용은 확대될 가능성이 있다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (12/2, 원)	17,250
Consensus target price (원)	N/A
시가총액 (억원)	2,814

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Forecast earnings & valuation

계산기말	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
매출액 (십억원)	95	114	126	131
영업이익 (십억원)	22	23	17	6
지배주주순이익 (십억원)	13	14	10	6
EPS (원)	886	947	648	381
증감률 (%)	79.0	6.9	-31.6	-47.7
P/E (x)	16.3	21.0	34.9	34.6
EV/EBITDA (x)	8.0	10.2	13.9	15.7
P/B (x)	2.8	3.0	3.0	1.6
ROE (%)	18.6	15.9	9.1	4.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.3	0.5

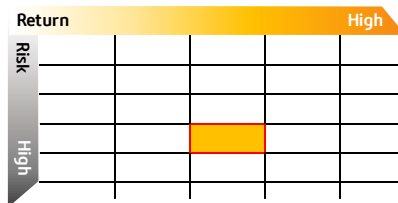
Trading Data

Free float (%)	55.7
거래대금 (3m, 십억원)	1.1
외국인 지분율 (%)	0.9
주요주주 지분율 (%)	전성욱 외 7인 43.6

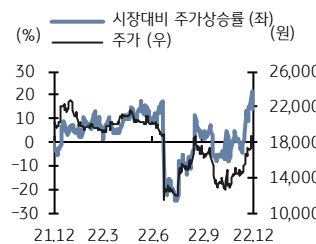
Share price performance

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.8	3.9	-14.6	-13.9
시장대비 상대수익률	14.0	11.4	3.8	14.2

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)



Price & Relative Performance



자료: 와이엠티, KB증권

I. 기업개요

기판 제조 공정 소재인 케미칼 제조 기업

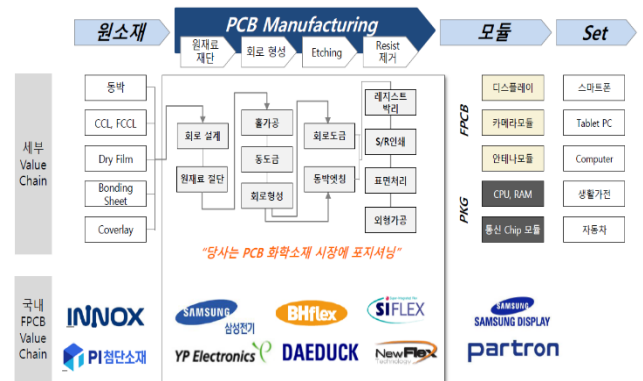
와이엠티는 PCB 및 반도체 기판 제조 공정에 사용되는 소재인 케미칼을 생산하는 기업으로 1999년 설립돼 2017년 코스닥 시장에 상장하였다. 2021년 실적 기준 매출 구성은 최종표면처리 37.3%, 동도금 19.7%, 기판가공 19.3% Process Chemical 9.9%, 기타 13.8%로 구성되어 있다. 종속기업으로는 YMT Vina, YMT Shenzhen, 와이피티 등을 보유하고 있다.

그림 1. 와이엠티 주요 전방 제품



자료: 와이엠티, KB증권

그림 2. 와이엠티 주요 사업 영역

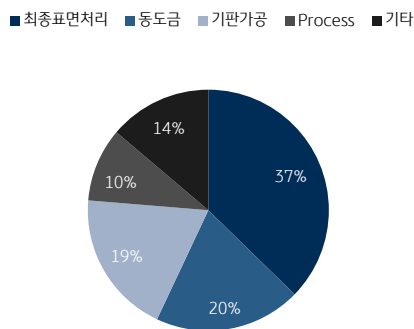


자료: 와이엠티, KB증권

주주구성

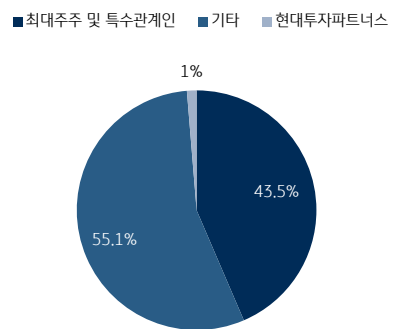
와이엠티의 주요 주주 구성은 전성욱 34.2% 및 특수관계인 8.6%, 현대투자파트너스 1.3%와 기타 소액주주 55.1%로 구성되어있다.

그림 3. 매출 구성



자료: 와이엠티, KB증권

그림 4. 주주 구성



자료: 와이엠티, KB증권

II. Business model

1) 기판 제조 공정용 케미칼 소재

와이엠티는 기판 제조 공정에 사용되는 도금용 케미칼을 납품하는 업체로, 도금용 케미칼은 FPCB 및 RFPCB의 회로 형성에 주로 사용된다. 최대 고객사는 중국의 쩐딩 (폭스콘)이며 국내 삼성전기, LG이노텍, 영풍전자 등 여러 기판 업체를 고객사로 보유하고 있다. 와이엠티는 1위 고객사의 비중이 15%를 넘지 않을 만큼 고객사 다변화가 잘 되어 있어 연간 실적 안정성이 높은 기업이다. 최근에는 PCB 뿐만 아니라 수요가 빠르게 증가하고 있는 반도체 기판용 케미칼 시장으로 진입하고 있다. 높은 수준의 기술력을 바탕으로 심택, 티엘비 등 핵심 고객사를 확보했으며 이를 통해 추가 매출 성장 동력을 확보해 나가고 있는 상황이다.

글로벌 주요 PCB 업체들을 케미칼 소재 고객사로 보유. 반도체 기판용 케미칼의 경우에도 국내 핵심 고객사를 위주로 사업 확장 중

그림 5. 고객사 구성



자료: 와이엠티, KB증권

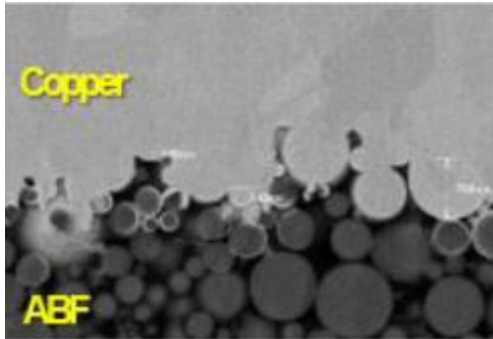
2) 오랫동안 준비한 신규 item, “극동박”

극동박은 와이엠티가 타깃하고 있는 핵심 미래 성장 동력이다. 극동박은 FC-BGA 등 하이엔드 기판의 회로를 형성하는데 필수로 사용되는 소재로서 높은 수익성을 보이는 제품이다. 2021년 기준 약 4천억원의 다소 작은 규모의 시장을 형성하고 있는 것으로 파악되나, 전방 기판 업체들의 CAPEX 추이와 증설 스케줄을 고려하면 2023년을 기점으로 시장규모의 급격한 확대가 기대된다.

기술적인 측면을 살펴보면, 와이엠티는 기존의 방식과 달리 구리 표면에 일정한 조도를 형성하는 방식으로 극동박을 구현했다. 이러한 방식으로 극동박을 구현하게 되면, ABF (Ajinomoto Build-up Film)로 알려진 절연 소재와 극동박의 결합 단면 균일도를 획기적으로 증가시켜 1) 절연 소재와의 결합성을 높임과 동시에, 2) 신호 소실량을 감소시키고, 3) 회로 형성 시 적정 선폴을 확보하는데 강점이 생긴다. 즉, 기판 업체들은 기존 제품 대비 수율 향상에 직접적인 효과를 볼 수 있는 것이다.

와이엠티는 이러한 경쟁력을 바탕으로 수 년간 고객사 확보를 위한 노력을 이어 갔으며, 최근 글로벌 팹리스 기업의 최종 양산 승인을 받으며 양산에 돌입한 것으로 추정된다.

그림 6. 기존 방식의 극동박과 ABF의 결합 단면



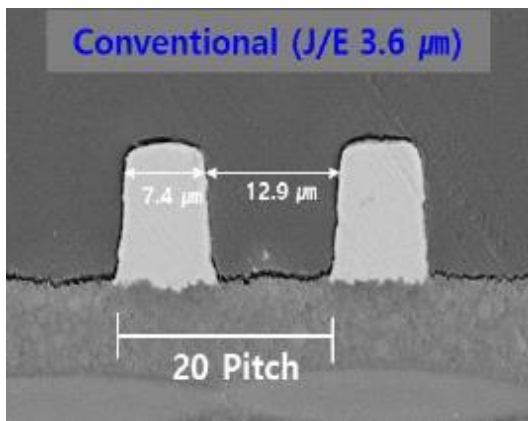
자료: 와이엠티, KB증권

그림 7. 와이엠티 극동박의 결합 단면



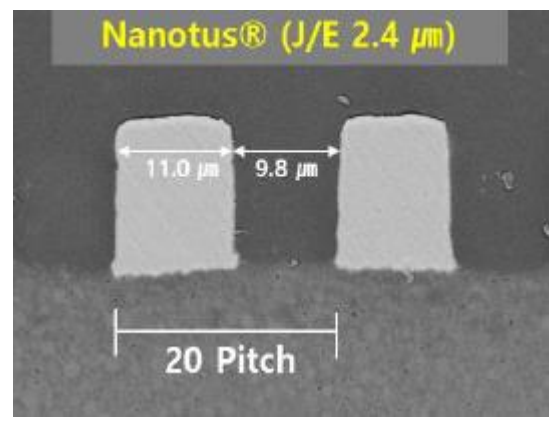
자료: 와이엠티, KB증권

그림 8. 기존 방식 극동박의 회로 선폴



자료: 와이엠티, KB증권

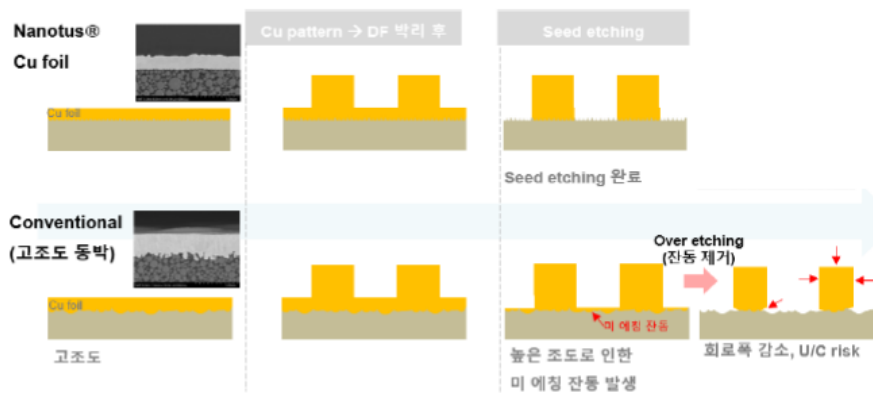
그림 9. 와이엠티 극동박의 회로 선폴



자료: 와이엠티, KB증권

그림 10. 저조도 동박과 고조도 동박의 차이

와이엠티의 저조도 방식의 경우 Over etching에 대한 리스크가 기존 방식 대비 낮다는 것을 볼 수 있음



자료: 와이엠티, KB증권

III. 체크 포인트

1) 수 년을 기다려온 극동박, 고객사 최종 승인 완료 (언론보도)

언론보도에 따르면, 와이엠티의 극동박은 최근 고객사 최종 양산 승인과 동시에 납품에 성공하는 성과를 올렸다. 엔드 유저의 전장용 통신칩에 채택된 것으로 추정된다. 이는 단순히 납품에 성공해 매출이 발생했다는 것을 넘어서는 의미를 가진다. 전기차 및 자율 주행의 등장으로 폭발적인 성장성을 내포하고 있는 전장 시장에서의 레퍼런스 확보이기 때문이다.

또한, 이번 최종 양산 승인의 주체가 글로벌 팹리스로 파악되고 있어 대형 팹리스를 첫 고객으로 확보한 것도 상당한 성과로 볼 수 있다. 이는 향후 매출 증대 및 고객사 확장 가능성을 더욱 높이는 요인이기 때문이다. 이번 승인 이후 신규 엔드 유저를 포함한 잠재 고객들로부터 샘플 요청이 늘어날 공산이 크다. 또한 현재 진행 중인 테스트 일정 고려 시, 내년 상반기 내 또 다른 대형 팹리스의 양산 승인을 획득할 가능성이 높다는 점도 긍정적인 포인트다.

2) 시장의 우려와 달리 실제 CB를 통한 자금 조달 규모는 크지 않을 전망이다

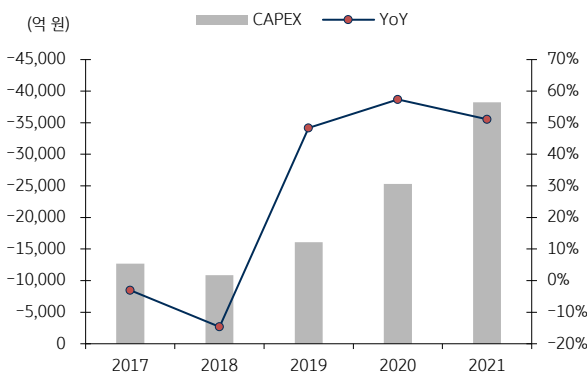
2023년 와이엠티는 극동박 매출 증대를 위한 공장 증설을 계획하고 있다. 약 500~600억원 규모의 증설 자금이 필요하기 때문에 그 동안 대규모 자금 조달 이슈에서 자유로울 수 없었다. 그러나 와이엠티에서는 기존 투자자들의 지분가치 희석을 최소화 하기 위해 CB발행 규모를 초기 구상 대비 축소 계획하는 등 주주가치 제고에 대한 의지를 보이고 있다. 따라서, 실제 CB 발행 규모는 총 투자금액의 절반 이하인 200억원 수준으로 추정한다. 더불어 공장 증설이라는 뚜렷한 목표가 있는 자금조달이기 때문에 CB발행에 대한 우려감보다는 기업의 성장 가시성에 대한 재평가가 필요한 시점으로 보인다.

3) 2022년 실적 저점 이후 고성장이 진입 가능성 대두

2022년에는 최종 양산 승인 및 신규 고객사 확보를 위해 극동박 샘플을 공격적으로 납품하며 대규모 실적 악화를 경험했다. 그러나 4Q22 엔드 유저의 최종 승인과 함께 납품이 시작되면서 더 이상의 실적 악화는 제한될 전망이다. 다만, 극동박 증설 기간인 2023년에는 즉각적인 성장보다는 2022년 악화된 실적을 일부 회복시키는 구간이 될 것으로 전망한다.

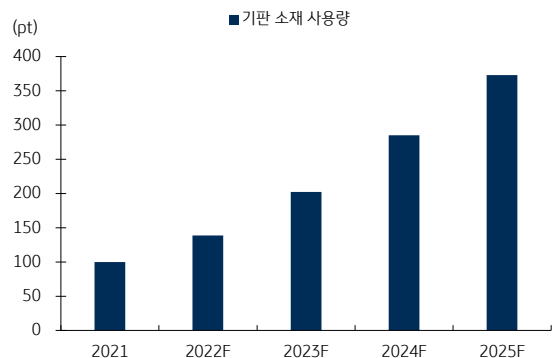
2024년 극동박 라인 증설 효과가 본격화되면 와이엠티는 고성장이 시작될 공산이 크다. 시장점유율을 보수적으로 가정을 하더라도, 극동박에서 증설 첫 해에만 400~600억원 수준의 매출액을 기대할 수 있기 때문이다. 또한, 일반적으로 극동박은 수익성이 좋은 제품으로 알려져 있기 때문에 와이엠티 또한 100~150억원, 또는 그 이상의 영업이익을 기록할 수 있을 것으로 기대된다. 단기 실적보다는 중장기 성장성에 주목하는 이유다.

그림 11. 글로벌 주요 반도체 기판 업체 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, KB증권

그림 12. 전방 CAPEX 추이에 따른 기판 소재 사용량 추정



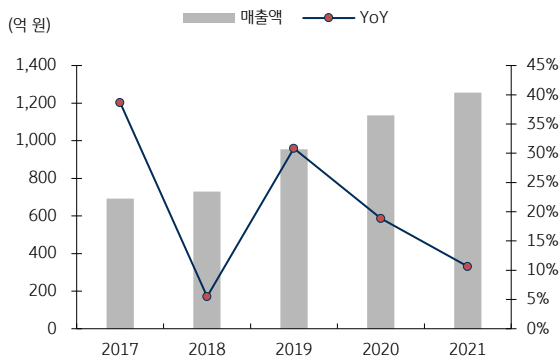
자료: Bloomberg, KB증권

IV. 리스크

리스크 요인: 샘플 수요 증가에 따른 비용 확대

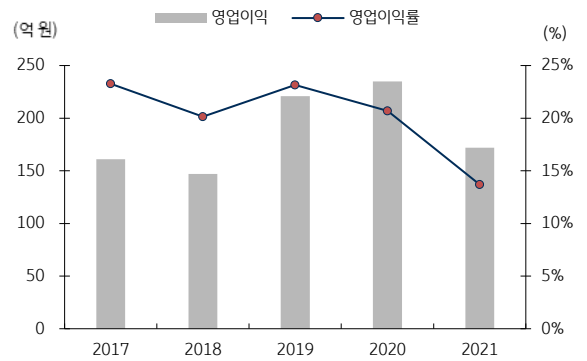
이번 극동박 양산 최종 승인 이후 엔드 유저를 비롯한 잠재 고객사들의 샘플 요청이 늘어날 공산이 크다. 이에 따라 극동박 샘플 수요 증가에 따른 비용 확대 가능성이 존재한다.

그림 13. 와이엠티 매출액 추이



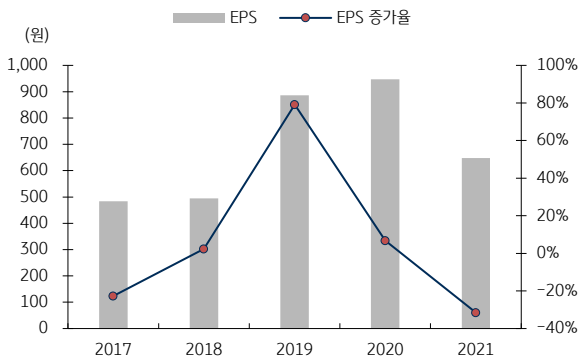
자료: Quantiwise, KB증권

그림 14. 와이엠티 영업이익 및 영업이익률 추이



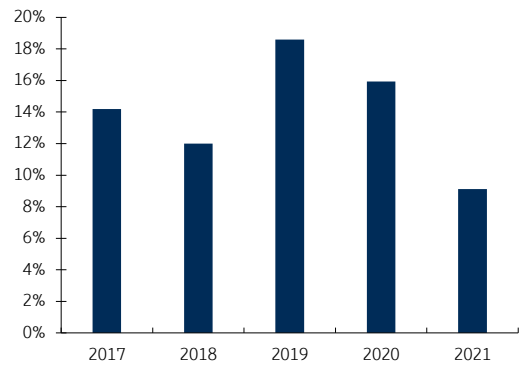
자료: Quantiwise, KB증권

그림 15. 와이엠티 EPS 및 EPS 증가율 추이



자료: Quantiwise, KB증권

그림 16. 와이엠티 ROE 추이



자료: Quantiwise, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	73	95	114	126	131
매출원가	45	59	74	89	99
매출총이익	28	37	39	37	33
판매비와관리비	14	15	16	19	27
영업이익	15	22	23	17	6
EBITDA	18	27	29	24	14
영업외손익	-3	-1	-2	-1	4
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	1	1	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	0	0	1	5
세전이익	12	22	22	16	10
법인세비용	2	4	2	2	1
당기순이익	10	17	20	14	9
지배주주순이익	7	13	14	10	6
수정순이익	7	13	14	10	6

성장성 및 수익성 비율

(%)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
매출액 성장률	5.5	30.8	18.9	10.6	5.5
영업이익 성장률	-8.7	50.6	6.2	-26.6	-70.8
EBITDA 성장률	-2.0	46.5	9.2	-18.3	-49.6
지배기업순이익 성장률	8.0	79.1	7.2	-31.1	-47.0
매출총이익률	38.7	38.3	34.6	29.1	24.9
영업이익률	20.1	23.2	20.7	13.7	4.5
EBITDA이익률	25.2	28.3	26.0	19.2	10.4
세전이익률	16.2	22.6	19.2	13.1	7.4
지배기업순이익률	10.0	13.8	12.4	7.7	4.4

현금흐름표

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
영업활동 현금흐름	18	14	24	22	20
당기순이익	10	17	20	14	9
유무형자산상각비	4	5	6	7	8
기타비현금손익 조정	10	11	12	15	11
운전자본증감	1	-11	-3	-4	4
매출채권감소 (증가)	1	-26	-17	-5	15
재고자산감소 (증가)	0	-6	-2	-3	-2
매입채무증가 (감소)	1	20	17	6	-11
기타운전자본증감	-1	1	-1	-2	3
기타영업현금흐름	-8	-8	-10	-10	-12
투자활동 현금흐름	-16	-14	-25	-26	-42
유형자산투자감소 (증가)	-12	-8	-21	-23	-30
무형자산투자감소 (증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산감소 (증가)	-2	-5	0	0	0
기타투자현금흐름	-1	0	-3	-3	-12
재무활동 현금흐름	3	14	17	14	12
금융부채 증감	5	15	0	0	0
자본의 증감	-2	0	2	1	0
배당금 당기지급액	0	-1	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	15	13	12
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	5	14	14	15	2
기말현금	28	42	56	70	52
잉여현금흐름 (FCF)	6	6	3	0	-9
순현금흐름	0	0	0	0	0
순현금 (순차입금)	-9	-1	1	10	121

자료: 와이엠티, KB증권

재무상태표

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	127	164	198	246	257
유동자산	61	91	107	137	119
현금 및 현금성자산	28	42	56	70	52
단기금융자산	3	7	5	9	1
매출채권	21	26	27	26	23
재고자산	8	14	15	19	21
기타유동자산	2	2	5	12	22
비유동자산	66	73	92	110	138
투자자산	2	5	8	4	2
유형자산	56	61	77	96	115
무형자산	3	2	2	2	2
기타비유동자산	5	6	5	8	19
부채총계	53	74	80	107	94
유동부채	26	45	45	79	62
매입채무	4	3	3	4	3
단기금융부채	18	34	34	68	48
기타유동부채	5	8	7	7	11
비유동부채	27	28	35	28	32
장기금융부채	22	30	29	19	22
기타비유동부채	4	-2	6	9	10
자본총계	74	90	118	139	163
자본금	4	4	7	7	8
자본잉여금	22	22	25	25	37
기타자본항목	-2	-1	0	1	1
기타포괄손익누계액	0	0	0	3	7
이익잉여금	40	53	67	77	81
지배지분 계	64	77	99	113	134
비지배지분	11	13	19	26	28

주요투자지표

(X, %, 원)	2018A	2019A	2020A	2021A	3Q22 (LTM)
Multiples					
P/E	16.1	16.3	21.0	34.9	34.6
P/B	1.8	2.8	3.0	3.0	1.6
P/S	1.6	2.3	2.6	2.7	1.5
EV/EBITDA	7.0	8.0	10.2	13.9	15.7
EV/EBIT	10.3	9.8	13.1	18.7	18.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5
EPS	495	886	947	648	381
BVPS	4,342	5,250	6,639	7,569	8,228
SPS (주당매출액)	4,931	6,447	7,638	8,396	8,653
DPS (주당배당금)	0	0	0	75	75
배당성장률 (%)	0	-5	0	0	0
수익성지표					
ROE	12.0	18.6	15.9	9.1	4.7
ROA	8.1	12.0	10.9	6.3	3.6
ROIC	9.4	14.3	12.5	6.9	3.5
안정성지표					
부채비율	70.8	81.3	68.1	76.7	57.9
순차입비율	12.5	16.9	3.0	5.3	10.8
유동비율	2.4	2.0	2.4	1.7	1.9
이자보상배율 (배)	15.3	21.9	12.6	7.6	2.2
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
매출채권회전율	3.5	3.6	4.3	4.8	5.7
매입채무회전율	19.3	28.9	33.2	34.0	52.4
재고자산회전율	9.5	7.0	7.5	6.6	6.2

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

와이엠티 (251370)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-12-05	Not Rated	한재윤			

투자등급 비율 (2022. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
86.0	14.0	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.