

Buy

TP : 20,000원(Initiate)

Key Data	2020년 4월 24일
산업분류	디스플레이
KOSDAQ	632.96

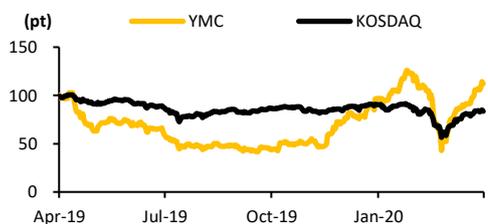
Trading Data

시가총액 (십억원)	193.8
발행주식수 (백만주)	20.0
외국인 지분율 (%)	7.4
52주 고가 (원)	10,900
52주 저가 (원)	3,615
60일 거래대금(억원)	3.1

주요주주 (%)

이윤용 외 1인	31.4
자사주	5.8

Performance



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	82.0	158.3	12.1
상대주가	50.2	162.2	28.6

IT/Small Cap

Analyst이 승철

Felix.lee@kakaopaysec.com

02) 6099-8505

RA전 종현

Harris.j@kakaopaysec.com

02) 6099-8507

와이엠씨(155650 KQ)

POST LCD 시대의 히어로

TP : 20,000원 / CP : 9,700 원 / Upside +106.2%

삼성디스플레이의 脫LCD 선언, 그 최대 수혜주

삼성디스플레이가 LCD사업에서 철수하기로 결정함에 따라 현재 가동 중인 7세대 / 8세대 LCD라인들의 이전 설치가 향후 업계의 관심사로 부각될 것. 특히 삼성디스플레이의 8세대 LCD라인은 중국 업체들이 보유하지 못한 COA(Colorfilter on Array) 기술이 적용된 라인으로서 중국 LCD업체들의 관심이 클 전망. 당사는 삼성디스플레이의 5세대 LCD라인 이설 작업을 완료 단계에 있으며 8세대 이설 작업도 실수가 진행 중인 것으로 파악. 하반기부터 삼성디스플레이의 LCD철거 작업이 가속화됨에 따라 동사의 주주 / 매출액 등 전반적인 경영지표들이 급격한 개선을 보일 것으로 전망

QNED에서는 전극 소재 사용량 증가

삼성디스플레이가 연구개발 중인 QNED가 대량의 전극 소재를 필요로 한다는 점도 동사에게 긍정적인 투자포인트. LCD / OLED 등 기존 디스플레이는 TFT 전극의 면적을 최소한으로 줄여 빛이 통과할 수 있는 면적을 최대한 확보해야 한다는 과제가 있었음. QNED는 이러한 개구율 확보의 문제가 사라지면서 양산 공정에 전극 소재 사용이 증가할 수 있을 것으로 판단. 당사는 Cu / Al / Ti 등 전극 소재 부문에서 삼성디스플레이와 협력 중이며, QNED 공정에서는 Ulmat, Hitachi Metal 등 일본 업체들의 비중이 줄어들고 동사가 절대적인 공급 업체 지위를 누리게 될 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 BUY, TP 20,000원으로 커버리지를 개시. 삼성디스플레이의 LCD 사업 철수로 Target 부문은 단기적인 실적 위축 예상. 하지만 LCD 이설 비즈니스가 기존 비즈니스를 압도할 정도로 확대되면서 급격한 외형성장이 기대. 2020년 매출액 2,268억원(36% YoY) 영업이익 246억원(흑전 YoY), 2021년 매출액 5,111억원(125% YoY), 영업이익 617억원(150% YoY) 예상

Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	240.9	167.1	226.8	511.1
증감률 YoY (%)	56.4	(30.6)	35.8	125.3
영업이익 (십억원)	22.1	(5.9)	24.6	61.7
영업이익률 (%)	9.2	(3.5)	10.9	12.1
순이익 (십억원)	16.0	(1.4)	26.0	54.0
EPS (원)	805.9	(81.2)	1278.6	2658.8
EPS 증감률 (%)	(4.2)	적전	흑전	108.1
P/E (x)	8.0	(87.2)	7.6	3.6
EV/EBITDA (x)	2.9	(121.9)	6.2	2.5
ROE (%)	19.9	(2.0)	28.3	43.2
P/B (x)	1.5	1.7	1.9	1.3

Source: Dataguide, Kakaopay Securities Research Center

Table of contents

와이엠씨 기업개요

투자포인트1. 삼성디스플레이 탈LCD 선언, 그 최대 수혜주

투자포인트2. QNED에서는 전극소재 사용량 증가

실적 추정 및 밸류에이션

와이엠씨 기업개요

동사는 국내 유일 Metal Target 제조업체로서 삼성디스플레이 / 삼성전자 등 삼성그룹 전자 계열사들이 주요 고객사이다. 반도체/디스플레이용 회로를 제조하기 위해 구리, 알루미늄, 몰리브덴 등의 금속들을 사용하여 전극과 배선을 형성할 필요가 있다. 이때 사용되는 공정이 Sputtering이며, Sputter 장비를 가동하기 위해 필요한 금속 재료들은 Metal Target, Oxide Target 등이 있다.

Oxide Target은 IGZO, ITO 등 인듐 산화물이 일반적이며 투명한 전극을 형성할 수 있다는 장점이 있어 LCD/OLED용 TFT, 터치패널 등 디스플레이 패널 및 관련 부품에 널리 사용된다. Oxide Target은 코닝, 나노신소재 등의 업체가 국내에서 사업을 영위하고 있으며 동사는 아직 Oxide Target 시장에 진출하지 못했다.

Metal Target은 구리, 알루미늄, 몰리브덴, 텅스텐 등 금속을 활용한 배선 재료이다. 각각 금속이 가진 전자기동도 / 저항 / 가공성 등 다양한 물성을 바탕으로 반도체와 디스플레이 TFT용 전극이나 배선 등 Metal Layer를 형성하기 위해 널리 사용된다.

단, 디스플레이 패널이 반도체 웨이퍼에 비해 물리적인 사이즈가 압도적으로 크며 이 때문에 배선 형성을 위해 필요한 금속 사용량 역시 많기 때문에 Metal Target 시장은 디스플레이 비중이 압도적이다. 현재 와이엠씨가 국내 업체로서는 유일하게 Metal Target 시장에 진입해 있으며 Hitachi Metal, Sumitomo, Nikko Metal, Ulmat 등 일본 업체들과 경쟁 구도를 형성하고 있다.

Exhibit 1. 삼성디스플레이 Metal Target 공급 업체

	Al	Cu	Mo	ITO	IZO
와이엠씨	○	○			
코닝				○	○
나노신소재				○	
Hitachi Metal		○	○		
Sumitomo	○				
Nikko Metal				○	○
Ulmat	○		○		

Source: 업계자료, Kakaopay Securities Research Center

동사는 삼성전자/삼성디스플레이에 몸담았던 이윤영 대표가 2008년 설립하였으며, 2009년부터 삼성디스플레이향 Metal Target 실적을 바탕으로 2012년 코스닥에 상장하였다. Metal Target, Back Plate 등 Sputtering 공정 부품뿐 아니라 ESC, Susceptor 등 반도체/디스플레이용 공정 부품들로 사업을 다각화하였다. 2016년부터 삼성디스플레이가 유희 LCD 설비를 중국 업체로 매각하면서, 설비 해체 / 이송 / 중국 설치를 담당하는 LCD사업이 동사의 새로운 Cash Cow로 부각되고 있다.

49% 지분을 보유하고 있는 종속법인인 와이컴은 SiC링 재생사업을 영위하고 있다. SiC링은 반도체 공정에 사용되는 대표적인 고부가가치 소모품으로서 한국에서는 티씨케이가 압도적인 점유율을 보이고 있으며, 하나머티리얼즈, SKC솔믹스, 케이엔제이 등 국내 업체들이 점유율 확대를 시도하고 있지만 아직까지 티씨케이를 위협할만한 경쟁사가 없는 상황이다. 와이컴은 수명이 다한 티씨케이의 SiC링을 재생하여 고객사에 공급하는 비즈니스 모델을 가지고 있다.

Exhibit 2 평판형 Metal Target



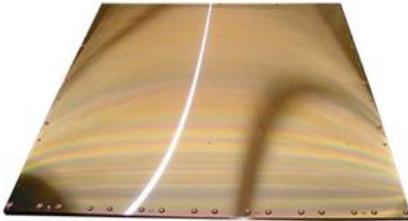
Source: 와이엠씨, Kakaopay Securities Research Center

Exhibit 3. 원통형 Metal Target



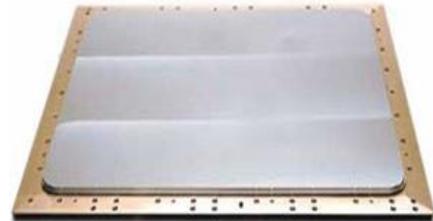
Source: 와이엠씨, Kakaopay Securities Research Center

Exhibit 4 Back Plate



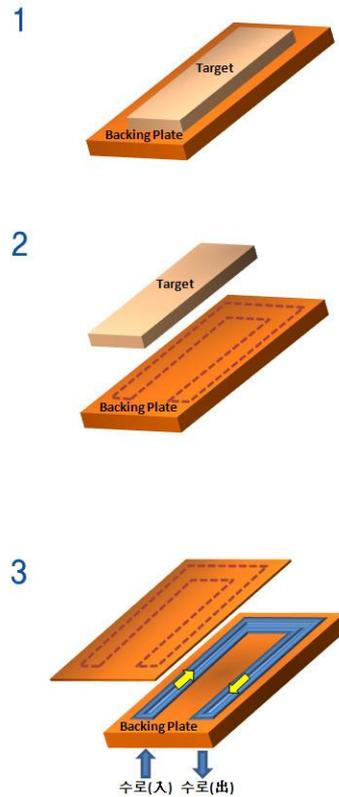
Source: 와이엠씨, Kakaopay Securities Research Center

Exhibit 5. Metal Target과 Back Plate를 결합



Source: 와이엠씨, Kakaopay Securities Research Center

Exhibit 6. Target은 소모품, Back Plate는 반영구적



Source: 와이엠씨, Kakaopay Securities Research Center

투자포인트1. 삼성디스플레이의 탈LCD 선언

지난 3월 31일 모든 언론이 코로나에 쏠려 있는 가운데 삼성디스플레이는 고객사들에 LCD사업 철수를 통보했다. 사실 삼성디스플레이가 LCD에서 힘을 빼고 OLED / QD 등 신기술로 사업 중심을 이동하고 있다는 것을 새삼스러운 것이 아니나, 2020년 연말을 시한으로 못 박았다는 점에서 관련 업계에 미치는 파장은 클 수밖에 없다. 올 연말까지 대형 LCD 사업을 종료하게 되면 해당 라인에 대한 이전 설치 사업이 부각될 수 밖에 없다는 것이 동사의 가장 큰 투자 포인트이다.

삼성디스플레이의 대형 LCD 라인 중 L5, L6는 5세대 라인으로서 동사가 2016~2017년에 중국 이설에 대한 계약을 체결하고 현재 설치 마무리 단계에 있다. L7-1은 6세대 모바일용 OLED로 이미 전환 완료되었으며, L8-1 라인은 중국 업체로 이전을 위한 철거 작업이 진행 중이다. 현재 가동 중인 대형 LCD 라인은 L7-2(7세대), L8-2(8세대) 및 Suzou(8세대) 라인이다.

당사는 지난 12월 26일 발간한 자료를 통해 한국의 잔존 LCD 라인의 방향성에 대해 고민해볼 것을 투자자들에게 촉구한바 있다. 그리고 3월말 삼성디스플레이의 결정으로 동사의 향후 전망에 대한 방향성 역시 확고해졌다고 판단된다. 바로 삼성디스플레이의 脫LCD 전략의 최대 수혜 업체가 될 것이라는 점이 바로 그것이다.

Exhibit 7. 삼성디스플레이는 연말까지 LCD철수하는 내용을 고객사에 통보

您好,

我是Samsung Display大型事业部长崔周善。

关于最近我司在经营战略上发生重大的变动事项，特此进行说明解释。

我司因近几年的LCD市场严重不景气，大型事业部门的经营产生了大规模的赤字。

为了摆脱目前的经营危机，以及提高大型事业的竞争力，我司从去年10月正式开始了QD Display的投资。

此外，我司决定2020年12月末为止终止所有LCD产品供应，以便加快转向QD

Display事业，很抱歉这次决定会给贵司业务带来的影响。我司在今年年底前尽力做好LCD供应的同时，今后也会以更具革新的技术和贵司一同前行。

关于详细的内容，我司会另行和贵司商议。

2020. 03. 31

Samsung Display 大型事业部

事业部长 崔周善

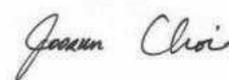
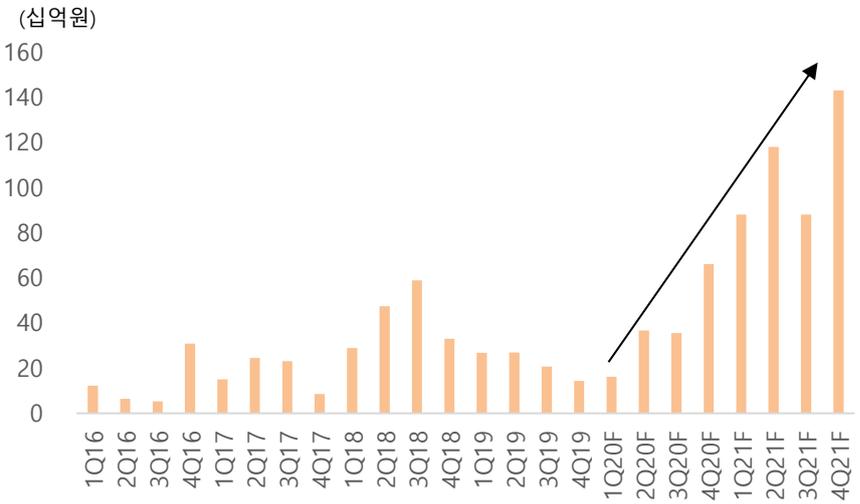


Exhibit 8. 와이엠씨 5세대 LCD설비 수주 내역

일자	계약 상대방	수주 금액(억원)	기납품액(억원)	수주잔고(억원)
2016-03-11	Truly	816	816	-
2016-07-05				
2016-11-10	Truly	711	512	198
2016-11-24				
2017-09-22	Truly	2,925	2,200	724
2017-09-22				
Total		4,451	3,529	923

Source: 와이엠씨, Kakaopay Securities Research Center

Exhibit 9. LCD 이설 매출액 예상



Source: 와이엠씨, Kakaopay Securities Research Center

Exhibit 10. 삼성디스플레이 라인별 CAPA(1000매/연)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
L5	2,343	2,178	1,677									
L6	2,130	2,055	1,935	975	180							
L7-1	1,740	1,725	1,800	1,650								
L7-2	2,025	1,860	1,980	1,980	1,980	1,980	1,980	1,845	180			
L8-1-1	960	960	960	960	960	960	555					
L8-1-2	1,380	1,380	1,380	1,380	1,380	1,380	1,335	930				
L8-2-1	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,044	780	90			
L8-2-2	960	900	840	822	804	816	816	816	90			
A2	1,137	1,581	1,704	1,980	2,160	2,265	2,352	2,352	2,352	2,352	2,352	2,352
A3			126	222	993	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620	1,620
A4						90	828	1,062	1,476	2,160	2,160	2,160
A5										270	1,125	1,935
Suzou	51	615	780	1,320	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500

Source: Kakaopay Securities Research Center

동사는 삼성디스플레이 5라인 이설 관련하여 1,500억원 이상의 금액을 수주하여 2019년 연말 기준 1,300억원 이상의 공정 진행을 기록했으며 2021년 말까지 잔여분에 대한 설치를 완료할 예정이다. 6라인 이설과 관련해서는 2,900억원의 수주에 성공하였으며 2,300억 상당의 공정 진행을 보이고 있고 2020년 내로 공정 완료 및 잔여분에 대한 매출 인식을 진행할 계획이다.

여기에 올해부터 8라인 관련 신규 프로젝트들이 추가되면서 급격한 실적 개선을 이끌 전망이다. 2020년 상반기 증으로 철거가 진행 중인 L8-1에 대한 수주가 기대되며, 이후 L8-1 잔여분 및 L8-2에 대한 수주 가시성 역시 높다.

L8 이설 프로젝트는 L5/L6 대비 장비 수도 많을 뿐 아니라 장비가 크고 무겁기 때문에 프로젝트의 규모도 대폭 확대될 전망이다. L5/L6는 건당 2~3천억원의 프로젝트였으나, L7/L8은 장비의 무게만 해도 3배에 달한다는 점을 고려할 때 프로젝트 당 5천억원 이상의 수주가 예상된다.

동사는 LCD 이설이라는 사업모델을 최초로 개발되고 진행해왔으며, 2020년 상반기 현시점에서도 국내에서 유일하게 LCD 이설 경험을 보유한 독점업체라는 점에서 향후 삼성디스플레이의 LCD 엑스ٹ 과정에서 이설에 대한 독점적인 지위를 누릴 수 있을 것으로 기대된다.

이에 따라 2019년 900억원 미만 수준의 이설 관련 매출이 2020년에는 1500억원 이상으로 급증할 전망이며 이에 따른 이익 증가가 가능하다.

투자포인트2. QNED에서는 전극 소재 사용량이 증가

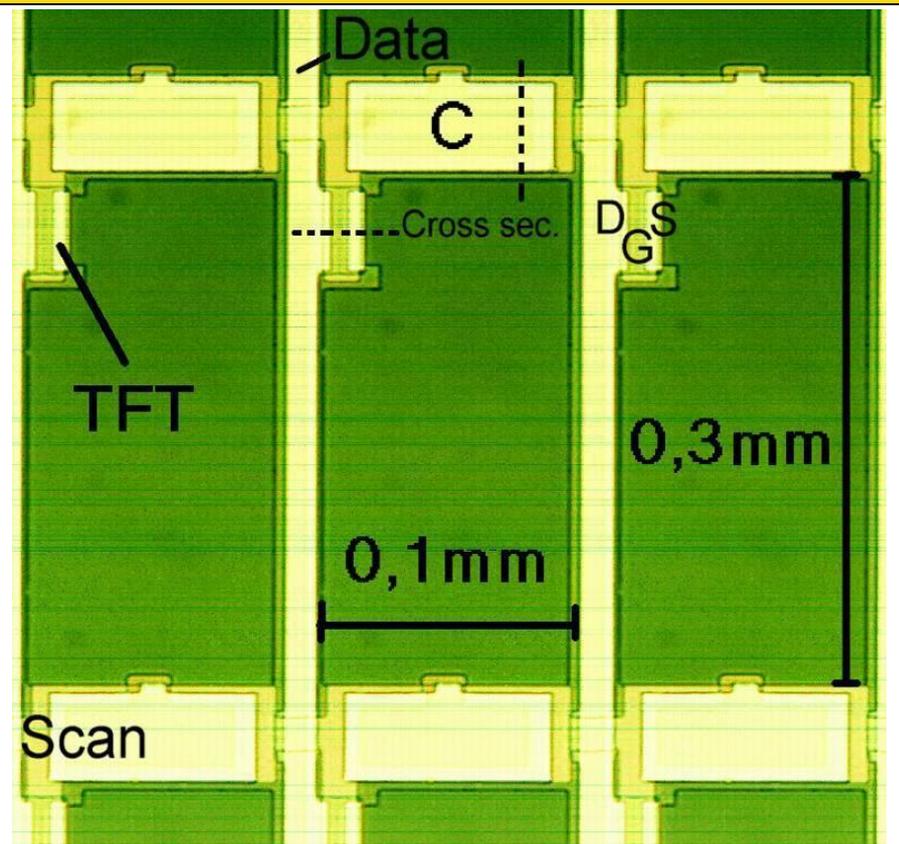
삼성디스플레이가 개발을 진행 중인 QNED(Quantumdot Nano Emitting Diode) 기술이 양산에 성공할 시 전극 소재 사용량이 급격히 증가한다는 점도 동시에 기대할만한 투자 포인트이다.

현재 동사의 Metal Target이 대응되는 LCD/OLED TFT는 개구율을 확보해야 한다는 과제를 가진다는 공통점이 있다. 개구율이란 패널에서 빛이 투과되는 면적의 비율을 의미하며, 개구율이 높을수록 더 밝은 화면을 구현할 수 있으며 고해상도에도 유리하다.

즉, Metal Target이 사용되는 TFT 회로와 Metal 배선 면적을 최소화하는 방향으로 개발이 진행되어 왔다. 이는 Metal Target을 사용하는 동사에는 시장 확대를 제한하는 요인으로 작용했으며, 반대로 투명전극용 Oxide Target 업체에는 고성능 Target만 개발할 수 있다면 시장을 확대할 수 있는 기회 요인이었다.

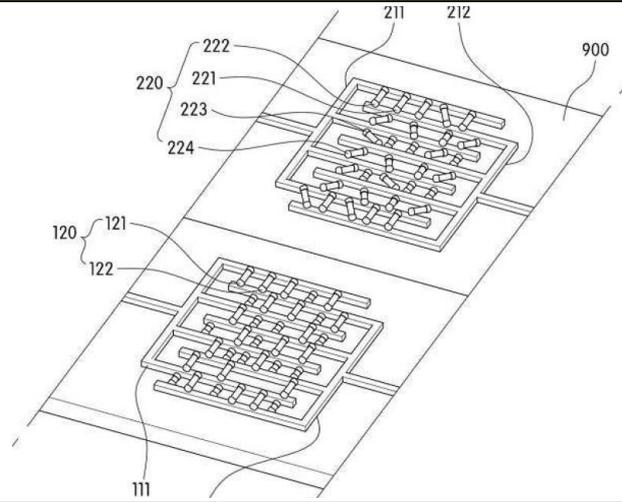
하지만 QNED는 기존 LCD/OLED TFT와는 달리 개구율 확보에 전혀 신경 쓸 필요가 없기 때문에 Metal Target 시장 확대로 이어질 전망이다. QNED는 개발 단계로서 구체적인 진행 상황을 알기 어려우나, 구동 원리를 고려할 때 촘촘한 배선 형성을 통해 최대한 많은 수의 Nano LED 전극을 확보할 필요가 있다.

Exhibit 11. 일반 TFT는 빛이 통과할 수 있도록 Metal 배선 면적을 최소화



Source: Pforzheim University, Kakaopay Securities Research Center

Exhibit 12. QNED TFT에서는 Metal 배선 면적이 극대화



Source: 국민대학교, Kakaopay Securities Research Center

실적추정 및 밸류에이션

2019년은 L5/L6 매출 인식에도 불구하고 고객사인 Truly에서 설치 일정이 진행되면서 관련 비용이 증가하였으며, 때문에 창사 이래 최초로 영업적자를 기록하였다. 물류 / 창고 / 외주 인건비 등이 주요 비용 증가 요인들이다. Truly가 작년 하반기 이후 다시 설치 일정을 정상화하고 있으나, 2020년 초 Covid-19의 영향으로 1Q20 실적이 급격한 회복을 기대하기는 어려울 것으로 예상된다.

그러나 관련 비용들은 2019년에 이미 기반영되었으며, 우호적인 환율과 고객사인 삼성디스플레이의 가동률 유지에 힘입어 2020년 상반기 점진적인 실적 개선, 하반기 급격한 실적 개선이 예상된다.

이에 따라 1Q20 매출액은 전분기와 비슷한 수준인 349억원, 영업이익은 23억원으로 흑자전환에 성공할 전망이다. 연간으로는 매출액 2,268억원(36% YoY), 영업이익 246억원(흑전 YoY)이 기대된다.

2020년 상반기 중으로 L6에 대한 이전 설치 매출액이 대부분 반영될 것으로 예상되며 2020년 하반기부터는 L8-1에 대한 이전 설치 매출이 발생될 것으로 전망된다. 또한 2020년 연말 삼성디스플레이의 LCD 섀시운 이후로 잔여 라인에 대한 이전 설치를 고려하면 2021년 이후 폭발적인 실적 성장이 가능하다.

당사는 2021년 동사의 매출액 5,110억원(125% YoY), 영업이익은 617억원(150% YoY), 순이익 530억원(108% YoY)으로 전망한다.

Exhibit 13. 와이엠씨 실적 추정

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	41	46	44	36	35	55	53	84	167	227	511
Metal Target	8	9	12	11	9	9	8	8	40	34	28
Component	4	7	7	7	7	7	6	7	26	27	33
LCD 이설 및 기타	29	30	24	18	19	40	38	69	101	166	450
매출원가	37	49	40	35	30	45	43	66	161	184	403
매출총이익	4	(3)	4	1	5	10	10	17	6	43	108
판매관리비	3	3	3	3	3	4	4	7	12	18	46
영업이익	2	(6)	1	(2)	2	6	6	11	(6)	25	62
세전이익	2	(6)	1	1	5	8	8	13	(3)	34	71
당기순이익	2	(5)	0	1	4	6	6	10	(2)	26	53
EPS (원)	81	(237)	15	60	177	301	310	491	(81)	1,279	2,659
이익률(%)											
매출총이익률	11	(6)	8	3	15	18	19	21	4	19	21
영업이익률	4	(14)	2	(5)	7	10	11	13	(4)	11	12
순이익률	4	(10)	1	3	10	11	12	12	(1)	11	10
증가율(%)											
매출액	(19)	12	(6)	(18)	(3)	58	(3)	57	(31)	36	125
매출총이익	13	na	na	(68)	338	98	1	71	(81)	570	152
영업이익	35	na	na	na	na	146	4	82	na	na	150
순이익	na	na	na	309	195	70	3	59	na	na	108

Source: Kakaopay Securities Research Center

당사는 삼성디스플레이가 이끄는 Post LCD 시대에 가장 먼저, 가장 크게 수혜받을 업체로 동사의 성장가능성에 주목하고 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 20,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 PER 15.6배, 2021년 PER 7.5배 수준으로 현재 주가 대비 106%의 상승여력을 가지고 있다.

동종 업계가 LCD 이후의 먹거리를 찾고자 악전 고투중인 반면, 당사는 LCD이설과 반도체 부품/소재라는 안정적인 아이টে를 바탕으로 실적 성장성이 돋보인다는 점을 고려하였다. 특히 2020년/2021년 실적 성장은 LCD이설이 견인할 것으로 추정하였으나, QNED용 Target에 대한 중장기 기대감과 SiC링 재생사업의 고객사들이 확대되면서 이설 이외의 비즈니스가 부각될 수도 있다는 점은 잠재적인 알파 요인이다.

Exhibit 14. Peer Valuation Table

		와이엠씨	나노신소재	티씨케이	하나머티리얼즈	SKC 솔믹스	케이엔제이	월덱스
현재주가(원)		9,700	12,200	71,000	14,750	2,930	6,500	6,460
시가총액(십억원)		194	132	829	290	180	41	107
매출액	2018	241	52	171	165	140	51	106
(십억원)	2019	167	49	171	155	139	56	117
	2020F	233	70	0	204	242	0	125
영업이익	2018	22	9	59	49	27	1	22
(십억원)	2019	(6)	5	59	41	8	4	23
	2020F	21	11	0	51	52	0	27
순이익	2018	16	8	47	36	25	2	18
(십억원)	2019	(1)	6	47	28	0	4	19
	2020F	14	10	na	na	41	na	22
PER	2018	8.0	21.8	10.1	6.4	6.7	0.0	4.6
(배)	2019	N/A	31.5	16.4	13.5	576.4	13.8	7.0
	2020F	6.7	17.1	na	na	4.4	na	5.2
PBR	2018	1.43	1.84	2.56	1.94	1.72	0.00	1.14
(배)	2019	1.66	1.91	3.49	2.50	2.39	2.77	1.52
	2020F	1.95	1.66	na	na	1.09	na	na
ROE	2018	19.9	8.9	28.4	35.3	29.4	28.1	28.2
(%)	2019	(2.0)	6.4	23.2	20.9	0.4	26.2	24.2
	2020F	28.0	10.3	na	na	27.6	na	na

Source: kakaopay Securities Research Center

Exhibit 15. 4년 Compound Peer PBR-ROE 비교



Source: Kakaopay Securities Research Center

물론 LCD 이설의 기대감이 큰 만큼 세부적인 불확실성이 존재하는 것 또한 사실이다. 특히 중국 LCD 업체가 인수 의사를 보여야 거래가 이뤄진다는 점에서 특히 그러하다. 당사는 이를 고려하여 실적 추정치에서 L7 이설은 고려하지 않았으며 L8 이설의 70%만 동사가 수주하는 상황을 고려하여 실적을 추정하였다. L8과 쑤저우 라인의 8세대 CAPA는 월 400K 수준으로서 어느 중국 업체든지 이를 인수하는 업체는 글로벌 디스플레이 경쟁에서 최상위권으로 도약할 수 있으며 현재 중국 업체들이 보유하지 못한 하이테크 공정들이 적용된 라인이라는 점에서 중국 업체들의 수요가 클 것으로 예상된다.

와이엠씨(155650) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	134.6	86.7	92.3	156.8	188.4
현금성자산	56.2	41.1	16.0	27.8	83.3
매출채권	7.5	13.2	26.7	51.8	39.8
재고자산	9.9	12.3	28.6	55.4	42.6
비유동자산	46.5	45.6	48.6	60.3	73.8
투자자산	2.3	3.6	3.8	3.9	4.1
유형자산	38.8	37.4	40.4	52.3	65.8
무형자산	5.5	4.6	4.4	4.1	3.9
자산총계	181.1	132.3	140.8	217.1	262.2
유동부채	88.8	44.5	34.2	63.9	49.8
매입채무	14.4	14.0	31.6	61.2	47.0
유동성이자부채	2.4	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동부채	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
비유동성이자부채	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5
부채총계	91.0	46.4	36.1	65.9	51.8
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
이익잉여금	60.3	54.8	73.6	120.2	179.2
자본조정	(4.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
자기주식	(4.0)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
자본총계	90.2	85.9	104.7	151.3	210.3
투자자본	38.2	46.6	90.4	125.2	128.8
순차입금	(51.8)	(39.3)	(14.2)	(26.0)	(81.5)
ROA	7.7	(1.0)	18.7	29.7	24.7
ROE	19.9	(2.0)	28.3	43.2	33.6
ROIC	81.3	(10.1)	29.0	44.7	46.2

현금흐름표

결산기(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업현금	(8.0)	(11.0)	(17.9)	27.8	73.2
당기순이익	16.0	(1.4)	18.8	46.6	59.1
자산상각비	4.6	5.1	4.2	4.2	4.2
운전자본증감	(27.8)	(12.7)	(12.9)	(23.0)	9.9
매출채권감소(증가)	(0.1)	(4.6)	(13.5)	(25.1)	12.0
재고자산감소(증가)	1.6	(3.3)	(16.3)	(26.8)	12.8
매입채무증가(감소)	(1.0)	4.2	17.6	29.6	(14.1)
투자현금	13.0	(4.8)	(8.1)	(16.9)	(18.7)
당기투자자산감소	21.5	(5.7)	(0.9)	(0.9)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(7.5)	(5.2)	(7.0)	(15.8)	(17.5)
유무형자산감소	(0.7)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	(5.0)	(4.7)	0.0	0.0	0.0
차입금증가	(0.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(2.9)	(3.9)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	2.9	3.9	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(0.2)	(20.6)	(26.0)	10.8	54.5
총현금흐름(Gross CF)	28.0	2.8	(5.0)	50.8	63.3
(-) 운전자본증가(감소)	29.2	9.4	40.9	23.0	(9.9)
(-) 설비투자	7.5	5.2	7.0	15.8	17.5
(+) 자산매각	(0.7)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	(9.4)	(11.9)	(52.9)	11.9	55.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(9.4)	(11.9)	(52.9)	11.9	55.6

손익계산서

결산기(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	240.9	167.1	226.8	511.1	565.3
증가율 (Y-Y,%)	56.4	(30.6)	35.8	125.3	10.6
영업이익	22.1	(5.9)	24.6	61.7	78.3
증가율 (Y-Y,%)	10.7	적전	흑전	150.3	27.0
EBITDA	26.7	(0.8)	28.9	65.9	82.5
영업외손익	(1.8)	3.3	8.9	9.3	0.5
순이자수익	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5
외화관련손익	(1.1)	0.3	0.5	0.4	0.0
지분법손익	0.0	2.3	7.9	8.5	0.0
세전계속사업손익	20.3	(2.6)	33.5	71.0	78.8
당기순이익	16.0	(1.4)	26.0	54.0	59.1
지배기업당기순이익	15.9	(1.6)	25.5	53.1	59.1
증가율 (Y-Y,%)	(3.3)	적전	흑전	107.7	9.4
NOPLAT	17.4	(4.3)	20.0	48.2	58.7
(+) Dep	4.6	5.1	4.2	4.2	4.2
(-) 운전자본투자	29.2	9.4	40.9	23.0	(9.9)
(-) Capex	7.5	5.2	7.0	15.8	17.5
OpFCF	(14.8)	(13.8)	(23.7)	13.5	55.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	65.5	10.8	13.8	28.5	50.1
영업이익증가율(3Yr)	96.5	N/A	7.2	40.7	N/A
EBITDA 증가율(3Yr)	69.1	N/A	7.1	35.1	N/A
순이익증가율(3Yr)	97.8	N/A	15.6	49.3	N/A
영업이익률(%)	9.2	(3.5)	10.9	12.1	13.8
EBITDA 마진(%)	11.1	(0.5)	12.7	12.9	14.6
순이익률 (%)	6.6	(0.8)	11.5	10.6	10.5

주요투자지표

결산기	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Per share Data					
EPS	806	(81)	1,279	2,659	2,958
BPS	4,271	4,046	4,988	7,320	10,277
DPS	200	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	8.0	(87.2)	7.6	3.6	3.3
PBR	1.5	1.7	1.9	1.3	0.9
EV/ EBITDA	2.9	(121.9)	6.2	2.5	1.4
배당수익률	3.1	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	4.5	50.3	N/A	3.8	3.1
PSR	0.5	0.8	0.9	0.4	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	100.9	54.1	34.5	43.5	24.6
Net debt/Equity	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Net debt/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유동비율	151.6	195.0	270.1	245.5	378.1
이자보상배율	N/A	22.3	N/A	N/A	N/A
이자비용/ 매출액	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
자산구조					
투자자본(%)	39.6	51.0	82.0	79.8	59.6
현금+ 투자자산(%)	60.4	49.0	18.0	20.2	40.4
자본구조					
차입금(%)	4.6	2.1	1.7	1.2	0.9
자기자본(%)	95.4	97.9	98.3	98.8	99.1

Source: Company Data, Kakaopay Securities Research Center

Note: EPS는 완전회석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 와이엠씨 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2020-04-27	BUY	20,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

- 기업 (향후 12개월 기준)
- 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
 - 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
 - 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
- 산업 (향후 12개월 기준)
- 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 - 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 - 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2020.3.31)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
75.0%	25.0%	0.0%

©. 2020 Kakaopay Securities. All rights reserved