

와이엠티 (251370)

다시 성장 궤도로

Not Rated

주가 (4월 25일) 17,700 원
목표주가 N/R
상승여력

김현욱 ☎ (02) 3772-1545
✉ hyunwook.kim@shinhan.com
박형우 ☎ (02) 3772-2184
✉ hyungwou@shinhan.com

KOSPI	2,190.50p
KOSDAQ	750.43p
시가총액	131.1 십억원
액면가	500 원
발행주식수	7.4 백만주
유통주식수	3.8 백만주(50.8%)
52 주 최고/최저가	38,500 원/14,650 원
일평균 거래량 (60 일)	58,926 주
일평균 거래액 (60 일)	1,107 백만원
외국인 지분율	3.43%
주요주주	전성욱 외 3 인 46.88%
절대수익률	3개월 -2.2%
	6개월 3.5%
	12개월 -50.6%
KOSDAQ 대비	3개월 -7.3%
상대수익률	6개월 -5.3%
	12개월 -42.8%

PCB: 인쇄회로기판 / FPCB: 연성인쇄회로기판

MSAP: 반도체기판에 쓰이던 공법을 HDI에 수정 적용

SLP: MSAP 공법이 적용된 차세대 고밀도 다층 기판
Via fill: 기존 구리화학 도금 대비 불량이 적고 안정성이 뛰어난 신규 도금 공법

- ◆ 기판 도금 소재의 강자 → 연관 사업으로의 확장
- ◆ 2019년 전망: ① 기판 소재의 견고한 성장, ② 기판가공 사업 반등
- ◆ 19F PER 13.8배, 주가 상승 여지 충분

기판 도금 소재의 강자 → 연관 사업으로의 확장

PCB/FPCB¹ 소재 생산 및 가공 업체다. 주요 사업들의 매출 비중은 최종 표면 처리 소재(금도금) 41%, 동도금 소재 22%, 기판 가공 17% 이다. 금도금은 국내+중화권 시장의 50%를 점유(국내 75%)하고 있고, 동도금은 글로벌 2위로 세계 시장 점유율 15~20%를 차지하고 있다.

사업 확장도 활발하다. 1) 17년 도금 장비 업체 인수 후 직접 도금 장비를 제작 중이다. 동도금 시장 경쟁에서 유리하게 작용할 전망이다. 2) MSAP² 용 회로 약품을 출시해 향후 MSAP용 도금 소재 진출을 계획 중이다. 3) 극동박 사업도 진행 중이다. SLP³ 시장 성장에 따른 국산화 니즈 발생시 수혜가 예상된다.

2019년 전망: ① 기판 소재의 견고한 성장, ② 기판 가공 사업 반등

19년은 지난해 주춤했던 성장세가 다시 이어질 전망이다. 영업이익 184억원(+27.7%)을 예상한다. 1) 기판 소재의 견고한 성장세가 유지될 전망이다. 글로벌 스마트폰 출하량은 감소세지만 폴더블 디스플레이, 멀티카메라 채용 증가, SLP 시장 확대 등 탑재 기판 수 증가 및 고도화 영향이다.

2) 18년 영업이익 역성장의 원인인 기판 가공 사업부의 반등이 예상된다. 2Q19 베트남 공장이 완공되면서 18년 감소했던 금도금 가공 물량의 일부 회복이 기대된다. 국내에서는 이익률이 높은 전기적 동도금(Via fill⁴) 가공도 올해부터 시작될 전망이다. 가동률 상승 효과에 따른 수익성 개선이 기대된다.

19F PER 13.8배, 주가 상승 여지 충분

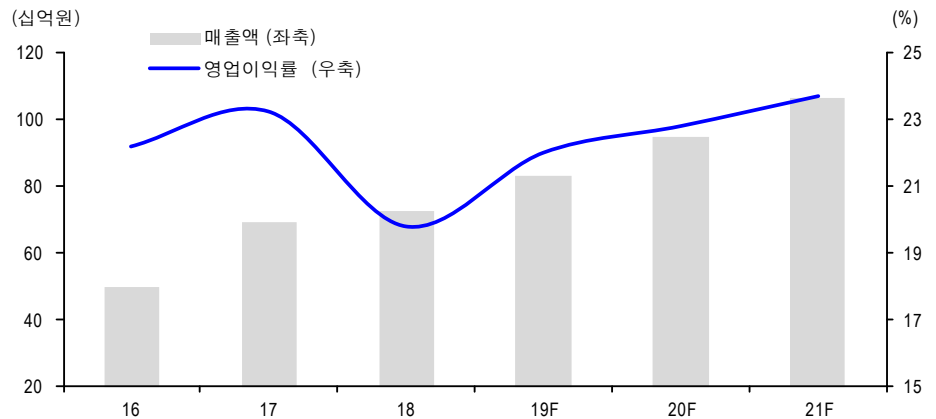
현재 주가는 19F PER 13.8배다. 지난 2년간 비교했을 때 역사적 저점 수준이다. 국내외 기판 및 기판 소재 업체 평균 19F PER 14.4배와 비교시 적정 수준이지만 1) 도금 소재 시장에서의 경쟁력과 2) 신사업 확장성, 3) Peer 대비 수익성 등을 감안하면 프리미엄 부여가 타당하다. 주가 상승 여지는 충분하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	69.2	16.1	12.1	6.8	967	(17.6)	7,867	41.6	8.9	5.1	14.2	15.9
2018	72.7	14.4	11.9	7.3	990	2.3	8,617	16.1	7.6	1.9	12.0	12.4
2019F	83.5	18.4	15.4	9.5	1,284	29.8	9,901	13.8	6.0	1.8	13.9	(7.9)
2020F	95.1	21.7	18.9	11.7	1,579	22.9	11,479	11.2	4.9	1.5	14.8	(22.4)
2021F	106.4	25.2	22.6	14.0	1,886	19.5	13,365	9.4	3.9	1.3	15.2	(34.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

18년 기판 가공 사업부 부진에
따른 이익률 하락 → 19년부터
점진 개선 예상

와이엠티 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



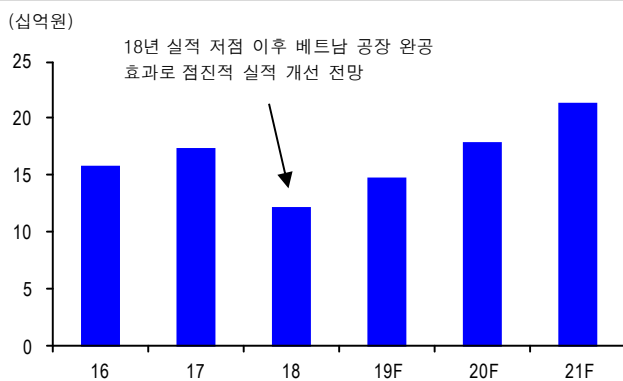
자료: QuantWise, 신한금융투자 추정

와이엠티의 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)		2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액		45.9	49.9	69.2	72.7	83.5	95.1	106.4
	최종 표면 소재	23.5	23.7	27.2	30.0	34.0	37.1	40.2
	동도금 소재	3.3	4.6	14.6	15.8	18.1	21.1	24.4
	프로세스 케미칼	5.7	4.8	6.5	6.6	6.8	6.9	7.0
	기판가공	12.8	15.8	17.4	12.1	14.8	17.9	21.3
	장비 및 기타 재료	0.5	1.0	3.6	8.3	9.8	12.1	13.5
	매출비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	최종 표면 소재	51.2	47.5	39.3	41.2	40.7	39.0	37.8
	동도금 소재	7.2	9.3	21.1	21.7	21.7	22.2	22.9
	프로세스 케미칼	12.5	9.6	9.4	9.0	8.1	7.3	6.6
	기판가공	27.9	31.6	25.1	16.7	17.7	18.8	20.0
	장비 및 기타 재료	1.2	2.0	5.2	11.4	11.7	12.7	12.7
	YoY		8.9	38.6	5.1	14.8	13.9	11.9
	최종 표면 소재	-	0.9	14.7	10.3	13.4	9.1	8.4
영업이익	동도금 소재	-	40.0	215.4	8.2	14.8	16.6	15.6
	프로세스 케미칼	-	(16.1)	35.0	1.5	3.3	1.8	1.7
	기판가공	-	23.4	10.0	(30.2)	22.0	20.9	19.0
	장비 및 기타 재료	-	85.2	260.0	130.3	18.2	23.5	11.6
	영업이익	8.0	11.1	16.1	14.4	18.4	21.7	25.2
	OPM	17.4	22.2	23.2	19.8	22.0	22.8	23.7
	YoY	97.3	38.9	45.1	(10.5)	27.7	18.1	16.3

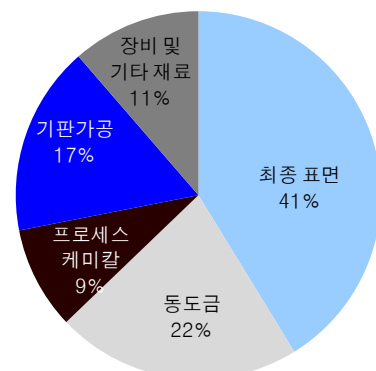
자료: 신한금융투자 추정

와이엠티의 기판 가공 사업부 매출 추이 및 전망



자료: 기업 자료, 신한금융투자 추정

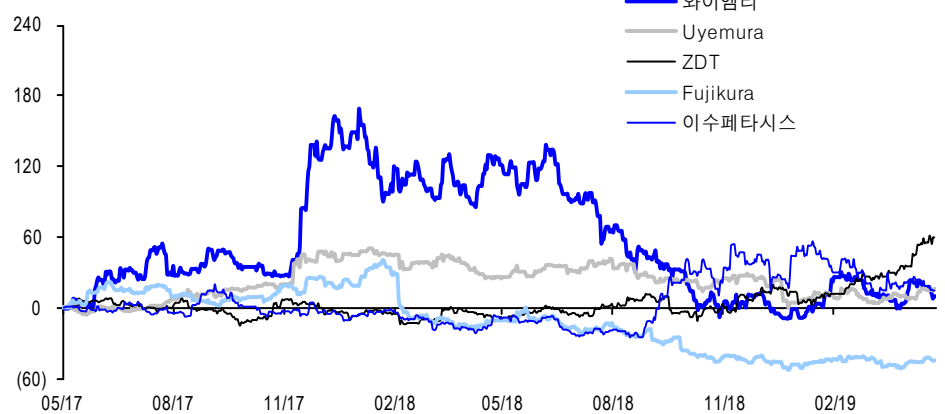
와이엠티의 사업부별 매출 비중 (2018년 기준)



자료: 기업 자료, 신한금융투자 추정

글로벌 Peer 상대 주가 추이

(2017/05/01=0)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peer Group Valuation

(백만달러, 배, %)		2019F						2020F					
회사명	시가총액	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
와이엠티	113	13.8	1.8	6.0	13.9	22.0	15.2	11.2	1.5	4.9	14.8	22.8	16.4
비에이치	537	7.2	1.9	4.7	30.6	12.4	10.3	5.8	1.5	4.2	27.6	12.7	10.6
이녹스첨단소재	428	12.3	2.6	8.5	23.6	14.4	11.5	10.1	2.1	7.1	22.9	15.0	12.0
이수페타시스	184	8.8	1.3	6.0	14.0	6.2	4.1	7.0	1.1	5.2	16.0	7.2	4.9
ZDT	2,937	11.4	1.5	4.2	12.4	12.4	6.8	10.9	1.5	3.8	12.8	12.6	6.7
FUJIKURA	1,232	33.8	0.6	6.5	1.7	3.8	0.8	9.2	0.6	6.3	6.2	3.9	2.0
Uyemura	605	11.4	1.0	3.3	9.0	16.6	10.5	10.3	0.9	3.1	9.3	17.2	11.1
Career Tech	433	14.7	1.4	6.8	9.0	7.2	5.2	11.5	1.1	5.3	9.7	7.8	6.2

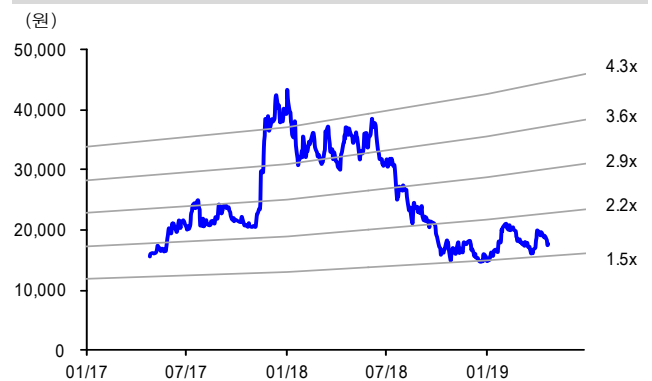
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

와이엠티의 12MF P/E 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

와이엠티의 12MF P/B 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	114.0	127.1	132.3	150.0	170.6
유동자산	57.1	61.1	72.4	93.4	116.9
현금및현금성자산	22.4	27.6	33.9	49.6	67.9
매출채권	22.8	20.7	23.7	27.0	30.2
재고자산	8.3	7.7	8.8	10.0	11.2
비유동자산	56.9	66.0	60.0	56.6	53.7
유형자산	46.5	56.0	52.0	48.5	45.6
무형자산	3.4	2.9	2.5	2.2	1.9
투자자산	2.4	4.0	2.5	2.8	3.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	47.5	52.7	45.2	47.3	49.2
유동부채	24.2	26.0	17.9	19.2	20.5
단기차입금	9.0	8.3	8.3	8.3	8.3
매입채무	3.8	3.8	4.3	4.9	5.5
유동성장기부채	5.5	9.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	23.3	26.7	27.3	28.0	28.7
사채	0.0	6.9	6.9	6.9	6.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	20.2	15.4	15.4	15.4	15.4
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	66.5	74.4	87.1	102.7	121.4
자본금	1.9	3.7	3.7	3.7	3.7
자본잉여금	23.3	21.9	21.9	21.9	21.9
기타자본	(0.0)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	33.5	40.3	49.9	61.5	75.5
지배주주지분	58.3	63.8	73.3	85.0	99.0
비지배주주지분	8.2	10.6	13.8	17.7	22.4
*총차입금	34.7	39.9	30.6	30.6	30.6
*순차입금(순현금)	10.6	9.3	(6.8)	(23.1)	(41.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	8.2	17.6	14.5	16.6	19.1
당기순이익	9.0	9.8	12.7	15.6	18.6
유형자산상각비	2.3	3.3	4.1	3.5	2.9
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
외화환산손실(이익)	1.0	(0.6)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(9.6)	1.4	(2.6)	(2.8)	(2.7)
(법인세납부)	(2.2)	(3.0)	(2.7)	(3.3)	(4.0)
기타	7.4	6.3	2.6	3.3	4.0
투자활동으로인한현금흐름	(16.8)	(16.1)	1.1	(0.8)	(0.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(16.8)	(12.0)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.4)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	(0.6)	1.6	(0.3)	(0.3)
기타	(0.4)	(2.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
FCF	(7.1)	4.8	16.3	18.1	20.6
재무활동으로인한현금흐름	21.1	3.4	(9.3)	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	9.3	5.3	(9.3)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	1.3	2.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.5	(3.9)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.9)	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	11.6	5.2	6.4	15.8	18.2
기초현금	10.8	22.4	27.6	34.0	49.7
기말현금	22.4	27.6	34.0	49.7	67.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	69.2	72.7	83.5	95.1	106.4
증가율 (%)	38.6	5.1	14.8	13.9	11.9
매출원가	41.5	44.8	51.8	59.0	66.0
매출총이익	27.7	27.9	31.7	36.1	40.4
매출총이익률 (%)	40.0	38.4	38.0	38.0	38.0
판매관리비	11.6	13.6	13.4	14.5	15.2
영업이익	16.1	14.4	18.4	21.7	25.2
증가율 (%)	45.1	(10.5)	27.7	18.1	16.3
영업이익률 (%)	23.2	19.8	22.0	22.8	23.7
영업외손익	(4.0)	(2.5)	(3.0)	(2.8)	(2.6)
금융손익	(4.2)	(1.0)	(1.4)	(1.2)	(1.1)
기타영업외손익	0.1	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	12.1	11.9	15.4	18.9	22.6
법인세비용	3.0	2.1	2.7	3.3	4.0
계속사업이익	9.0	9.8	12.7	15.6	18.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.0	9.8	12.7	15.6	18.6
증가율 (%)	16.4	8.6	29.8	22.9	19.5
순이익률 (%)	13.0	13.5	15.2	16.4	17.5
(지배주주)당기순이익	6.8	7.3	9.5	11.7	14.0
(비지배주주)당기순이익	2.2	2.5	3.2	3.9	4.7
총포괄이익	7.9	9.3	12.7	15.6	18.6
(지배주주)총포괄이익	6.0	7.0	9.5	11.7	13.9
(비지배주주)총포괄이익	1.9	2.4	3.2	4.0	4.7
EBITDA	18.8	18.1	22.8	25.5	28.4
증가율 (%)	39.3	(3.5)	25.8	11.6	11.6
EBITDA 이익률 (%)	27.2	24.9	27.3	26.8	26.7

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,284	1,321	1,715	2,108	2,518
EPS (지배순이익, 원)	967	990	1,284	1,579	1,886
BPS (자본총계, 원)	8,980	10,048	11,763	13,871	16,390
BPS (지배지분, 원)	7,867	8,617	9,901	11,479	13,365
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	31.4	12.1	10.3	8.4	7.0
PER (지배순이익, 배)	41.6	16.1	13.8	11.2	9.4
PBR (자본총계, 배)	4.5	1.6	1.5	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	5.1	1.9	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	8.9	7.6	6.0	4.9	3.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	27.2	24.9	27.3	26.8	26.7
영업이익률 (%)	23.2	19.8	22.0	22.8	23.7
순이익률 (%)	13.0	13.5	15.2	16.4	17.5
ROA (%)	9.3	8.1	9.8	11.1	11.6
ROE (지배순이익, %)	14.2	12.0	13.9	14.8	15.2
ROIC (%)	19.3	15.3	18.9	22.5	26.1
안정성					
부채비율 (%)	71.4	70.8	51.9	46.0	40.6
순차입금비율 (%)	15.9	12.4	(7.9)	(22.4)	(34.4)
현금비율 (%)	92.6	106.3	189.7	258.3	331.1
이자보상배율 (배)	19.0	15.0	20.3	27.6	32.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.3	3.2	3.5	3.5	3.5
재고자산회수기간 (일)	39.3	40.0	36.0	36.1	36.4
매출채권회수기간 (일)	107.7	109.1	97.0	97.4	98.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

와이엠티 (251370)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김현욱, 박형우)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	비중확대	
		매수	중립
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	향후 6개월 수익률이 -20% 이하

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 04월 23일 기준)

매수 (매수)	96.68%	Trading BUY (중립)	1.9%	중립 (중립)	1.42%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	------	---------	-------	---------	----