



Not Rated

현재주가(10.14) 19,260원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	770.26
52주 최고/최저(원)	34,000/8,360
시가총액(십억원)	194.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	10,110.5
60일 평균 거래량(천주)	422.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
외국인지분율(%)	2.78
주요주주 지분율(%)	
이성일 외 1인	40.09
케이앤투자파트너스 외 3인	8.65

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	76	103
영업이익(십억원)	(3)	12
순이익(십억원)	(4)	8
EPS(원)	(396)	791
BPS(원)	5,539	6,429

Stock Price



Financial Data

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	63	61	66	82
영업이익	5	4	2	5
세전이익	1	3	(2)	4
순이익	1	4	(1)	4
EPS	141	483	(102)	460
증감율	31.8	242.6	적전	흑전
PER	0.0	0.0	0.0	24.9
PBR	0.0	0.0	0.0	1.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	12.9
ROE	5.0	14.8	(2.9)	6.2
BPS	2,803	3,270	3,440	6,681
DPS	0	0	0	100



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 15일 | 기업분석_IPO 주관사 업데이트

와이씨켄 (112290)

IPO 주관사 업데이트: 글라스 기판 주요 소재 공급 기대

글라스 기판 주요 소재 공급사

와이씨켄은 Photo 소재, Wet chemical, 슬러리 등을 공급하는 반도체 소재 기업이다. 최근 메이저 글라스 기판 업체향으로 Photoresist, Stripper, Developer를 본격적으로 공급하기 시작했다. 해당 소재는 글라스 기판 상에 RDL layer를 형성하는 Maskless Photolithography 공정에서 사용되는 소재이다. 아직 글라스 기판 시장이 초기 단계에 머물러 있어 올해 매출 규모는 미미할 것으로 예상되나 글라스 기판 선도 업체에 공급해 레퍼런스를 확보했다는 점에서 추후 글라스 기판 시장 개화에 따른 수혜가 기대된다. 와이씨켄은 Photo 소재 외에도 ABF Drilling 공정에서 발생하는 Adhesion 현상을 해결하기 위한 코팅제를 개발중이다. 글라스 기판의 Adhesion 현상은 글라스 기판의 RDL 층이 고단화 될수록 심화되는 것으로 파악되어 와이씨켄의 글라스 기판 코팅제는 추후 글라스 기판 양산을 위한 핵심 소재로 떠오를 가능성이 높다고 판단한다.

2H24 Preview: 4분기 실적 턴어라운드 전망

와이씨켄의 24년 3분기 매출액은 197억원(YoY +33%, QoQ +12%), 영업손실 17억원(YoY, QoQ 적지)을 기록할 전망이다. 주요 반도체 고객사의 HBM으로 인한 Capa Loss로 인해 Photo 소재 및 wet chemical 매출이 전분기대비 유의미하게 증가하지는 못할 것으로 추정된다. 다만 3분기 중 지난해부터 공급을 준비해왔던 텅스텐 슬러리의 본격적인 공급이 시작되며 전사 매출의 성장을 견인할 것으로 예상된다. 4분기에도 모바일, PC 등 전반적인 IT 수요의 유의미한 회복을 기대하기는 어려울 것으로 보이지만 와이씨켄은 다수의 신규 아이템의 매출 본격화를 기반으로 흑자전환에 성공할 것으로 추정했다.

25년 신규 아이템의 실적기여 본격화 기대

와이씨켄은 25년 메모리 반도체 고객사의 웨이퍼 투입량 증가 및 신규 아이템의 실적기여가 시작되며 연간 흑자전환에 성공할 것으로 기대된다. 주요 메모리 반도체 고객사는 하반기 HBM Capa 증설을 위한 신규투자를 진행하고 있어 25년 고객사의 신규라인 가동에 따른 Photo 소재, wet chemical, PR 린스의 공급량이 증가할 것으로 예상된다. 아울러 24년 하반기부터 공급이 시작된 텅스텐 슬러리가 25년에는 온기로 실적에 반영되고 글라스 기판향 Photo 소재 또한 글라스 기판 고객사가 본격적인 양산 준비에 돌입하며 매출이 유의미하게 증가할 것으로 예상된다.

도표 1. 와이씨캠 분기별 실적 추이

(단위:십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	16.4	16.1	14.8	14.7	15.9	17.6	19.7	21.6	62.3	74.8	92.0
YoY	-17%	-21%	-30%	-30%	-3%	9%	33%	47%	-24%	20%	23%
QoQ	-21%	-2%	-8%	-1%	8%	11%	12%	10%			
Photo 소재	8.2	8.4	7.6	7.3	8.5	9.5	9.5	9.6	31.5	37.1	44.1
Wet Chemical	4.5	4.4	4.2	4.6	4.2	5.0	5.0	5.1	17.7	19.3	21.6
PR 린스	1.9	1.6	1.5	1.3	1.5	1.4	1.5	2.3	6.4	6.8	7.3
Slurry							2.8	3.5		6.3	11.8
기타	1.8	1.7	1.5	1.5	1.7	1.7	0.8	1.1	6.4	5.3	7.2
매출비중											
Photo 소재	50%	52%	51%	49%	53%	54%	48%	45%	51%	50%	48%
Wet Chemical	27%	27%	28%	32%	26%	28%	26%	24%	28%	26%	23%
PR 린스	12%	10%	10%	9%	10%	8%	8%	11%	10%	9%	8%
기타	11%	10%	10%	10%	11%	10%	4%	5%	10%	7%	8%
영업이익	-0.3	-1.0	-2.4	-2.4	-2.6	-2.1	-1.7	1.7	-7.8	-4.7	7.9
YoY	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
영업이익률	-1.7%	-6.4%	-15.9%	-16.0%	-16.4%	-11.9%	-8.6%	7.9%	-12.6%	-6.3%	8.6%

자료: 와이씨캠, 하나증권

도표 2. 와이씨캠 주요 제품

구분	주요 제품
Photo 소재	Photoresist(i-line, KrF, TSV, Bump), SoH(Spin on Hard Mask, 패턴 쓰러짐 방지 용액), 글라스 기판용 PR
Wet Chemical	Developer/Stripper(현상력 향상, Profile 개선 효과), 글라스 기판용 Developer/Stripper
PR용 Rinse	ArF, EUV(준비중) (Photoresist pattern collapse 방지)
기타	CMP Slurry

자료: 와이씨캠, 하나증권

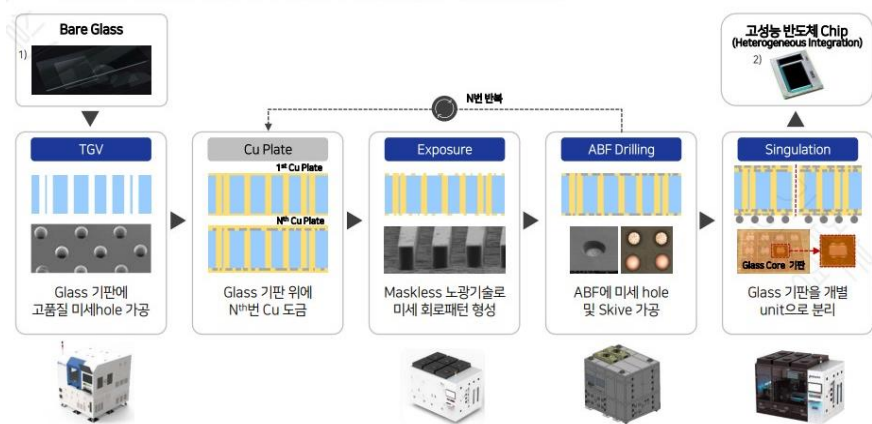
도표 3. 글라스 기판 공정 개요

공정	설명
TGV hole 및 cavity 형성	가공된 Bare glass에 TGV hole과 소자를 내장시키기 위한 cavity 형성
Embedding	MLCC 등 수동소자를 글라스 기판에 내장
Barrier 및 Seed layer 형성	Via에 Ti(티타늄) 및 Cu(구리) 도금, PVD 공정을 통해 진행 글라스 기판에 배선을 형성하기 위한 기초 작업
ABF Lamination 및 Drilling	RDL 형성하기 전 절연층 역할을 하는 ABF 부착 및 Laser Drill을 통해 Micro via 형성 기존 패키지 기판 대비 1/5 수준의 via hole을 형성해 더 많은 홀을 배치 가능 ABF Drilling 공정에서 글라스 기판과 Barrier/Seed layer 혹은 ABF간 분리되는 Adhesion 발생
Maskless Photolithography(RDL 형성)	마스크 없는 디지털 노광 기법을 통해 PR 도포, 노광, 현상 진행 RDL(재배선) layer를 만드는 과정
범프 형성	Die와 글라스 기판을 연결하는 마이크로 범프 형성
Singulation	범프가 형성된 글라스 기판을 최종적으로 절단하는 과정 레이저 다이싱 공정을 사용

자료: 애플솔릭스, 하나증권

도표 4. 글라스 기판 생산공정

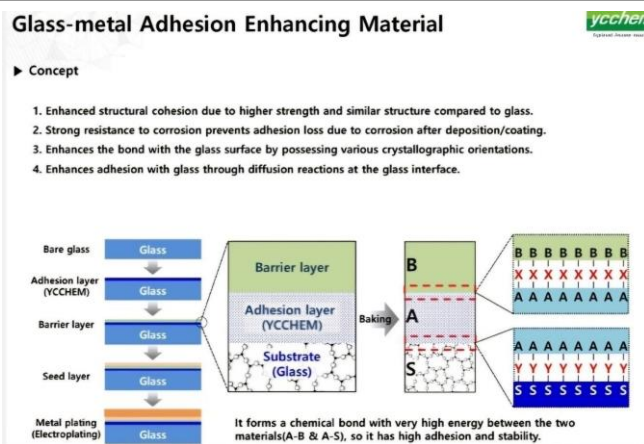
와이씨켄은
Exposure 공정에 사용되는
Photo 소재 공급 중



자료: 필옵틱스, 하나증권

도표 5. 와이씨켄이 개발중이 글라스 기판 코팅제

Adhesion 개선을 위한
코팅제 개발 진행중



자료: 와이씨켄, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	63	61	66	82	62
매출원가	50	50	52	62	53
매출총이익	13	11	14	20	9
판매비	8	7	12	15	18
영업이익	5	4	2	5	(8)
금융손익	(1)	(1)	(3)	(1)	(1)
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	0	(1)	0	0
세전이익	1	3	(2)	4	(9)
법인세	(0)	(0)	(1)	0	(3)
계속사업이익	1	4	(1)	4	(6)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	4	(1)	4	(6)
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	1	4	(1)	4	(6)
지배주주지분포괄이익	0	0	(1)	4	(6)
NOPAT	5	5	1	5	(5)
EBITDA	8	8	7	10	(3)
성장성(%)					
매출액증가율	16.7	(3.2)	8.2	24.2	(24.4)
NOPAT증가율	0.0	0.0	(80.0)	400.0	적전
EBITDA증가율	33.3	0.0	(12.5)	42.9	적전
영업이익증가율	25.0	(20.0)	(50.0)	150.0	적전
(지배주주)순이익증가율	0.0	300.0	적전	흑전	적전
EPS증가율	31.8	242.6	적전	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	20.6	18.0	21.2	24.4	14.5
EBITDA이익률	12.7	13.1	10.6	12.2	(4.8)
영업이익률	7.9	6.6	3.0	6.1	(12.9)
계속사업이익률	1.6	6.6	(1.5)	4.9	(9.7)

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	141	483	(102)	460	(599)
BPS	2,803	3,270	3,440	6,681	5,982
CFPS	899	897	888	1,136	(267)
EBITDAPS	993	957	852	1,093	(284)
SPS	7,867	7,648	8,289	9,091	6,159
DPS	0	0	0	100	0
추가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	24.9	(19.1)
PBR	0.0	0.0	0.0	1.7	1.9
PCFR	0.0	0.0	0.0	10.1	(42.8)
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	12.9	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	1.3	1.9
재무비율(%)					
ROE	5.0	14.8	(2.9)	6.2	(10.0)
ROA	1.9	5.0	(1.0)	3.6	(5.1)
ROIC	10.2	6.8	1.6	6.9	(6.9)
부채비율	170.1	194.4	194.8	71.9	97.7
순부채비율	130.9	156.8	163.8	17.2	41.5
이자보상배율(배)	5.2	4.7	1.1	3.5	(3.6)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	15	16	18	51	47
금융자산	2	1	1	30	28
현금성자산	1	1	1	1	8
매출채권	4	5	6	7	5
재고자산	7	9	10	11	13
기타유동자산	2	1	1	3	1
비유동자산	45	60	64	66	72
투자자산	0	0	1	1	1
금융자산	0	0	1	1	1
유형자산	43	58	58	59	62
무형자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	1	1	4	5	8
자산총계	60	76	82	116	120
유동부채	25	33	39	36	42
금융부채	19	25	32	28	36
매입채무	5	6	5	5	4
기타유동부채	1	2	2	3	2
비유동부채	12	18	15	13	17
금융부채	11	18	15	13	17
기타비유동부채	1	0	0	0	0
부채총계	38	51	54	49	59
지배주주지분	22	26	28	68	60
자본금	1	8	8	10	10
자본잉여금	9	2	6	40	40
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	7	7	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	5	9	14	18	11
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	22	26	28	68	60
순금융부채	29	41	45	12	25

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	2	6	3	4	(4)
당기순이익	1	4	(1)	4	(6)
조정	6	3	7	5	2
감가상각비	3	3	5	5	5
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	0	2	0	(3)
영업활동 자산부채 변동	(5)	(1)	(3)	(5)	(0)
투자활동 현금흐름	(4)	(18)	(6)	(33)	2
투자자산감소(증가)	(0)	0	(1)	0	(0)
자본증가(감소)	(4)	(18)	(5)	(5)	(7)
기타	0	0	0	(28)	9
재무활동 현금흐름	3	12	3	29	10
금융부채증가(감소)	2	12	4	(5)	12
자본증가(감소)	0	(0)	4	36	0
기타재무활동	1	0	(5)	(2)	(1)
배당지급	(0)	(0)	0	0	(1)
현금의 증감	1	(0)	(0)	0	7
Unlevered CFO	7	7	7	10	(3)
Free Cash Flow	(1)	(12)	(3)	(1)	(12)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

와이씨캠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.12.23	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2024년 10월 14일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 11일