

와이엠티(251370)

돋보이는 성장성에 주목할 때

PCB공정용 화학소재 생산 기업

와이엠티는 17년 4월 상장된 PCB 표면처리용 화학소재 전문 개발 및 생산 기업으로 주요 고객사는 삼성전기, LG이노텍, 비에이치 등 글로벌 PCB생산 기업들이다. 17년 부문별 매출 비중은 최종표면처리용 소재 39.3%, 동도금용 소재 21.1%, 기관가공 25.1%, 공정용 소재 9.5%, 전자재료 및 기타 5.0%로 화학소재 부문이 전체 매출의 약 70%를 차지하고 있다. PCB 금도금, 동도금 외주 사업을 영위하는 자회사 와이피티(지분율 84.8%)와 더불어 중국(지분율 51.0%), 베트남(지분율 100.0%) 현지 법인이 연결 대상 기업이다.

FPCB전용 금도금 소재, 글로벌 시장 점유율 1위

와이엠티의 대표 소재인 Soft ENIG는 FPCB의 최종표면처리를 위한 전용 금도금 프로세스 소재이자 초 미세회로의 구현을 가능하게 해주는 하이엔드 소재로 FPCB 생산의 마지막 단계에 투입되는 주요 소재다. FPCB는 그 특성상 내절곡성(구부러도 부러지지 않고 견디는 성질)이 좋아야 하는데, 프로세스용 소재가 제품의 내절곡성에 영향을 미친다. 내절곡성을 떨어뜨리는 저가 소재를 사용할 경우, 제품의 불량률이 높아질 수밖에 없어 FPCB를 제조하는 기업 입장에선 신뢰도 높은 소재를 선택하여 장기간 안정적인 거래를 유지하는 것이 중요하다. 와이엠티의 Soft ENIG는 09년 삼성전기의 제품 인가 획득 후, 꾸준히 내부 점유율이 상승해 지난해엔 70% 수준에 도달한 것으로 추정된다. 스마트폰에 홍채인식, 지문인식 등 고도화 기능이 추가될수록 기관 위에 실장되는 부품의 수가 늘어날 수밖에 없으므로 미세회로 구현에 필요한 Soft ENIG의 매출은 지속적으로 증가할 전망이다.

ENEPIG도 성장

스마트폰 카메라의 고사양화로 카메라모듈의 와이어본딩 처리시에 사용되는 최종 표면처리용 소재인 ENEPIG의 매출 증가가 예상된다. 스마트폰 산업의 성장성이 정체됨에 따라 글로벌 스마트폰 제조사들은 프리미엄 제품의 비중 확대와 더불어 중저가 제품의 고사양화를 추진하고 있으며 그 핵심은 '카메라'이기 때문이다.

| | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA (십억원) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | PBR (x) | ROE (%) | DY (%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2014A | 36 | 4 | 3 | 672 | 2.9 | 6 | 0.0 | 5.2 | 0.0 | 18.1 | NM |
| 2015A | 46 | 8 | 4 | 886 | 31.8 | 10 | 0.0 | 3.1 | 0.0 | 19.7 | NM |
| 2016A | 50 | 11 | 6 | 1,383 | 56.1 | 13 | 0.0 | 1.4 | 0.0 | 21.4 | NM |
| 2017A | 69 | 16 | 7 | 974 | (29.6) | 19 | 41.3 | 8.9 | 5.1 | 14.2 | 0.0 |
| 2018F | 98 | 28 | 15 | 1,967 | 102.1 | 31 | 16.8 | 8.4 | 3.4 | 22.4 | 0.0 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Not rated

| Value | Growth | Turn around | Issue |
|-------|--------|-------------|-------|
|-------|--------|-------------|-------|

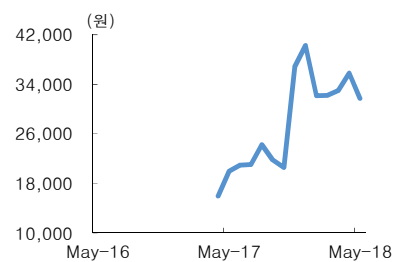
Stock Data

| | |
|-------------------|---------------|
| KOSPI(5/16) | 2,460 |
| 주가(5/16) | 31,700 |
| 시가총액(십억원) | 235 |
| 발행주식수(백만) | 7 |
| 52주 최고/최저(원) | 43,400/16,350 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 3,019 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 50.9/4.5 |
| 주요주주(%) | 전성욱 외 2인 45.3 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---------------|-------|-------|------|
| 절대주가(%) | (8.1) | 6.7 | 88.4 |
| KOSDAQ 대비(%p) | (2.9) | (2.2) | 55.4 |

주가추이



자료: WISEFn

이내에

nylee@truefriend.com

17년 9월 삼성전자가 갤럭시노트8에 ‘듀얼카메라’를 탑재하면서 시작된 듀얼카메라의 대중화는 갤럭시A8, 갤럭시S9+로 이어지고 있으며 애플은 아이폰X에 3D센싱카메라를 탑재하며 카메라가 스마트폰 고사양화의 핵심임을 확인시켜 주었다. 카메라의 고사양화에 주목하는 이유는 듀얼카메라 탑재로 인해 이미지센서, 렌즈모듈, 광학필터, 액츄에이터 등 관련 부품의 대당 탑재량이 늘면서 이를 소화할 수 있는 FPCB의 수요가 증가할 수밖에 없다는 것이다. 그리고 이는 곧 와이엠티의 소재 매출 증가 및 자회사 와이피티(FPCB 외주 가공)의 매출 증가로 이어지기 때문이다.

동도금 소재, 본격 성장구간 진입

RFPCB 기관 도금에 필요한 동도금용 화학소재의 매출 증가가 예상된다. 동도금 공정은 부도체인 PCB 기관자체에 도체의 성질을 부여하기 위한 공정이며 와이엠티에서 생산중인 동도금용 소재는 다층 PCB기관상에 형성되어 있는 홀을 균일한 두께로 도금하는 과정에서 사용된다. 기관의 적층이 많아질수록, 홀이 미세화될수록 홀을 균일한 두께로 도금하는데 필요한 소재도 고도화될 수밖에 없는데, 와이엠티의 동도금용 소재는 이미 높은 기술수준을 요구하는 RFPCB의 생산과정에서 사용되고 있다. 16년 이전에는 일본업체가 독점하고 있던 동도금용 소재의 국산화에 성공하면서 시장에 진입한 뒤, 빠르게 점유율을 높여가고 있으며(16년 30% → 17년 40%) 앞으로도 국산화를 상승 및 시장확대에 힘입은 뚜렷한 성장이 기대되는 제품이다.

RFPCB시장 성장의 수혜

OLED디스플레이를 탑재한 스마트폰이 늘어남에 따라 RFPCB 수요도 계속 증가할 전망이다. RFPCB는 단단한 경성 기관과 FPCB가 하나로 통합된 기관으로 다량의 데이터 전송 및 소형화에 매우 유리한 하이브리드 PCB다. 애플이 아이폰X의 TSP 기관으로 RFPCB를 채택했다가 차기 모델부터는 멀티FPCB를 사용하기로 결정하면서 우려감이 생기기도 했지만, OLED패널에 대한 RFPCB 적용은 유지될 예정이다. 또한 앞으로도 IT기기의 경박단소화 추세, 폴더블 스마트폰의 등장, 차량 및 웨어러블 디바이스의 OLED 디스플레이 탑재 등으로 RFPCB의 수요는 지속적으로 증가할 전망이다.

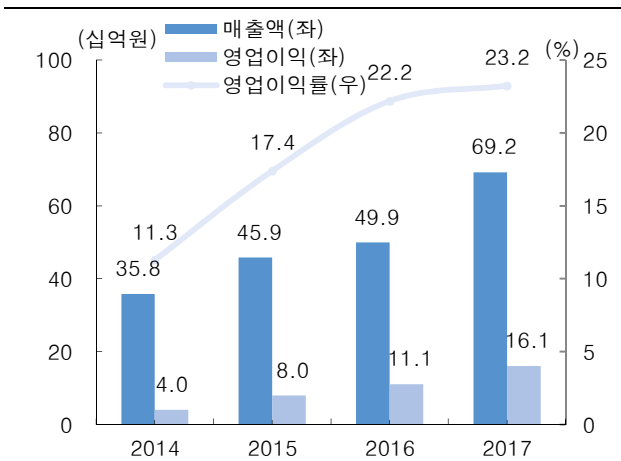
무전해 방식으로 극동박 생산

와이엠티는 무전해 공법을 이용한 극동박(Ultra-thin Copper Foil, 2 μ m)을 개발하여 양산테스트를 진행 중이다. 극동박은 FCCL(Flexible Copper Clad Laminate), EMI(Electro-Magnetic Interference)필름, 자동차 열선소재, 패키지회로기관 등에 활용되는 소재로 일본 기업이 독점하고 있는 시장이다. 와이엠티가 개발한 무전해 방식은 기존 일본 기업의 전기적 생산방식과 비교했을 때 생산 비용이 저렴하고 전기적 방식으로 생산했을 때 보다 두께의 균일도가 더 높아 하이엔드 제품에의 적용이 용이할 것으로 판단된다. 무전해 공법의 극동박 생산은 일본 기업의 전기적 생산 방식에 대한 특허 침해 우려가 없기 때문에 가격 경쟁력을 보유한 대체재로서 시장의 긍정적인 평가를 받을 수 있을 전망이다.

뚜렷한 성장성에 주목할 필요

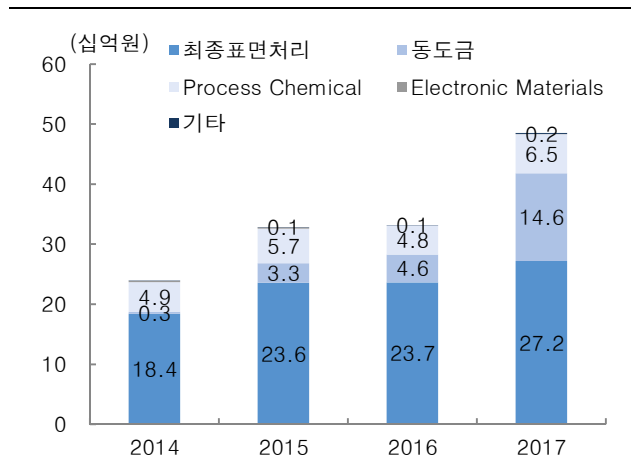
18년 매출액과 영업이익은 각각 976억원(+41.0% YoY), 276억원(+71.8% YoY)으로 예상된다. 앞으로 다가올 foldable 디스플레이의 출시, 다양한 산업영역에서의 OLED 수요 증가는 RFPCB의 고사양화 및 채용량 증가, 그에 따르는 와이엠티의 실적 성장으로 이어질 전망이다. 올해는 기존 사업 영역에 반도체 후 공정 소재 부문의 성과가 더해지며 또 다른 성장동력을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 반도체용 소재는 PCB용 소재보다 더 엄격한 생산 및 품질요건이 요구되기 때문에 시장 진입은 어렵지만 한 번 진입에 성공하면 안정적인 실적을 기대할 수 있는 부문이다. 탁월한 기술력에 기반한 소재 국산화 및 제품 다변화를 기반으로 뚜렷한 실적 성장세를 보여주고 있어 주목해야 할 기업이다.

[그림 1] 연간 실적 추이



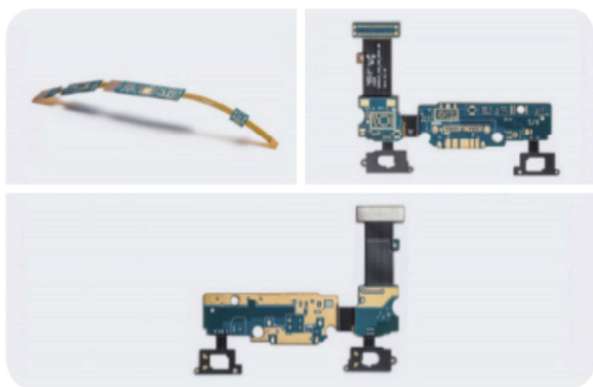
자료: 와이엠티, 한국투자증권

[그림 2] 사업부문별 매출 추이



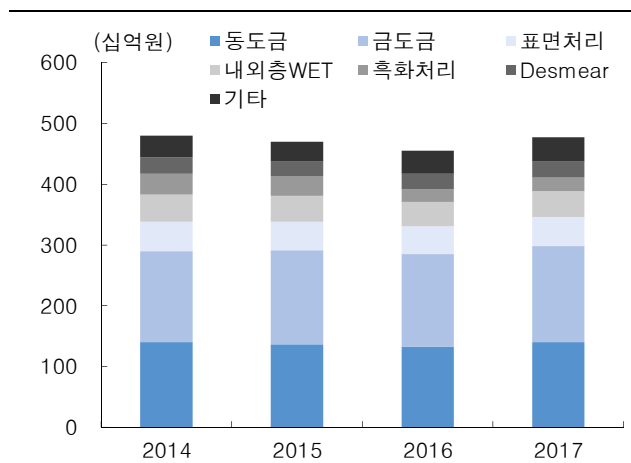
자료: 와이엠티, 한국투자증권

[그림 3] RFPCB의 형태



자료: 삼성전기

[그림 4] 국내 PCB용 화학소재 시장



주: 표면처리소재는 금도금을 제외한 니켈도금, 주석도금 등의 화학소재
 자료: 한국전자회로산업협회(KPCA), 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1999년에 설립, 2017년 4월에 코스닥에 상장된 IT 기기 공정용 소재 전문 생산 기업이다.

- RFPCB(Rigid-Flex PCB): 경성(Rigid) PCB 및 연성(Flexible) PCB가 결합된 형태로 각각의 장점인 표면 실장의 신뢰성과 유연성을 동시에 가진 일체형 PCB. 얇으면서도 유연성이 필요한 디스플레이 모듈 및 카메라 모듈 등에 주로 사용됨
- ENIG(Electroless Nickel - Immersion Gold): 최종표면처리 방식의 하나로 무전해 니켈-금도금을 의미함. 표면의 두께가 균일하고 치밀한 도금층을 얻고자 할 경우 사용되며, 내식성, 내마모성이 뛰어남
- Soft ENIG(Soft Electroless Nickel - Immersion Gold): 고연성 무전해니켈-금도금으로, 기존 ENIG 중 니켈에 연성을 띄게 만들어 갈라짐(Crack)에 강하고, 수직응력에 강하도록 만든 최종표면처리 방식임. FPCB의 최종표면처리에 주로 사용됨
- ENEPIG(Electroless Nickel - Electroless Palladium - Immersion Gold): 무전해 니켈-무전해팔라듐-금도금으로, 솔더링성 및 와이어본딩성을 모두 만족하는 특징을 나타내므로 패키지 기판, 카메라 모듈 등에 널리 적용되고 있음

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 30 | 35 | 38 | 57 | 77 |
| 현금성자산 | 8 | 8 | 11 | 22 | 35 |
| 매출채권및기타채권 | 14 | 18 | 18 | 24 | 27 |
| 재고자산 | 5 | 6 | 7 | 8 | 12 |
| 비유동자산 | 37 | 39 | 42 | 57 | 64 |
| 투자자산 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 유형자산 | 30 | 30 | 32 | 47 | 49 |
| 무형자산 | 2 | 3 | 3 | 3 | 5 |
| 자산총계 | 67 | 74 | 80 | 114 | 141 |
| 유동부채 | 33 | 31 | 21 | 24 | 31 |
| 매입채무및기타채무 | 8 | 6 | 6 | 8 | 11 |
| 단기차입금및단기사채 | 14 | 13 | 11 | 9 | 9 |
| 유동성장기부채 | 6 | 5 | 3 | 6 | 9 |
| 비유동부채 | 14 | 15 | 16 | 23 | 26 |
| 사채 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 12 | 13 | 12 | 20 | 21 |
| 부채총계 | 47 | 46 | 37 | 47 | 57 |
| 지배주주지분 | 18 | 23 | 37 | 58 | 72 |
| 자본금 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 자본잉여금 | 1 | 1 | 9 | 23 | 23 |
| 기타자본 | (0) | (0) | (1) | (0) | (0) |
| 이익잉여금 | 16 | 20 | 27 | 33 | 48 |
| 비지배주주지분 | 2 | 5 | 6 | 8 | 13 |
| 자본총계 | 20 | 28 | 43 | 66 | 84 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 2 | 4 | 10 | 8 | 24 |
| 당기순이익 | 3 | 5 | 8 | 9 | 19 |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 자산부채변동 | (4) | (7) | (2) | (10) | (4) |
| 기타 | 1 | 4 | 2 | 6 | 6 |
| 투자활동현금흐름 | (2) | (3) | (5) | (17) | (11) |
| 유형자산투자 | (4) | (11) | (4) | (17) | (6) |
| 유형자산매각 | 0 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | 4 | 0 | (1) | 1 | (2) |
| 무형자산순증 | (1) | (2) | (1) | (0) | (2) |
| 기타 | (0) | 0 | (0) | (1) | (1) |
| 재무활동현금흐름 | 4 | (1) | (1) | 21 | (1) |
| 자본의증가 | 2 | 0 | 1 | 12 | 0 |
| 차입금의순증 | 1 | (1) | (1) | 9 | 4 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | (0) | (1) | (0) | (5) |
| 기타현금흐름 | 0 | 0 | (0) | (1) | 0 |
| 현금의증가 | 4 | (0) | 3 | 12 | 12 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

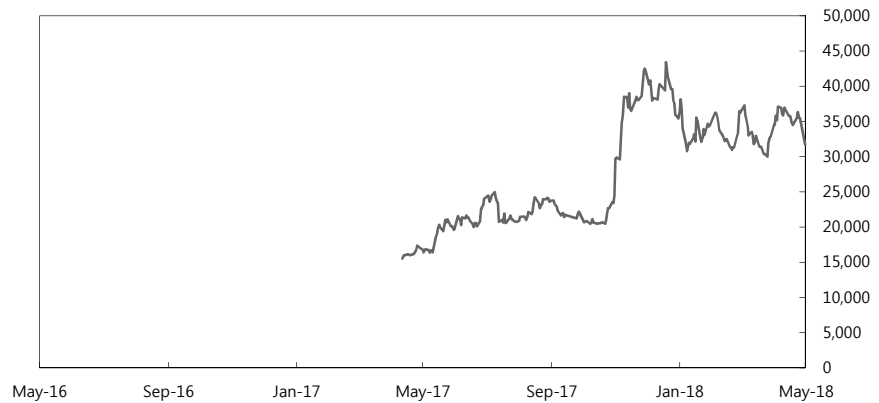
| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 36 | 46 | 50 | 69 | 98 |
| 매출원가 | 24 | 27 | 29 | 42 | 57 |
| 매출총이익 | 12 | 19 | 21 | 28 | 41 |
| 판매관리비 | 8 | 11 | 10 | 12 | 13 |
| 영업이익 | 4 | 8 | 11 | 16 | 28 |
| 금융수익 | 1 | 1 | 2 | 0 | 1 |
| 이자수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | 2 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 이자비용 | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 기타영업외손익 | 1 | (1) | 0 | 0 | 1 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 3 | 6 | 10 | 12 | 25 |
| 법인세비용 | 0 | 2 | 3 | 3 | 5 |
| 연결당기순이익 | 3 | 5 | 8 | 9 | 19 |
| 지배주주지분순이익 | 3 | 4 | 6 | 7 | 15 |
| 기타포괄이익 | (0) | 1 | (0) | (1) | (1) |
| 총포괄이익 | 3 | 5 | 8 | 8 | 18 |
| 지배주주지분포괄이익 | 3 | 5 | 6 | 6 | 14 |
| EBITDA | 6 | 10 | 13 | 19 | 31 |

주요투자지표

| | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018F |
|---------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 672 | 886 | 1,383 | 974 | 1,967 |
| BPS | 3,610 | 4,261 | 6,141 | 7,867 | 9,717 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 성장성(% YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 6.0 | 28.0 | 8.9 | 38.6 | 41.0 |
| 영업이익증가율 | (28.6) | 97.3 | 38.9 | 45.1 | 71.8 |
| 순이익증가율 | 11.0 | 33.0 | 59.4 | 5.2 | 114.6 |
| EPS증가율 | 2.9 | 31.8 | 56.1 | (29.6) | 102.1 |
| EBITDA증가율 | (20.5) | 79.4 | 34.3 | 39.3 | 64.8 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 11.3 | 17.4 | 22.2 | 23.2 | 28.3 |
| 순이익률 | 8.5 | 8.8 | 12.9 | 9.8 | 14.9 |
| EBITDA Margin | 15.6 | 21.9 | 27.0 | 27.2 | 31.8 |
| ROA | 4.9 | 6.7 | 10.1 | 9.3 | 15.2 |
| ROE | 18.1 | 19.7 | 21.4 | 14.2 | 22.4 |
| 배당수익률 | NM | NM | NM | 0.0 | 0.0 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | 27 | 26 | 14 | 11 | 2 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 178.6 | 130.1 | 61.4 | 52.1 | 45.7 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 41.3 | 16.8 |
| PBR | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 5.1 | 3.4 |
| EV/EBITDA | 5.2 | 3.1 | 1.4 | 8.9 | 8.4 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|--------------|------------|------|------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 와이엠티(251370) | 2017.04.10 | NR | - | - | - |
| | 2018.04.10 | 1년경과 | - | - | - |



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 16일 현재 와이엠티 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 80.3% | 19.2% | 0.5% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.