

(251370)

와이엠티

IT/전기전자 이주형
6190/jhlee2207@eugenefn.com

NDR 후기: 여전한 Narrative 와 늘어날 Number

투자의견
목표주가
현재주가

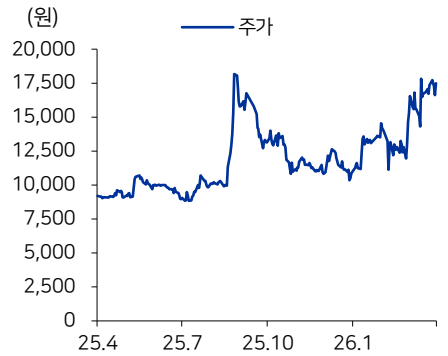
NR(유지)
-원(유지)
17,480 원(4/24)

“ **NDR 후기:** 와이엠티는 금/동도금 공정약품의 생산과 도금 가공 처리를 영위하는 기업. 글로벌 PCB 약품 시장의 규모는 약 4조원으로, 미국과 일본의 대형 업체들이 80% 이상을 점유하는 과점 시장. 와이엠티는 국내외 FPCB 업체를 시작으로 패키지 기판, 메인보드 기판까지 제품 포트폴리오를 확장하는 중이며, 작년부터 비모바일 영역에서의 매출 및 이익 기여가 점차 증가하는 추세. 2026년에는 ①북미 스마트폰 고객사의 출하량 순증 전망에 따른 모바일 영역에서의 매출 증가, ②**신규 고객사 확보를 통한 고부가가치 ENEPIG 매출 및 이익 증가**, ③**유리기판 동도금 공정약품 및 가공 처리와 빌드업용 극동박 매출을 통한 신규 성장 모멘텀 확보** 등이 기대됨

“ **ENEPIG:** 와이엠티는 중국 내 금도금 공정약품 시장을 독점하고 있는 일본 우에무라(Uyemura)를 제치고 ENEPIG 레퍼런스를 선제적으로 확보, 지난해 빅토리 자이언트 테크놀로지(VGT)와 최종 고객사인 북미 N사의 승인을 득하며 연간 50억원 수준의 고부가가치 ENEPIG 매출을 인식. VGT는 2분기말 태국 생산법인, 하반기 중 베트남 생산법인의 가동을 시작할 계획으로, 하반기 중 와이엠티의 ENEPIG 관련 매출이 증가할 가능성이 높다고 판단. VGT외에도 2곳 이상의 신규 고객사를 확보할 전망이며, VGT의 해외 생산법인 가동 스케줄과 고객 포트폴리오 확대를 고려하면 연간 ENEPIG 매출액은 전년비 두 자릿수 이상의 성장을 보여줄 수 있을 것으로 기대

“ **유리기판:** 와이엠티는 유리기판 Via Hole의 시드층 형성을 위한 무전해동 도금 및 Via Fill(전기동도금)공정용 약품 생산과 100% 자회사 YPT를 통한 무전해/전기동도금 공정을 수행하는 중. 연초 100억원 규모의 투자를 통해 원장 1.2k매 수준의 월간 캐파를 확보. YPT는 Center-Fill(X-브릿지)공법을 이용해 Via Fill을 수행하며, 이는 바텀업 방식 대비 빠른 도금 속도와 높은 점착력의 장점을 보유하여 추후 업계 표준으로 채택될 확률이 높다고 판단. 현재 국내 기판 업체향으로 월 100매 내외의 유상 샘플을 판매하는 중이며, 향후 전방 고객사의 투자가 확대될 경우 와이엠티의 유리기판용 약품 매출과 YPT의 용역 매출이 빠르게 확대될 수 있을 것으로 예상

“ 2025년 와이엠티의 연결 실적은 매출액 1,446억원(YoY +5.37%), 영업이익 129억원(YoY +259.2%)로 지난해 발간한 보고서(25/09/19)의 예상치를 상회. 올해에도 북미 스마트폰 업체의 출하량 순증 및 신규 폼팩터 출시 효과로 FPCB 본업에서의 성장이 예상되며, 특히 ENEPIG 기존 고객사인 VGT의 신규 생산법인 가동과 고객 포트폴리오 확대에 힘입어 ENEPIG 매출 성장이 가속화되는 원년이라고 판단. PCB 산업 내 AI 서버용 제품들의 고밀도, 고신뢰 실장 요구 증가에 따라 당사 ENEPIG 매출 증가의 개연성이 확대되고 있으며, 관련된 실적은 하반기 중 확인할 수 있을 것으로 기대

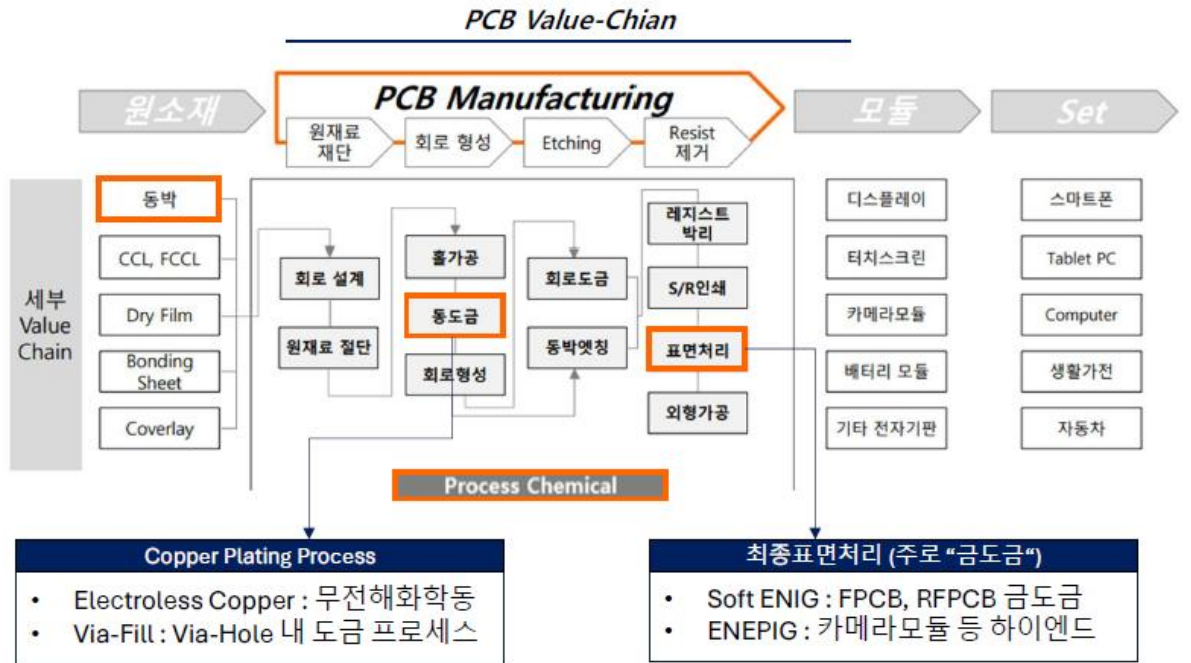


시가총액(십억원)	309
발행주식수(천주)	17,665
52 주 최고	18,990 원
최저	8,710 원
52 주 일단 Beta	0.06
60 일 평균 거래대금	40 억원
외국인 지분율	4.86%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
전성욱	36.6%
자사주	1.7%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	34.5	33.1	90.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(26E)	-	-	-
영업이익(27E)	-	-	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025A
매출액	127	137	145
영업이익	-3	4	13
세전손익	0	-1	4
당기순이익	0	-2	1
EPS(원)	-177	-266	-95
증감률(%)	na	na	na
PER(배)	na	na	na
ROE(%)	-23	-29	-09
PBR(배)	14	09	16
EV/EBITDA(배)	379	170	160

도표 1. PCB 산업 밸류체인



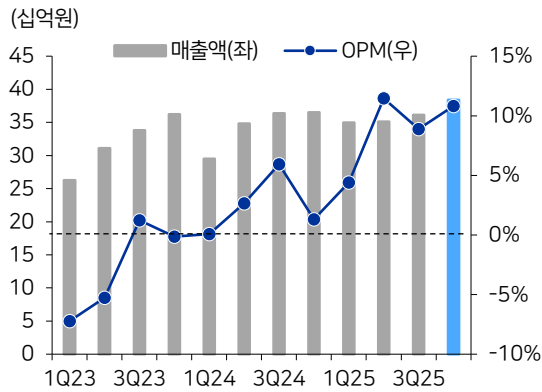
자료: 와이엠티 유진투자증권

도표 2. 와이엠티 고객사 포트폴리오



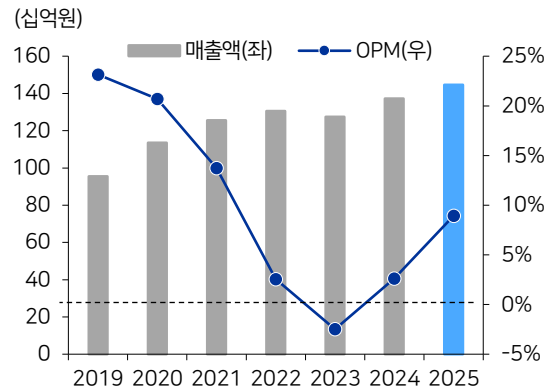
자료: 와이엠티, 유진투자증권

도표 3. 분기별 매출 및 영업이익률 추이



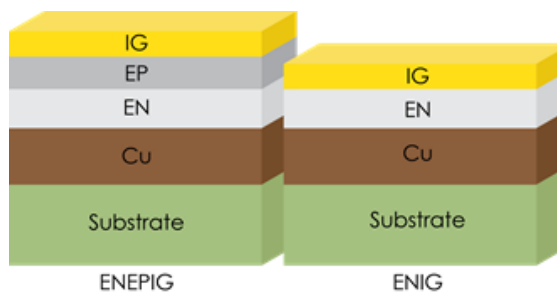
자료: 와이엠티, 유진투자증권

도표 4. 연간 매출 및 영업이익률 추이



자료: 와이엠티, 유진투자증권

도표 5. ENIG vs. ENEPIG



자료: ALLPCB, 유진투자증권

도표 6. ENIG 공법 사용시 발생하는 Black Pad



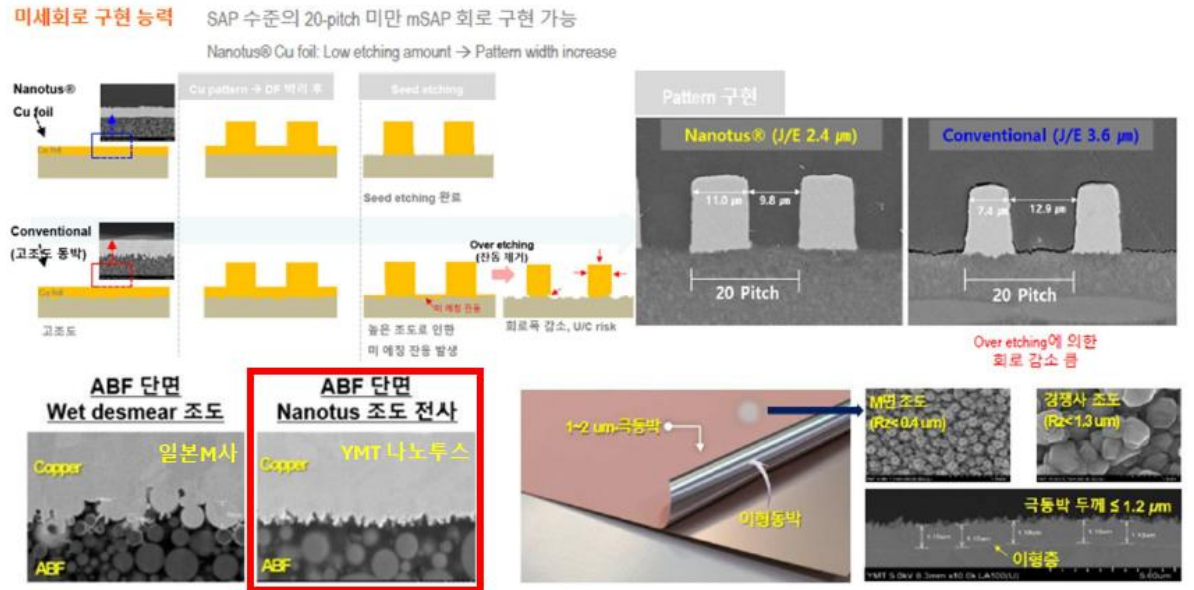
자료: GlobalWellPCBA, 유진투자증권

도표 7. 금도금 공정별 비교

구분	ENIG	ENEG	ENEPIG
구조	무전해 Ni/화학 Au	무전해 Ni/무전해 Au	무전해 Ni/무전해 Pd/화학 Au
주요 용도	일반 PCB	고신뢰성, 와이어본딩	고신뢰성, 와이어본딩, 고급 패키지
채택 패키지	BGA, CSP	일부 고신뢰 패키지	FC-BGA, SiP, 2.5D/3D
솔더링성	좋음	매우 좋음	매우 좋음
내식성	보통	우수	우수
신뢰성	보통(Black Pad 위험)	매우 우수	매우 우수(Pd 방지막 효과)
비용	낮음	높음	중간

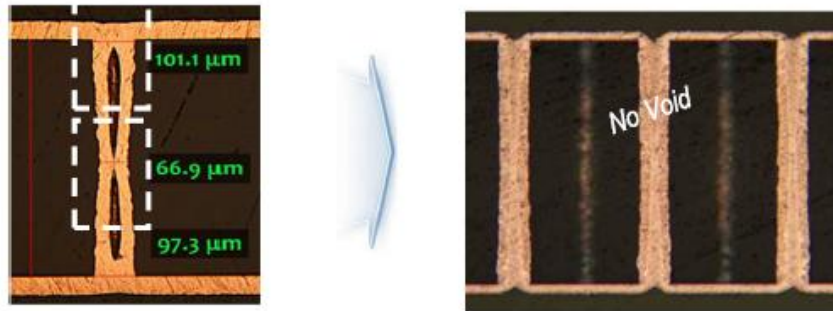
자료: 유진투자증권

도표 8. 나노투스(Nanotus) 극동박



자료: 와이엠티, 유진투자증권

도표 9. TGV Via Fill 공정에서의 Void 이슈



- Hole Size : 60~150um
- Glass Thickness : > 400um
- Panel Size : 500*500mm

- Aspect Ratio가 클수록 PNL Size 가 클수록 Void 발생 확률 증가
- 現 Void 5% 수준에서 개발 진행 중 : 최종 Target은 No void
- 현재 경쟁사 대비 Top 수준의 기술 확보

자료: 와이엠티, 유진투자증권

와이엠티(251370.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
자산총계	246	248	250	351	374
유동자산	137	114	91	115	121
현금성자산	80	66	42	59	68
매출채권	27	23	27	28	26
재고자산	19	19	14	17	25
비유동자산	110	134	159	235	253
투자자산	13	22	30	16	27
유형자산	96	110	127	218	224
기타	2	2	2	1	1
부채총계	107	97	102	154	155
유동부채	79	79	81	79	108
매입채무	13	11	14	18	16
유동성이자부채	63	66	65	58	88
기타	2	2	2	3	4
비유동부채	28	18	21	75	47
비유동이자부채	19	9	13	62	35
기타	9	9	8	13	12
자본총계	139	151	148	197	218
자본지분	113	125	123	172	189
자본금	7	8	8	8	9
자본잉여금	25	36	35	36	57
이익잉여금	77	76	74	69	68
기타	4	5	6	58	55
비자본지분	26	26	25	25	29
자본총계	139	151	148	197	218
총차입금	82	74	78	120	123
순차입금	3	8	36	60	56

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업현금	22	13	8	7	18
당기순이익	14	3	(0)	(2)	1
자산상각비	7	8	9	9	10
기타비현금성손익	9	7	2	9	14
운전자본증감	(4)	3	4	(3)	(1)
매출채권감소(증가)	(6)	21	(4)	1	0
재고자산감소(증가)	(3)	(0)	5	(2)	(9)
매입채무증가(감소)	9	(21)	2	(1)	3
기타	(4)	2	1	(1)	5
투자현금	(26)	(31)	(26)	(40)	(16)
단기투자자산감소	(3)	0	6	(3)	10
장기투자증권감소	0	1	0	0	7
설비투자	23	24	28	37	29
유형자산처분	0	1	1	1	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	0	0
재무현금	14	1	5	32	21
차입금증가	12	1	6	36	16
자본증가	1	0	0	(3)	(0)
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	15	(17)	(14)	1	24
기초현금	56	70	53	40	40
기말현금	70	53	40	40	64
Gross Cash flow	29	18	10	16	25
Gross Investment	27	28	27	40	27
Free Cash Flow	3	(10)	(17)	(23)	(2)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	126	131	127	137	145
증가율(%)	(1.4)	4.0	(2.4)	7.7	5.4
매출원가	89	99	106	111	106
매출총이익	37	31	22	27	39
판매 및 일반관리비	19	28	25	23	26
기타영업손익	(22)	44	(10)	(7)	13
영업이익	17	3	(3)	4	13
증가율(%)	흑전	(80.6)	적전	흑전	259.6
EBITDA	24	11	5	13	23
증가율(%)	340.9	(53.3)	(51.4)	136.8	76.6
영업외손익	(1)	0	3	(4)	(9)
이자수익	1	1	2	2	1
이자비용	2	3	4	5	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	5	(2)	(4)
세전순이익	16	3	(0)	(1)	4
증가율(%)	흑전	(79.1)	적전	적지	흑전
법인세비용	2	1	(0)	1	3
당기순이익	14	3	(0)	(2)	1
증가율(%)	흑전	(81.5)	적전	적지	흑전
지배주주지분	10	(0)	(3)	(4)	(2)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
비지배지분	4	3	3	2	3
EPS(원)	648	(3)	(177)	(266)	(95)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지
수정EPS(원)	648	(3)	(177)	(266)	(95)
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지	적지

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
주당지표(원)					
EPS	648	(3)	(177)	(266)	(95)
BPS	7,569	7,667	7,530	10,525	10,734
DPS	75	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	34.9	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	3.0	1.8	2.3	1.7	1.6
EV/EBITDA	14.2	20.9	63.1	28.6	16.0
배당수익률	0.3	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.5	12.8	27.6	17.4	12.4
수익성(%)					
영업이익률	13.7	2.6	(2.5)	2.6	8.9
EBITDA이익률	19.2	8.6	4.3	9.4	15.8
순이익률	11.2	2.0	(0.1)	(1.7)	1.0
ROE	9.1	(0.0)	(2.3)	(2.9)	(0.9)
ROIC	11.3	1.7	(1.4)	1.2	1.8
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	2.1	5.3	24.2	30.7	25.5
유동비율	173.3	144.3	112.4	145.1	111.6
이자보상배율	7.6	1.3	(0.8)	0.8	2.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	4.6	5.2	5.1	5.0	5.4
재고자산회전율	7.3	6.9	7.7	8.7	6.9
매입채무회전율	11.2	10.6	9.9	8.5	8.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자
 료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%