

KOSDAQ | 소재

# 와이엠티 (251370)

## 턴어라운드 시작. 단, 신사업의 불확실성은 점검 필요

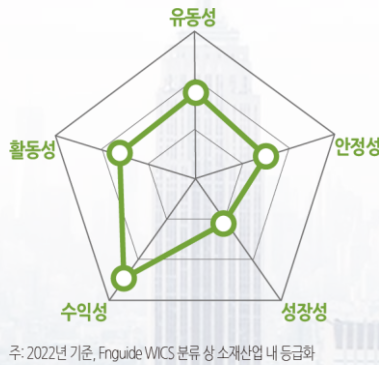
### 체크포인트

- 와이엠티는 FPCB 및 반도체패키지 기판용 도금 소재 제조업체로, 2020년부터 반도체 패키지 기판용 도금 소재, 전자재료(극동박, EMI차폐필름 등)로 제품 포트폴리오 확대 중
- 2024년 매출액 1,426억원(+15.8% YoY), 영업이익 79억원(흑자전환 YoY)으로 실적 턴어라운드가 전망됨. 이는 1) F/RF-PCB 수요 회복, 2) 반도체 패키지 기판용 매출 증대 지속 등에 따른 화학약품 사업의 실적 턴어라운드, 3) 미국 자동차 센서용 극동박 공급물량 증가, 서버 SSD용 EMI 차폐필름 생산 등에 따른 전자재료 사업 매출 확대가 기대되기 때문
- 향후 관건은 전자재료 사업의 중장기 사업성 확보와 2023년 B2C용 마스크 사업 구조조정 마무리에 따른 비용통제 효과 가시화 등임

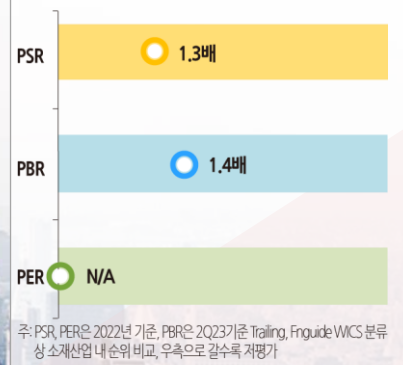
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 벨류에이션 지표



# 와이엠티 (251370)

Analyst 허민호 mini.h@kirs.or.kr  
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSDAQ  
소재

## FPCB 및 반도체패키지 기판용 도금 소재 제조업체

와이엠티는 FPCB 및 반도체패키지 기판용 도금 소재 제조업체. 2007년 PCB 도금 소재의 국산화 성공 이후 국내 및 중국/대만 시장 내 점유율 확대하며 성장해 왔으며, 2020년부터는 반도체 패키지 기판용 도금 소재, 전자재료(극동박, EMI차폐필름 등)로 제품 포트폴리오를 확대 중

## 2024년 화학약품 사업 실적 턴어라운드 + 전자재료 매출 성장

2024년 매출액 1,426억원(+15.8% YoY), 영업이익 79억원(흑자전환 YoY)으로 실적 턴어라운드 전망됨. 이는 1) 스마트폰 수요 하향 안정화, 자동차 전장부품향 및 태블릿PC용 OLED향 수요 확대 등에 따른 동사의 전방산업인 F/RF-PCB 수요 회복, 2) 반도체 패키지 기판향 매출 증대 지속 등으로 화학약품 사업의 실적 턴어라운드가 예상되기 때문임. 또한, 3) 미국 자동차 센서용 극동박 공급물량 증가, 서버 SSD용 EMI 차폐필름 생산 등으로 전자재료 사업 매출 확대도 기대됨

## 향후 관건은 전자재료 부문의 사업성 확보, B2C 사업 구조조정 효과

동사는 2021년 이후 FPCB 업황 부진 이외에도 전자재료 사업의 초기 진입비용, B2C용 마스크 사업의 영업적자 지속 등으로 부진한 실적을 기록해왔음. 2024년 영업이익률 5.6%로 수익성 개선이 기대되나, 이는 과거 20% 수준의 영업이익률에 한참 못 미치는 것임. 향후 주가의 관건은 2024년 이후 전자재료 사업의 외형성장 확보 및 수익성 개선 수준, 2023년 B2C용 마스크 사업 구조조정 마무리에 따른 비용통제 효과 가시화 등임

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	1,135	1,256	1,306	1,231	1,426
YoY(%)	18.9	10.6	4.0	-5.7	15.8
영업이익(억원)	235	172	33	-19	79
OP 마진(%)	20.7	13.7	2.6	-1.5	5.6
지배주주순이익(억원)	141	97	-1	4	35
EPS(원)	947	648	-3	25	214
YoY(%)	6.8	-31.5	적전	흑전	749.4
PER(배)	21.0	34.9	N/A	437.6	51.5
PSR(배)	2.6	2.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBIDA(배)	10.8	15.1	23.0	35.2	12.8
PBR(배)	3.0	3.0	1.8	1.4	1.4
ROE(%)	15.9	9.1	-0.0	0.3	2.7
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (9/25)	11,020원
52주 최고가	18,600원
52주 최저가	11,020원
KOSDAQ (9/25)	839.17p
자본금	82억원
시가총액	1,798억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	0.75%
주요주주	전성욱 외 7인 43.24%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.9	-15.0	-21.8
상대주가	-2.4	-16.5	-32.1

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.  
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## **기업 개요**

### 1 FPCB 및 반도체패키지 기판용 도금 소재 제조업체

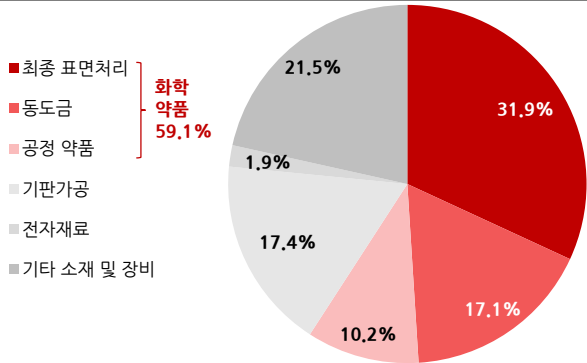
**2022년 사업부문별 매출 구성:**  
**화학약품 59.1%,**  
**기판가공 17.4%,**  
**전자재료 1.9%,**  
**기타 소재(원재료 상품, B2C 제품 등) 및 장비 21.5%**

와이엠티는 1999년 설립된 FPCB<sup>1</sup> 및 반도체패키지 기판용 도금 소재 제조업체이다. 사업초기 박리액 제품 위주였으나, 2007년 PCB 도금 소재의 국산화 성공 이후 국내 및 중국/대만 시장 내 점유율을 확대하며 성장해 왔다. 또한 자회사 와이피티(지분율 92.7%)를 통해 FPCB의 동도금 가공사업, 자회사 비온드솔루션(지분율 50.3%)를 통해 PCB 장비 제조업 등을 영위하고 있으며, 최근에는 신사업으로 전자재료 사업도 영위하고 있다.

2022년 연결 기준 사업부문별 매출 구성은 화학약품 59.1%(최종표면처리<sup>2</sup> 31.9%, 동도금<sup>3</sup> 17.1%, 공정약품 10.2%) 기판가공 17.4%, 전자재료(극박막<sup>4</sup>, EMI 차폐 필름<sup>5</sup> 등) 1.9%, 기타 소재 및 장비 21.5%(원재료 상품 13.8%, 장비 3.7%, B2C 제품 4.0%) 이다. 참고로 상품 부문은 고객사에게 황산, 염산, 금 등을 구매하여 고객사에게 공급하는 것으로 핵심사업의 영업을 서포트하는 사업으로 마진율은 낮은 사업이다.

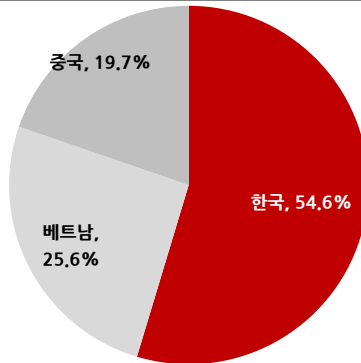
지역별 매출 비중은 한국 54.6%, 중국(중국, 대만 고객사향 등) 19.7%, 베트남(국내 고객사의 베트남 생산법인향 등) 비중은 25.6%로 추정되며, 한국 본사에서 중국과 베트남의 도금 처리 가공 및 판매법인에 화학소재를 수출해 현지 고객에게 공급하고 있다. 주요 고객사로는 국내 고객사로는 삼성전기, 비에이치, 대덕전자, 영풍전자, 인터플렉스, 심텍, 코리아서킷 등이 있으며, 중국/대만 고객사로는 ZDT, Unimicron, Career 등이 있다.

와이엠티의 사업부문별 매출액 비중 (2022년 기준)



자료: 와이엠티, 한국IR협회의 기업리서치센터  
 주: 전자재료는 극박막 등박, EMI 차폐 Sheet 등

와이엠티의 지역별 매출액 비중 (2022년 기준)



자료: 와이엠티, 한국IR협회의 기업리서치센터  
 주: 연결 미조정 총 매출액 중 연결 조정 매출액은 한국에서 제외하였음

<sup>1</sup> FPCB(Flexible Printed Circuit Board, 연성인쇄회로기판): 얇고 굴곡 가능한 필름 형태의 3차원 입체 배선 회로 기판으로, 여러 번 움직일 경우 발생할 수 있는 기존 PCB 케이블의 단선 가능성 차단하여 좁고 복잡한 공간에서도 이용 가능  
<sup>2</sup> 최종표면처리 및 동도금: p5 화학약품 사업의 주요 제품: 최종표면처리 및 동도금 화학소재 참조  
<sup>3</sup> 최종표면처리 및 동도금: p5 화학약품 사업의 주요 제품: 최종표면처리 및 동도금 화학소재 참조  
<sup>4</sup> 극박막(Ultra-thin Copper Foil): 1μm~3μm 두께의 극박막으로, 반도체 패키지 기판 공정에서 미세회로를 형성하기 위한 원재료, p13 '투자포인트 3. 제품 포트폴리오 확대 2. 2024년 이후 전자재료 양산 본격화' 참조  
<sup>5</sup> EMI(Electro-Magnetic Interference, 전자기 간섭) 차폐 필름: IT기기의 전자파 간섭을 차단하는 필름. 당사는 자체 개발한 극박막을 이용해 EMI 차폐필름을 생산중, p13 '투자포인트 3. 제품 포트폴리오 확대 2. 2024년 이후 전자재료 양산 본격화' 참조

와이엠티의 주요 고객사 현황



자료: 와이엠티, 한국IR협회의 기업리서치센터

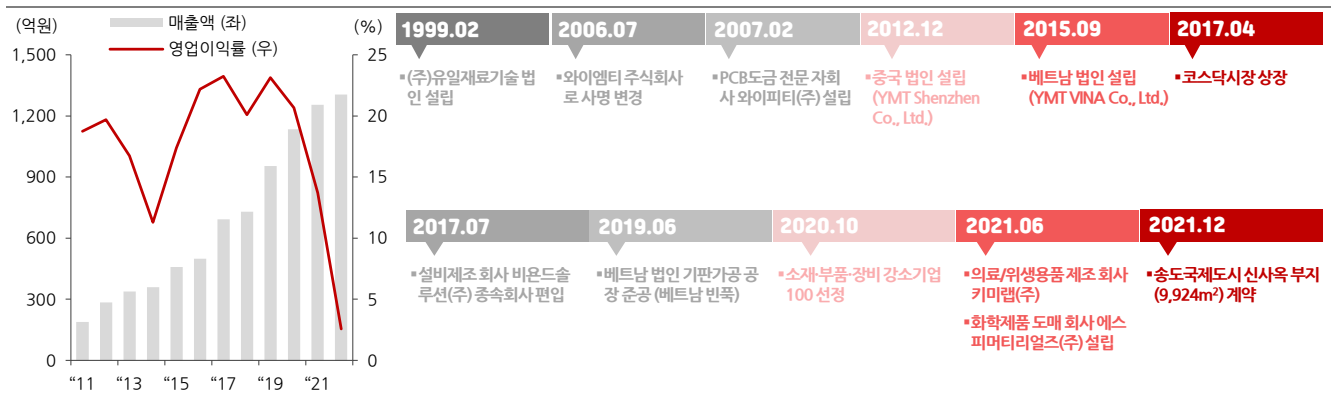
2 회사 연혁 및 계열사 현황

2011 ~ 2020년 연평균 매출 성장 22%, 영업이익률 20% 이상 시현. 그러나 2021년 이후 전방 수요 부진, 신사업 관련 초기 대규모 초기 비용 발생 등으로 실적 부진 지속

동사는 국내와 해외 자회사를 통해 사업 수직계열화 및 해외 시장 진출에 성공했다. 이를 통해 2011 ~ 2020년 연평균 22%의 매출 성장과 영업이익률 20% 이상의 높은 수익성을 구가했다. 다만, 2022년 매출액과 영업이익률이 각각 1,306억원(+4.0% YoY), 2.6%(-11.2%p YoY)을 기록하는 등 2021년 이후 외형성장 둔화 및 수익성 부진을 겪고 있다. 이는 최종 전방 산업(스마트폰 등)의 수요 부진, 제품가격 인하, 신사업(전자재료, B2C용 향균 마스크 등) 관련 대규모 초기 비용 발생 등에 기인한다. 향후 동사의 경쟁력, 전방산업의 업황 개선, 신사업 매출 성장 및 비용 통제 가시화 등의 여부 등을 점검할 필요가 있다.

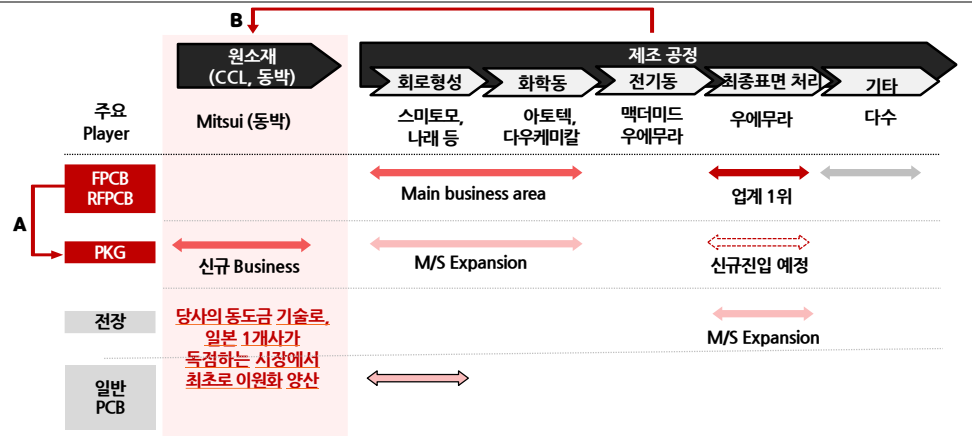
2007년 와이피티(92.7%, FPCB의 동도금 가공, 이하 지분율 및 사업영역), 2012년 중국 YMT Shenzhen(51.0%, 화학약품 판매, 생산법인인 Pinhong Technology 지분 100% 보유), 2015년 베트남 YMT Vina(100%, 전자공업약품 판매 및 FPCB의 동도금 가공), 2017년 비온드솔루션(지분율 50.3%, PCB 장비 제조), 2021년 키미랩(77.1%, 마스크 등 기타 직물 생산 및 판매) 등을 설립했다. 와이피티는 고객사들로부터 FPCB를 제공받은 후 와이엠티의 화학소재를 이용하여 금/동 도금의 외주 가공 서비스를 제공하는 서비스이다. 이 과정에서 와이엠티의 약품 매출은 내부거래로 상계되고 와이피티의 외주 가공비만 연결 매출로 인식된다.

와이엠티의 영업실적 추이 및 주요 연혁



자료: 와이엠티, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엠티의 기존 사업 및 신사업 전략



A. 기존 Chemical Business 사업영역 내 FPCB에서 PKG 기반으로 당사 제품 적용분야 확대  
B. PCB 기초소재인 극동박 분야로 확장 (PKG 제조 시 사용되는 극동박)

자료: 와이엠티, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엠티의 계열사 현황

기업명	소재지	주요영업활동	지분율	2022년 매출액 (억원)
YMT Shenzhen Co., Ltd	중국	전자공업약품 판매	51.0%	258
Pinhong Technology (Zhuhai) Co.,Ltd	중국	전자공업약품 생산 및 판매	100.0%	335
YMT Vina Co., Ltd	베트남	전자공업약품 판매	100.0%	58
와이피티(주)	한국	인쇄회로기판 표면처리도금	92.7%	150
비온드솔루션(주)	한국	설비제조 및 수리	50.3%	42
키미랩(주)	한국	기타 직물 생산 및 판매	77.1%	17

자료: 와이엠티, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 화학약품 사업의 주요 제품: 최종표면처리 및 동도금 화학소재

화학약품 사업의 주력 제품은 최종표면처리 및 동도금 화학소재로, 주로 다층 F/RF-PCB용으로 공급중, 2019년부터 반도체 패키징 기판용으로 공급 확대

화학약품 사업의 제품은 1) 최종표면처리 화학소재(54%, 이하 2022년 기준 화학약품 사업부 내 매출비중), 2) 동도금 화학소재(29%), 3) 공정약품(17%)으로 구성되어 있다. 동 제품들은 주로 다층 FPCB, RFPCB<sup>6</sup>용으로 공급되고 있으며, 2019년부터 반도체 패키징 기판용으로도 공급이 확대되고 있다. 각 제품별 마진은 최종표면처리 소재, 동도금, 공정약품 순서이며, 각 소재의 용도는 다음과 같다.

- 1) 최종표면처리 화학소재(Finish Plating Chemical)는 PCB의 피막 소재이다. PCB의 회로는 구리를 패터닝 및 식각하여 형성된다. 구리는 공기 중에 쉽게 산화되는 특성을 가지고 있어, 금, 은, 주석 등의 피막을 입힌다. 당사는 주로 금, 팔라듐을 기반으로 피막 소재를 생산하고 있다.
- 2) 동도금 화학소재(Copper Plating Chemical)는 PCB 및 반도체 패키징 기판의 구멍(Hole)<sup>7</sup>을 도금하는 소재이다. PCB 및 반도체 패키징 기판은 주로 다층 구조이다. 드릴로 기판에 구멍(Hole)을 뚫고 Hole 내벽에 도금을 진

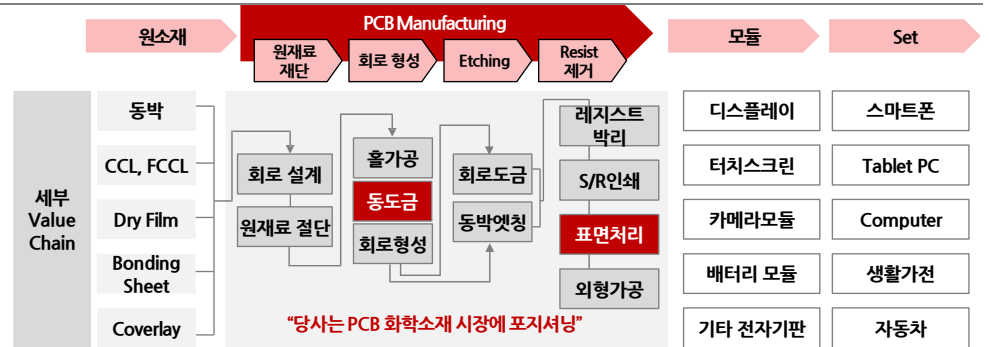
<sup>6</sup> RFPCB(Rigid Flexible Printed Circuit Board, 연성인쇄회로기판): 경성(Rigid)과 연성(Flexible) 특성을 결합한 PCB, 반도체 소자의 실장하기 용이하면서 유연성을 동시에 보유. 주로 스마트폰, 카메라모듈, 군사, 우주항공용 등에 사용됨

<sup>7</sup> PCB의 Hole은 용도에 따라 크게 Through Hole, Via Hole로 나눌 수 있음. Through Hole은 부품을 삽입하여 부품과 기판의 회로를 연결하는 Hole이며, Via Hole은 부품을 삽입하지 않고 기판과 기판의 회로를 연결하는 Hole임

행하여 전기적으로 연결한다. 이 때 도금 공정은 무전해화학 동도금, 전기 동도금의 순서로 진행된다. 동사는 주로 F/RF-PCB용 무전해화학 동도금 소재를 생산하고 있으며, 전기 동도금 소재도 개발 중이다. 무전해화학 동도금은 전기 동도금이 잘 수행될 수 있도록 절연체로 이루어진 Hole 내벽을 사전에 동도금하는 것이다.

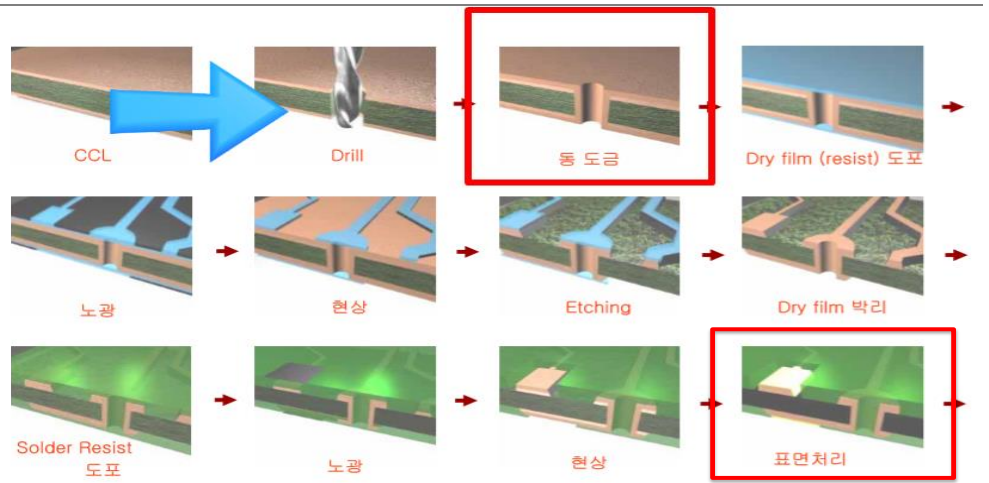
3) 공정약품은 PCB 생산 공정에 필요한 에칭, 박리, 세정 관련 약품이다.

PCB 제조 공정 중 와이엠티의 사업 영역



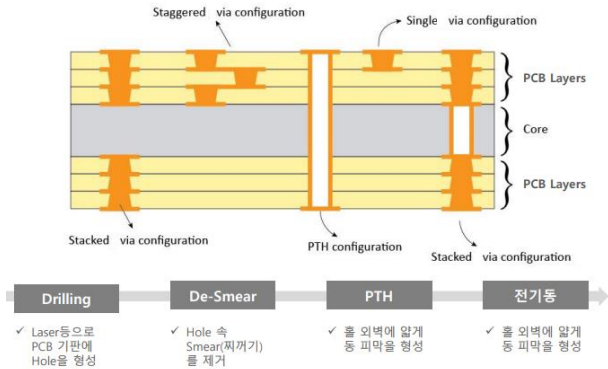
자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

PCB 제조 공정 흐름



자료: 한국과학기술원 전자부품, 한국IR협의회 기업리서치센터

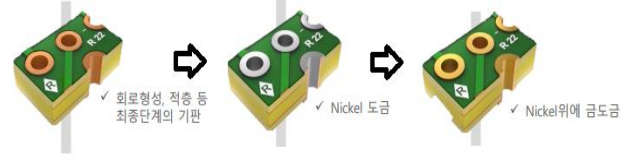
PCB 홀(Hole) 무전해 동(Cu) 도금 및 전해 동 도금 공정



자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

주 1) PTH(Plated Through Hole): 부품을 삽입하여 도체와 도체간의 연결접속을 위한 구멍  
 2) Via Hole: 부품을 삽입하지 않고 다른 층간의 접속을 위한 구멍

PCB 표면처리 금(Au) 도금 공정



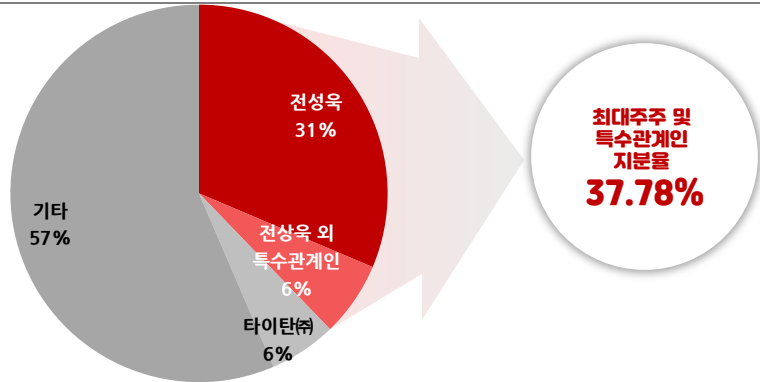
자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

**주주 현황**

**최대 주주(전성욱) 및  
 특수관계인(개인)의 지분율은  
 37.78%**

주요주주 현황으로는 최대 주주(전성욱) 및 특수관계인(개인) 37.78%를 소유하고 있으며, 5% 이상 주주는 (전성욱대표이사) 31.38%, 전상욱(최대주주의 동생) 5.32%, 타이탄(최대주주의 아들인 전찬우의 지분 100%) 5.75%이다.

와이엠티의 주주현황



자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

## **산업 현황**

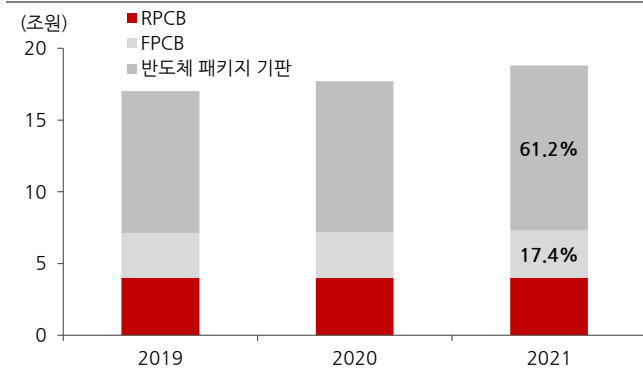
### 1 국내 PCB 산업 현황

**국내 FPCB는 전체 PCB 시장의 17.4% 차지하며 모바일 기기에 주로 사용, 반도체 패키지 기판의 비중은 61.2%이며, PCB 중 부가가치가 가장 높음**

동사의 주요 전방산업은 PCB 중 FPCB 및 반도체 패키지 기판 산업이다. PCB는 용도에 따라 부품 실장용 기판과 반도체 실장용 기판으로 분류되며, 재질 및 굴곡성에 따라 경성(Rigid, RPCB), 연성(Flexible, FPCB), 기판 복합성(Rigid Flexible, RFPCB) 회로 기판으로 분류된다. PCB 산업은 반도체, 전자기기, 자동차 등 산업의 안정적인 수요를 기반으로 성장해왔으며, 2021년 기준 국내 PCB 시장 규모는 약 18.8조원을 기록했다. 특히 FPCB는 전기 절연성을 갖는 연성 기판 위에 도체를 도금하여 회로를 형성한 전자부품이다. 스마트폰, 태블릿PC 등 모바일 기기에 주로 사용되며, FPCB는 층수에 따라 단면, 양면, 다층, RFPCB 등으로 분류되며, 국내 FPCB 시장 규모는 2021년 약 3.3조원으로 전체 PCB 시장의 17.4%를 차지하고 있다. 최근 동사가 매출 비중을 늘리고 있는 반도체 패키지 기판 시장 규모는 11.5조원이며, 비중은 61.2%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 부가가치도 PCB 중 가장 높다.

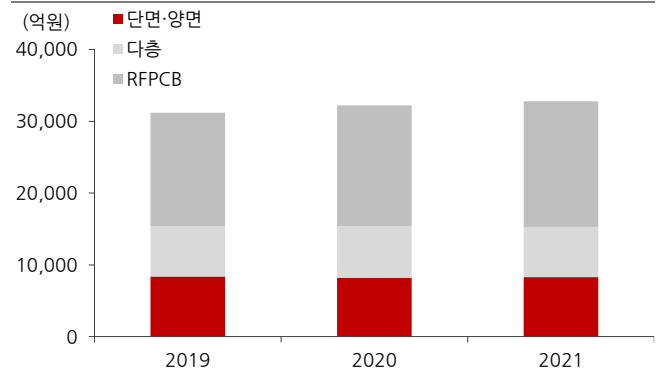
참고로 2020년 기준 글로벌 PCB 시장 규모는 640억달러였는데, 애플리케이션별 비중은 커뮤니케이션(스마트폰, 태블릿 등)이 27%로 가장 높으며, 컴퓨팅 기판(PC, 서버 등) 25%, 반도체패키지 16%, 가전 12%, 전장 10%, 기타(국방·항공, 산업, 의료) 10%이다.

국내 PCB 시장 추이



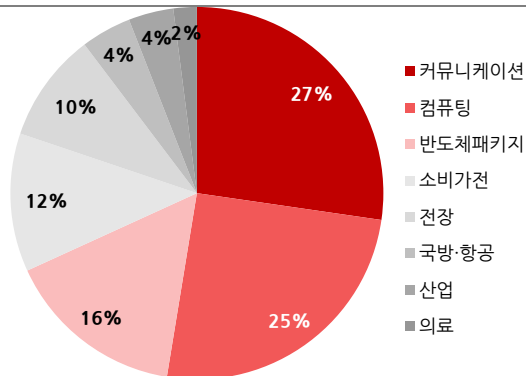
자료: 한국PCB&반도체패키징산업협회, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 FPCB 시장 추이



자료: Prismark, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 애플리케이션별 PCB 시장 규모 비중 (2020년 기준)



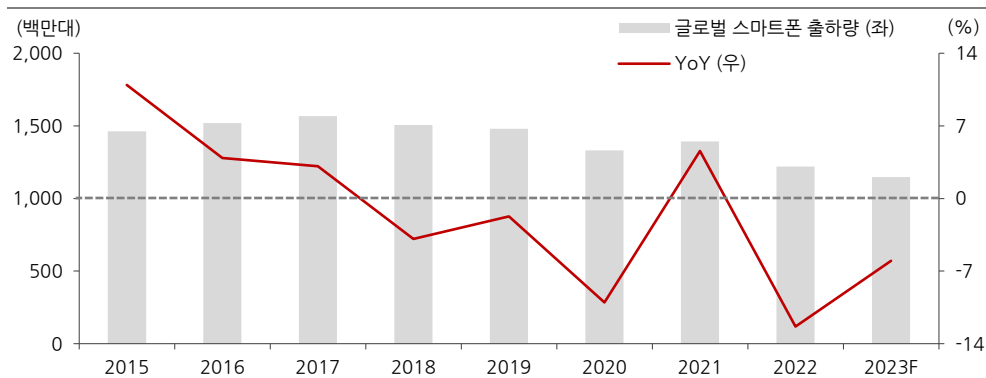
자료: 한국PCB&반도체패키징산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터  
 커뮤니케이션: 스마트폰, 통신용, 차량용 무선통신 기판 포함

**F/RF-PCB 수요의 최대 수요처인 스마트폰의 2023년 글로벌 출하량은 전년대비 6% 감소 전망**

글로벌 시장조사업체 카운터포인트리서치에 따르면, F/RF-PCB 수요의 최대 수요처인 스마트폰의 2023년 글로벌 출하량은 전년대비 6% 감소한 11억 4,700만대로 10년 만에 최저 수준을 기록할 것으로 예상된다. 스마트폰 시장은 성숙기 시장으로, 2017년 수요 피크 이후 소비자들의 교체 수요 주기가 길어 짐에 따라 수요가 꾸준히 감소했다. 2021년 코로나 팬데믹에 따른 모바일 수요 증가로 일시적으로 회복되었지만, 2022년 이후에는 2021년 역기지효과 및 인플레이션 심화에 따른 소비 위축이 나타나고 있는 상황이다. 다만, 2023년 10년 만에 최저 수준의 예상되는 만큼, 2024년 이후에는 하향 안정화가 기대된다.

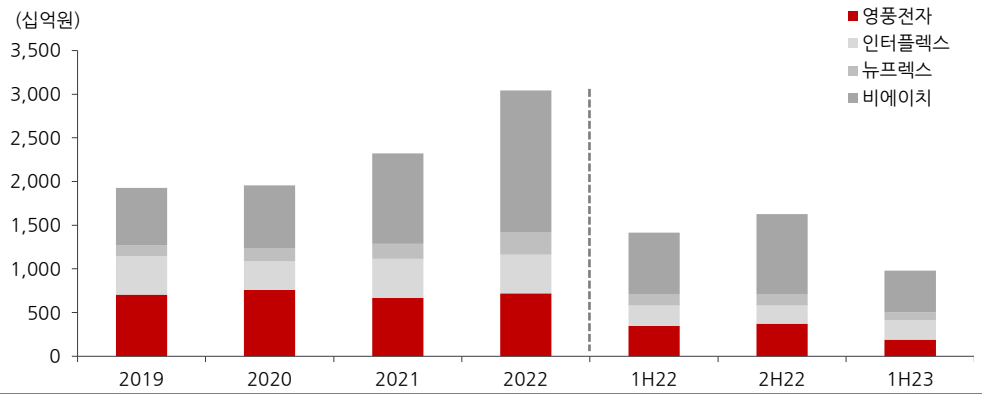
동사의 국내 주요 FPCB 고객사의 2022년 합산 매출액은 3조 432억원으로 전년 대비 31.0% 증가, 2023년 상반기에는 9,782억원으로 전년 대비 30.9% 감소했다.

글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엠티의 국내 주요 FPCB 고객사 매출액 추이



자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

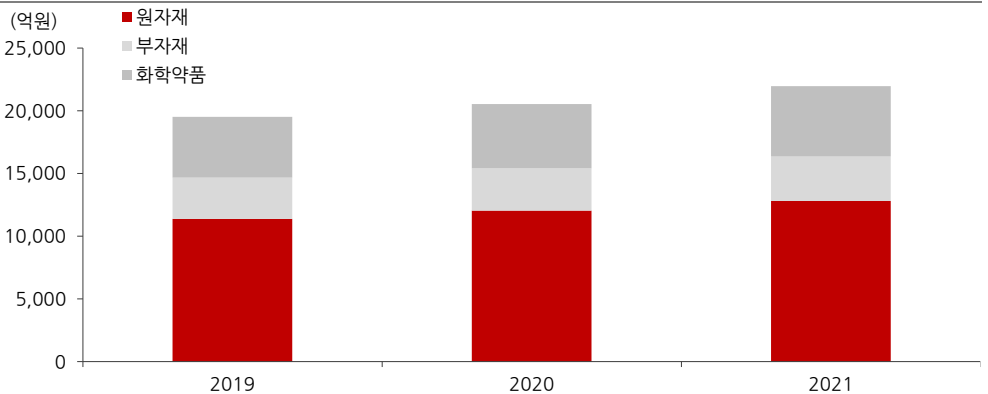
## 2 국내 PCB용 화학약품 시장 경쟁 현황

**2021년 PCB용 화학약품 시장 규모는 5,600억원 기록, 동사의 제품별 점유율은 동도금 5.7%, 표면처리 20.9%, 기타 공정약품 21.0%**

국내 PCB 소재(원자재, 부자재, 화학약품) 시장 규모는 2021년 기준 2조 1,950억원, 이 중 동사가 주력사업으로 영위하고 있는 화학약품 시장 규모는 5,600억원(소재 시장 비중 25.5%)이다. PCB 소재는 문제가 발생할 경우 공정 전체 수율에 미치는 영향이 크다. 그러나 PCB의 매출액 대비 소재 원가 비중은 11 ~ 12%에 불과해, 신규 업체로 변경에 따른 원가절감 효과가 작아 새로운 업체를 변경할 유인이 적다. 이에 따라 시장진입 장벽이 높은 편이다. 특히 화학약품의 매출액 대비 원가 비중이 3%에 불과하다. 이로 인해 전세계적으로 일본의 Uyemura, Okuno, 독일의 Atotech 등 해외 화학업체 10개가 시장을 장악하고 있다.

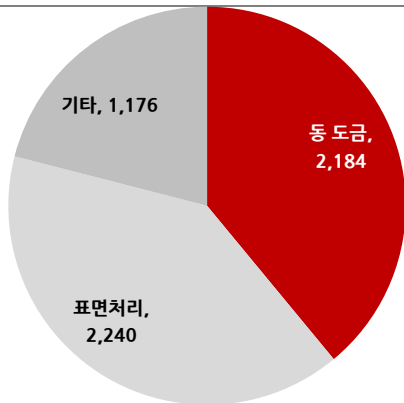
동사는 2007년 PCB 도금 소재의 국산화 성공 이후 빠른 속도로 점유율을 확대해 왔다. 2021년 기준 동사의 제품별 점유율은 동도금 5.7%, 표면처리 20.9%, 기타 공정약품 21.0%이다. 향후 반도체 패키지 기판용 동도금 소재 및 공정약품 공급 확대, F/RF-PCB 및 반도체 패키지 기판용 전기동 도금소재의 시장 침투 성공 등 동사의 지속적인 점유율 확대가 기대된다. 또한 동사가 현재 신규 사업으로 진행중인 반도체 패키지 기판용 극동박 시장 진입에 성공할 경우, 원자재 시장 내에서 국산화 속도가 더욱 빨라질 수 있다.

국내 PCB용 화학약품 및 원자재 시장규모 추이



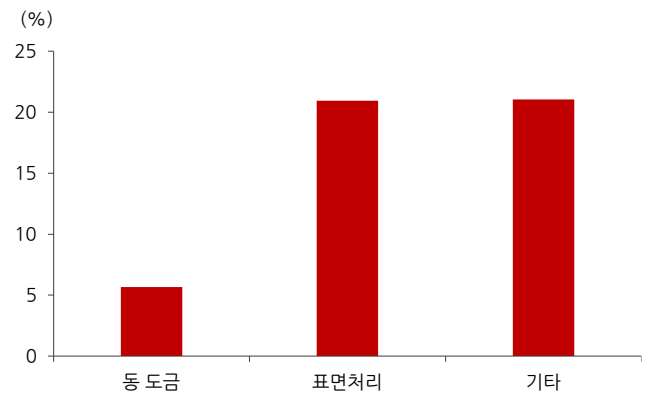
자료: HIS마켓, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 PCB용 화학약품의 제품군별 시장 시장규모 (2021년 기준)



자료: 한국PCB&반도체패키징산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엠티 PCB용 화학소재의 제품군별 시장점유율 (2021년 기준)



자료: 한국PCB&반도체패키징산업협회, 와이엠티, 한국IR협회의 기업리서치센터



**투자포인트**

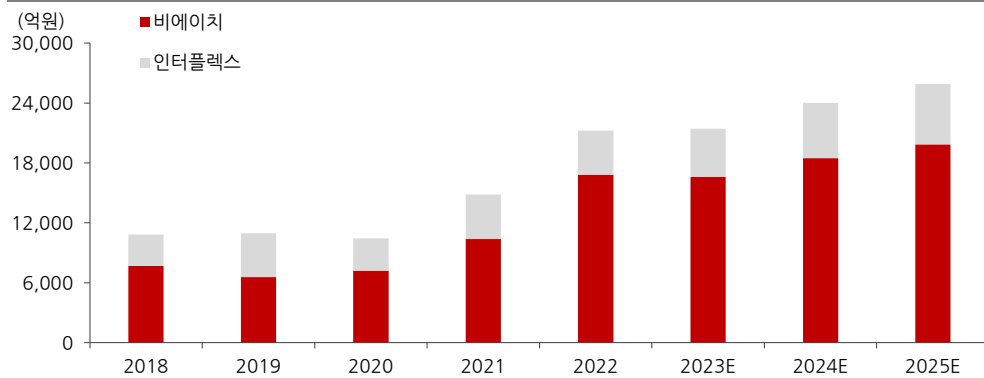
**1 2024년 이후 FPCB 수요 회복에 따른 수혜**

**2024년 이후 F/RF-PCB 수요 회복 전망: 스마트폰 수요 하향 안정화, 자동차 전장부품향 및 태블릿PC용 OLED향 수요 확대**

2024년 이후 F/RF-PCB 수요는 스마트폰 수요 하향 안정화, 자동차 전장부품향 및 태블릿PC용 OLED향 수요 확대 등으로 인해 회복될 전망이다. 이에 따라 동사의 F/RF-PCB향 화학약품 및 기판가공 매출도 개선될 것으로 예상된다. PCB의 면적 또는 층수가 늘어날수록 도금해야 하는 양이 늘어나므로 동사의 화학약품 매출액도 증가한다. 자동차 전장부품향 및 태블릿PC용 OLED향 F/RF-PCB는 스마트폰 대비 수량은 작지만 보다 넓은 면적과 다층 구조로 되어 있어, 동사의 F/RF-PCB향 화학약품 및 기판가공 매출 개선을 이끌 것으로 기대된다.

참고로 Fn-guide 컨설팅에 따르면, 동사의 주요 고객사이자 국내 Top-tier FPCB 업체인 비에이치와 인터플렉스는 2024년 이후 매출이 다시 증가될 것으로 예상되고 있다.

국내 Top-tier FPCB 업체인 비에이치와 인터플렉스의 매출액 추이 및 전망



자료: Fn-guide 컨설팅, 한국IR협의회 기업리서치센터

**1) 글로벌 차량용 PCB 시장규모는 연평균 11% 성장 예상, 2) 2024년 아이패드용 OLED 패널 채택에 따른 RFPCB 수요 증가 전망**

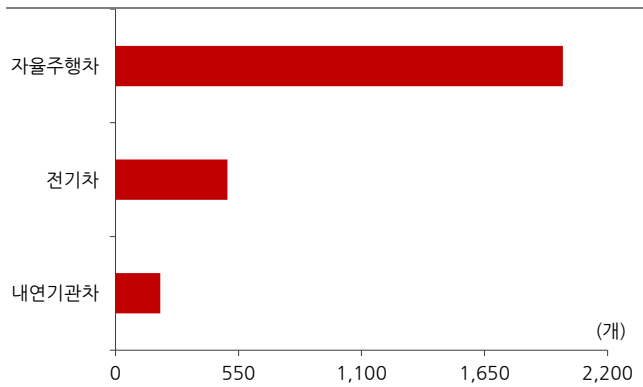
차량 경량화와 공간 절약, 환경규제 강화 등으로 인해 와이어링 하네스(Wiring Harness, 배선장치)는 FPCB로 대체될 것으로 기대되고 있다. 하네스는 구리 케이블로 이루어져 있으며, 차량 내부에 있는 전장품에 전원을 공급하는 장치이다. FPCB는 하네스보다 약 20% 가벼워 경량화가 가능하고 구부리거나 접을 수 있는 특성을 갖춰 설계 및 디자인 측면에서 유리하다. 트렌드포스에 따르면, 글로벌 차량용 PCB 시장 규모는 2023년 105억달러에서 2026년까지 145억달러로 연평균 11% 성장해 전체 PCB 시장 중 차량용이 15% 차지할 것으로 전망된다. 내연기관 자동차 한 대를 만드는 데 필요한 반도체 수가 200개라면, 전기차는 400 ~ 500개, 자율주행차는 1,000 ~ 2,000개가 필요하다. 자율주행·전기차에 대한 수요가 늘어날수록, 차량용 반도체 및 PCB 산업도 함께 성장할 가능성이 높다.

2024년 애플이 아이패드에 OLED 패널을 신규 적용한다. 2022년 기준 태블릿PC 시장에서 애플의 점유율은 37.4%로 1위를 기록한 만큼 시장 영향력이 크다. 이에 애플이 OLED 패널을 적용하면 태블릿PC 시장에서 삼성

전자와 중국 경쟁업체도 OLED 적용 속도가 빨라질 것으로 추정되며, 향후 노트북에도 OLED를 적용할 가능성이 높다. 옴디아에 따르면, 2023년 전세계 태블릿 OLED 패널 출하량은 530만대 (+23% YoY), 2024년에는 1,380만대(+161% YoY)까지 확대될 것으로 예상된다. 태블릿 OLED 보급률은 지난해 3%에서 아이패드 OLED 탑재가 본격화되는 2024년 10%로 증가하고, 2029년엔 21%로 늘어날 전망이다. 노트북 OLED 보급률도 지난해 4%에서 2029년 27%까지 증가할 것으로 기대한다.

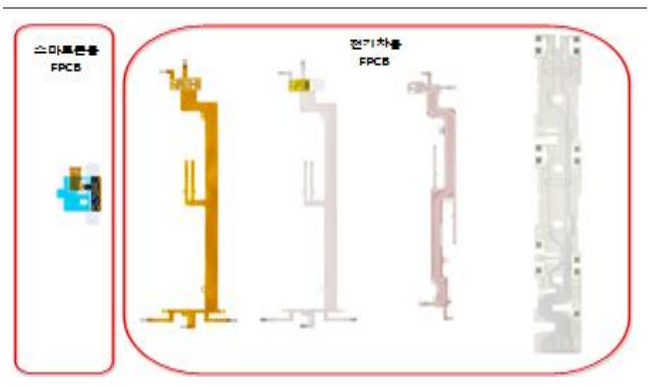
태블릿PC 및 노트북의 OLED 패널 교체에 따른 RFPCB의 수요가 늘어날 전망이다. RFPCB는 디스플레이 패널과 메인기판(HDI)을 연결하며, 동시에 데이터를 전달하는 매개체이다. OLED 패널에서 메인기판으로 전달된 데이터가 증가할 수록 FPCB 구조도 3~6층 다층 구조로 변경된다. 연성 기능이 경성 특성을 내포하면서 멀티 구조(R/F)가 필요한 것이다.

전기차/자율주행차의 반도체 개수



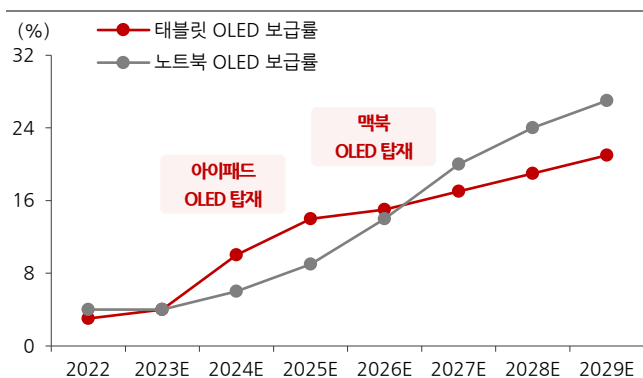
자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

스마트폰 FPCB vs. 전기차용 FPCB



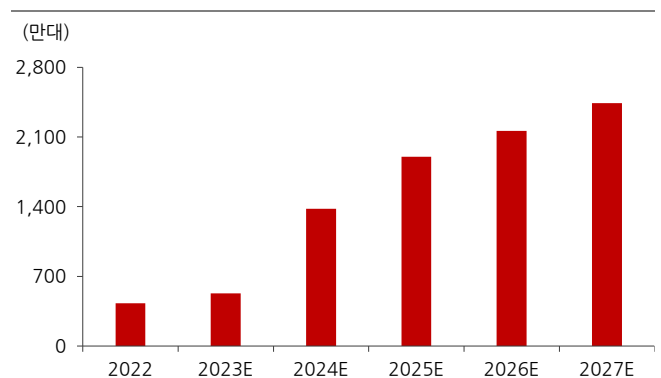
자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 태블릿/노트북 OLED 패널 보급률



자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 태블릿 OLED 패널 출하량



자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

**화학약품 사업 내 반도체 패키지 기판향 매출비중은 2022년 15.3%에서 2023년 17.7%, 2024년 21.5%로 상승 전망**

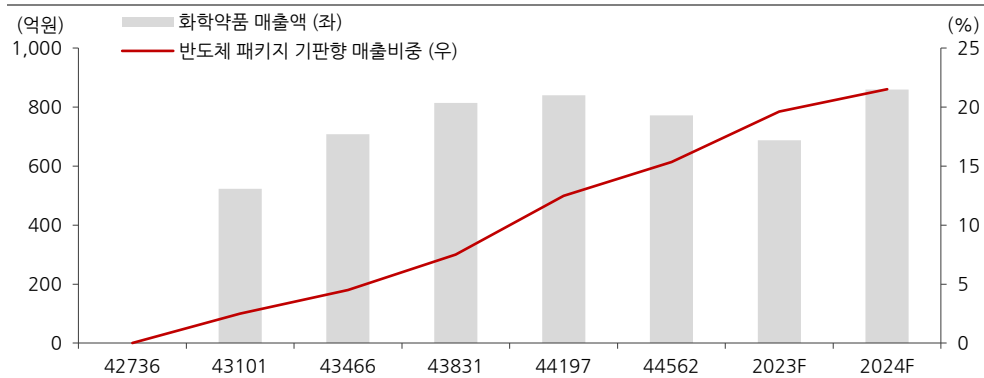
### 2 제품 포트폴리오 확대 1. 반도체 패키지 기판용 화학약품 매출 증대

동사는 기존 FPCB 중심에서 반도체 패키지 기판으로의 전방산업 확대를 통해 중장기 외형성장이 기대된다. 2020년부터 국내 메이저 반도체 패키지 기판 제조사향 무전해 동도금 소재 및 공정약품 공급이 본격화되었다. 이에 따라 화학약품 사업 내 반도체 패키지 기판향 매출비중은 2019년 4.5%에서 2022년 15.3%, 2023년 17.7%로 상승하며 FPCB향 매출 부진을 일부 상쇄할 것이다. 2024년에는 21.5%로 확대될 전망이다.

이에 따라 동사의 주력 사업인 화학약품 사업의 매출액은 2023년 688억원으로 전년 대비 11.0% 감소가 불가피하지만, 2024년에는 859억원으로 전년 대비 25% 증가할 것으로 기대된다. 이 중 반도체 패키지 기판향 화학약품 매출액은 2023년 135억원(+13.9, 이하 YoY), 2024년 185억원(+37.0%)으로 예상된다.

이와 같은 반도체 패키지 기판 화학약품 시장으로의 빠른 진입이 가능했던 이유는 2020년부터 국내 반도체 패키지 업체가 FC-BGA 공정을 증설하는 과정에서 가격 경쟁력 및 고객에 대한 밀착 대응이 가능했던 동사가 진입이 용이했기 때문이다. 국내에서의 레퍼런스 및 기존 FPCB 도금소재 시장에서의 중국, 대만 고객 기반 등을 바탕으로 해외 진출도 꾀하고 있다. 현재 기존의 FPCB용 최종표면처리 금도금 소재도 반도체 패키지용으로도 공급할 계획이며, 전기 동도금용 소재도 개발 중이다.

와이엠티의 화학약품 매출액, 반도체 패키지 기판향 매출비중 추이 및 전망



자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터  
 주: 반도체 패키지 기판향 매출비중은 화학약품 사업 내 매출 비중임

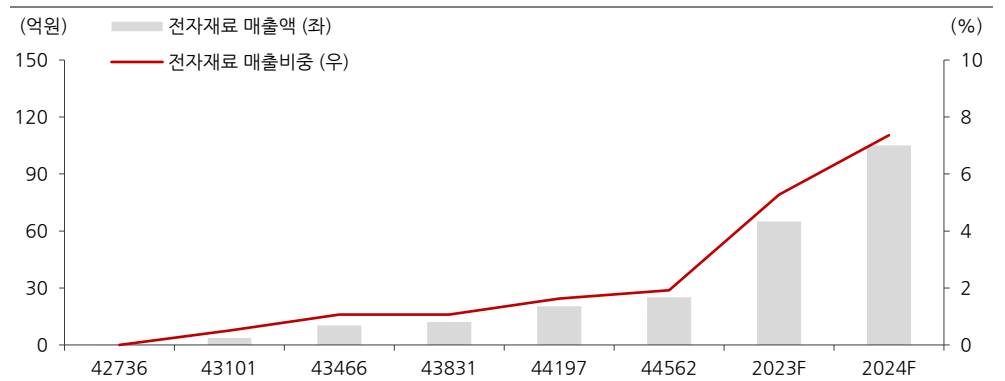
**전자재료(반도체 패키지 기판용 극동박, EMI 차폐필름 등) 사업 매출액은 2023년 65억원, 105억원 예상**

### 3 제품 포트폴리오 확대 2. 2024년 이후 전자재료 양산 본격화

동사는 신사업으로 반도체 패키지 기판용 극동박, EMI 차폐필름 등 전자재료 사업을 진행 중이다. 전자재료 매출액은 2022년 25억원, 2023년 상반기 31억을 기록했다. 동사는 2023년 연간으로는 100억원, 2024년에는 200억원으로 증가하며 본격적인 매출 증대를 계획하고 있다. 한편, 당 리서치는 고객사의 공급 스케줄 지연 가능성 등을 감안해 전자재료 사업 매출액을 2023년 65억원, 105억원으로 추정했다.

각 제품의 영업 현황은 다음과 같다. 1) 반도체 패키지 기판용 극동박의 경우, 현재 미국 에스티마이크로(전장 반도체 팹리스)를 통해 미국 자동차 센서용으로 공급중이다. 신규 모델 채용 시 2024년 이후 공급량이 증가할 가능성이 존재한다. 2) 자체 개발한 극동박을 기반으로 한 EMI 차폐필름은 2022년부터 국내 스마트폰 제조사의 폴더블폰 향 5G용으로 일부 생산 중이다. 2023년 2분기 서버 SSD 및 중화계 통신용 소재로 신규 승인이 완료되어, 2024년 이후 서버 SSD용 EMI 차폐필름이 발생할 것으로 기대되고 있다.

와이엠티의 전자재료 매출액 추이 및 전망



자료: 산업 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

**반도체 패키지 기판의 회로 미세화에 따른 mSAP 공정 도입 확대로 극동박 수요 증가 예상**

동사의 신규 주력 제품인 극동박은 반도체 패키지 기판의 회로 형성 공법 중 하나인 mSAP mSAP(modified Semi Additive Process)에 이용될 수 있다. 향후 전자제품의 경박 단소화, 정보 크기 증가 및 속도 상승 등에 따른 회로 미세화 진행으로 mSAP 공정 도입 확대가 전망된다. 반도체 패키지 기판의 회로형성 공법은 현재 Tenting이 60~70%, mSAP, SAP가 30~40%는 적용되고 있다. Tenting 공정은 절연체(Prepreg<sup>8</sup>)에 전기 동도금을 한 후 회로가 남을 부분만 남겨두고 제거(노광 및 에칭)한다. 이 과정에서 안쪽이 더 깎이는 현상(에칭 언더컷)이 발생하므로 선풍을 줄이는 데 한계가 있다. 한편 mSAP 공정은 절연체(ABF<sup>9</sup>)에 극동박을 얇은 도체층을 먼저 형성한 이후 회로 부분에 전기 동도금을 하고, 회로가 아닌 부분은 에칭을 한다. 이를 통해 훨씬 미세한 회로를 그릴 수 있다.

현재 mSAP 공정에 사용되는 극동박은 Proterial(구 히타치금속)가 독점하고 있는 제품이다. 동사에 따르면, 동사의 극동박은 무전해 동도금 기술을 기반으로 만든 제품으로, 절연체인 ABF와의 결합력이 높고, 더욱 미세한 회로 선풍 구현할 수 있는 장점이 있으며, 가격도 경쟁 제품 대비 20~30% 낮출 수 있다.

<sup>8</sup> Prepreg: PCB용 절연체로 유리섬유에 열경화성 수지를 함침한 것

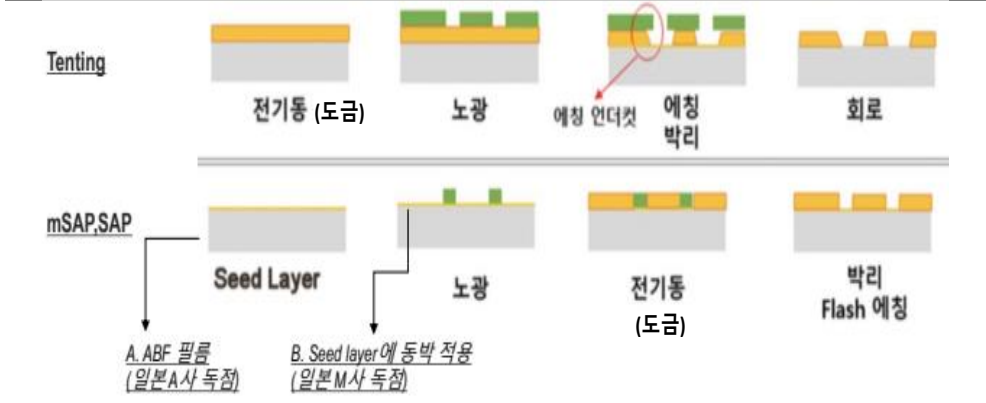
<sup>9</sup> ABF(Ajinomoto Build-up Film): 일본 Ajinomoto사가 독점하고 있는 FC-BGA 반도체 패키지 기판용 절연체와 접착제 역할을 동시에 수행

동박 시장의 분류

두께	용도	주요업체
1um~3um	PKG 기판의 원소재로 Msap 및 SAP 공법에 적용	일본 미쓰이社(독점)
6um~8um	전기차 음극재 PCB	SK넥실리스(한국), 왓슨(중국), 창춘(대만), 일진머티리얼즈(한국)
10um~	일반 PCB	중국업체 중심 국내 일부 업체

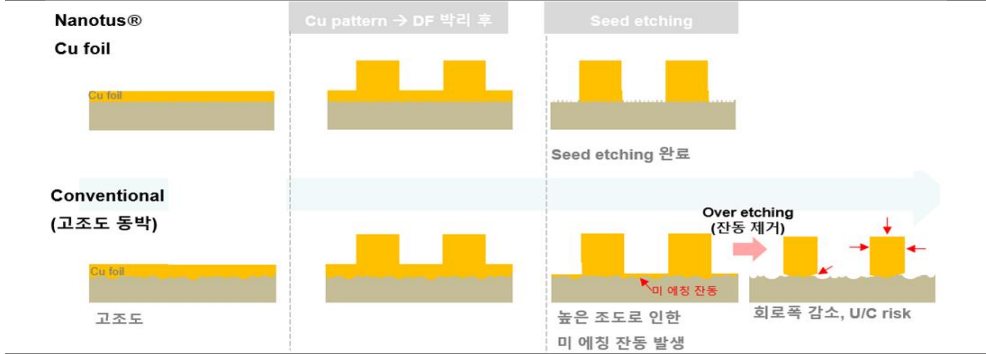
자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

Tenting vs. mSAP/SAP 공법(반도체 패키지 기판의 회로 형성을 위한 동도금 공법) 비교



자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

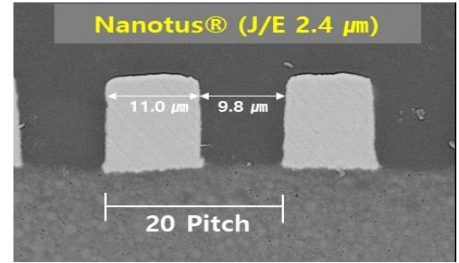
와이엠티의 극동박(저저도 극동박)과 고조도 극동박의 공정 비교



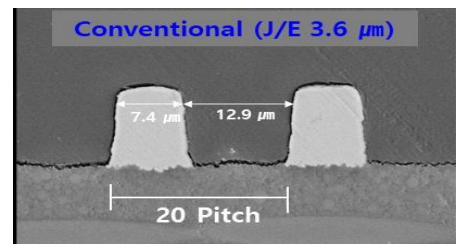
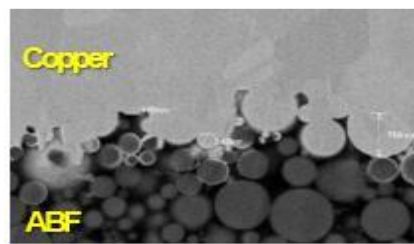
자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엠티의 극동박(저저도 극동박)과 고조도 극동박의 ABF 결합단면/회로선폭 비교

와이엠티 극동박(Nanotus)의 ABF 결합단면 및 회로 선폭



기존 '고조도 극동박'의 ABF 결합단면 및 회로 선폭



자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

**1 2023년 상반기 영업실적**

**2023년 상반기 매출액 574억원(-14.6% YoY), 영업이익 -35억원(적자전환 YoY) 기록**

2023년 상반기 매출액은 574억원으로 전년동기 대비 14.6% 감소, 영업이익은 -35억원으로 적자전환했다(-69억 원 YoY). 영업이익률은 -6.2%로 전년동기 대비 11.1%p 하락했다. 이는 매출액이 반도체 패키지 기판용 화학약품 및 전자재료 매출이 증가했음에도 불구하고, FPCB 업황 부진 및 주요 고객사 비수기 등의 영향으로 총 매출이 감소했으며, 인건비 증가, 설비 증설에 따른 감가상각비 증가, 전자재료 사업 관련 초기 비용(연구개발비, 무상샘플 공급비용 등) 지속, B2C 사업 적자 지속 등 고정비 부담이 증가했기 때문이다.

한편 당기 순이익은 18억원(-56.8% YoY)으로 영업적자에도 불구하고 흑자를 기록했다. 이는 외화 파생상품 수익 발생, 법인세 환급 등 일회성 요인이 있었기 때문이다.

와이엠티의 1Q22 ~ 2Q23 영업실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	1H22	1H23	YoY
매출액	307	365	315	319	263	311	672	574	-14.6%
화학약품	181	213	196	183	135	159	393	295	-25.1%
최종 표면처리	95	118	101	102	73	85	213	158	-25.9%
공정 약품	33	34	37	29	30	32	67	62	-8.4%
동도금	53	60	59	52	32	43	113	75	-33.6%
전자재료	1	4	13	7	12	19	5	31	515.4%
기판가공	66	75	43	43	46	37	141	83	-41.4%
기타(상품, 장비 등)	59	73	63	86	70	95	132	165	25.1%
영업이익	9	24	11	-11	-19	-16	33	-35	-206.6%
세전이익	12	46	37	-61	-8	3	58	-5	-108.6%
당기순이익	-2	42	34	-49	-15	32	41	18	-56.8%
지배주주순이익	-7	33	26	-52	-20	29	26	9	-65.3%
영업이익률	3.0%	6.6%	3.4%	-3.4%	-7.2%	-5.3%	4.9%	-6.2%	

자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2 2023년/2024년 실적 전망**

**요약글을 써주세요**

2023년 연간 매출액은 1,231억원으로 전년 대비 5.7% 감소, 영업이익은 -19억원으로 적자전환할 전망이다. 영업이익률은 -1.5%로 전년 대비 4.1%p 하락이 예상된다. 사업부문별 매출액은 화학약품(최종 표면처리, 동도금, 공정 약품) 688억원(-11.0%, 이하 YoY), 기판가공 145억원(-36.4%), 전자재료 65억원(+158.4%), 기타 소재(원재료 상품, B2C 제품 등) 및 장비 334억원(+19.0%)으로 기대된다. 반도체 패키지 기판용 매출비중은 %로 상승할 전망이다.

2024년에는 매출액 1,426억원(+15.8%, 이하 YoY), 영업이익 79억원(흑자전환)으로 실적 개선에 성공할 것으로 예상된다. 사업부문별 매출액은 화학약품 859억원(+25.0%), 기판가공 156억원(+8.0%), 전자재료 105억원(+61.5%), 기타 소재(상품 등) 및 장비 306억원(-8.6%)으로 기대된다. 다만, 2024년 영업이익률은 5.6%(+7.1%p, YoY)로 2018 ~ 2020년 20% 내외 수준에는 많이 못 미칠 것으로 예상된다. 전방산업인 FPCB 업황 개

선, 반도체 패키지 기판향 매출 증가 등에 따른 화학약품 사업의 수익성 개선, 적자사업이었던 B2C 제품(마스크 등) 사업의 구조조정 효과 등으로 수익성 개선 기대된다. 그러나 전자재료 사업은 매출 증가에도 불구하고 신규 고객 및 레퍼런스 확보 등을 위한 초기 비용 등 고정비 부담으로 적자가 지속 것으로 예상된다.

와이엠티의 연간 실적 추이 및 전망 (2018 ~ 2024F)

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	YoY	2024F	YoY
매출액	1,135	1,256	1,306	1,231	-5.7%	1,426	15.8%
화학약품	814	840	772	688	-11.0%	859	25.0%
최종 표면처리	463	469	416	371	-10.9%	464	25.0%
공정 약품	106	124	133	135	1.6%	168	25.0%
동도금	244	247	223	182	-18.6%	227	25.0%
전자재료	12	20	25	65	158.4%	105	61.5%
기판가공	204	242	227	145	-36.4%	156	8.0%
기타(상품, 장비 등)	105	153	281	334	19.0%	306	-8.6%
영업이익	235	172	33	-19	-155.8%	79	흑전
세전이익	218	164	34	4	-88.0%	75	1728.5%
당기순이익	198	140	26	22	-14.9%	57	157.3%
지배주주순이익	141	97	-1	4	흑전	35	749.4%
영업이익률	28.8%	20.5%	4.3%	-1.5%		5.6%	

자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

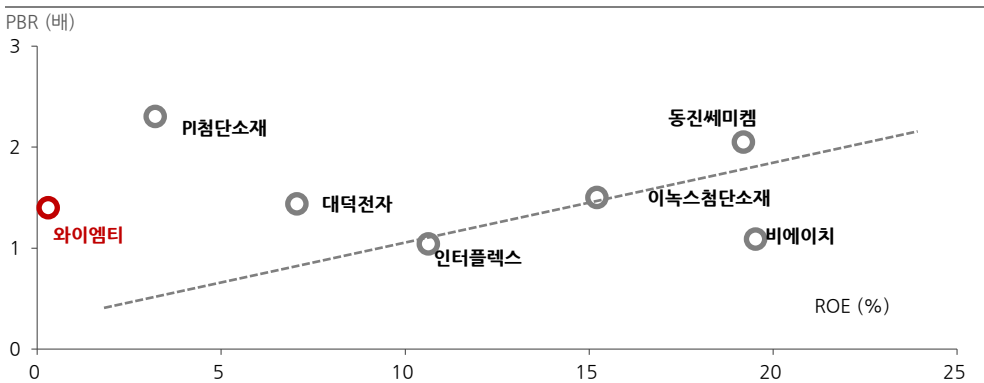
### 1 PBR은 역사적 저점 수준. 관건은 신사업의 정상 성장 궤도 진입

2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PBR은 모두 1.4배로 역사적 저점 수준. 관건은 신사업 실적 개선 가시화 등으로 De-rating 요소 해소

2023년 및 2024년 추정 실적 기준 PBR이 모두 1.4배 수준이다. 2023년 및 2024년 예상 ROE는 각각 0.3%, 2.7%이다. 국내 반도체/PCB 소재 및 FPCB 사업 관련 Peer의 2023년 및 2024년 예상 실적기준 평균 PBR은 각각 1.6배, 1.4배이다. 평균 ROE가 각각 12.5%, 16.2%로 나타나고 있다. 동사 글로벌 FPCB 업황 부진 영향이 Peer 대비 컸으며, 신사업 관련 손실 지속 등으로 정상적인 실적을 시현하지 못 하고 있다. 따라서 Peer와의 상대적 밸류에이션 비교는 어려운 상황이다.

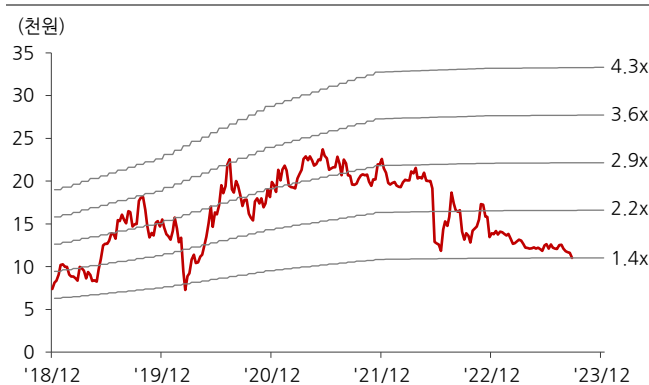
히스토리 관점에서 보면, PBR 1.4배는 PBR 밴드 최하단 수준이다. 동사 주가는 2018 ~ 2022년 동안 평균 ROE 13.3%, 평균 PBR 2.6배를 기록한 바 있다. 향후 신사업의 정상 성장 궤도 진입, 경쟁력 없는 B2C 마스크 제조업의 구조조정 효과 등으로 ROE가 과거 수준으로 회귀될 수 있는 지 지켜볼 필요가 있다.

국내 반도체/PCB 소재 및 FPCB 사업 관련 업체 PBR-ROE 비교 (2023F 기준)



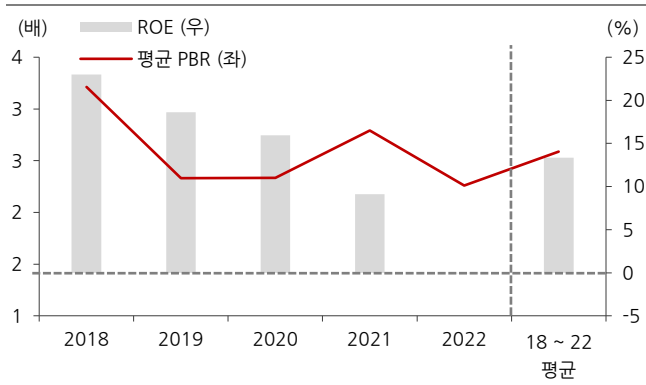
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엠티의 PBR(12개월 선행) Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엠티의 평균 PBR 및 ROE 추이 (2018 ~ 2022년)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엠티의 PBR, 분기 영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 반도체/PCB 소재 및 FPCB 사업 Peer의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

	와이엠티	IT 소재			FPCB/반도체패키징			
		이녹스첨단소재	PI 첨단소재	동진세미캠	비에이치	인터플렉스	대덕전자	
시가총액	1,798	6,667	7,723	17,172	7,341	2,316	12,799	
매출액								
	2022	1,306	4,894	2,764	14,572	16,811	4,427	13,162
	2023E	1,231	4,618	2,370	13,870	16,601	4,837	9,870
	2024E	1,426	5,406	2,886	14,550	18,474	5,538	12,203
	2025E	1,483	6,433	3,241	14,570	19,864	6,052	14,100
영업이익								
	2022	33	971	521	2,163	1,313	261	2,325
	2023E	-19	701	109	1,960	1,222	172	717
	2024E	79	1,039	561	1,990	1,502	370	1,463
	2025E	94	1,127	647	2,071	1,711	416	2,023
영업이익률								
	2022	2.6	19.9	18.9	14.8	7.8	5.9	17.7
	2023E	-1.5	15.2	4.6	14.1	7.4	3.6	7.3
	2024E	5.6	19.2	19.4	13.6	8.1	6.7	12.0
	2025E	6.3	17.5	20.0	14.2	8.6	6.9	14.4
당기순이익(지배)								
	2022	-1	854	457	1,595	1,439	153	1,839
	2023E	4	627	109	1,470	1,205	224	616
	2024E	35	875	462	1,551	1,377	424	1,191
	2025E	42	948	538	1,622	1,604	470	1,634
PER								
	2022	N/A	7.1	18.6	9.7	5.3	13.9	5.3
	2023E	437.6	10.6	70.9	11.7	6.1	10.3	20.8
	2024E	51.5	7.6	16.7	11.1	5.3	5.5	10.7
	2025E	42.4	7.0	14.4	10.6	4.6	4.9	7.8
PBR								
	2022	1.8	1.6	2.5	2.2	1.3	1.1	1.1
	2023E	1.4	1.5	2.3	2.0	1.1	1.0	1.4
	2024E	1.4	1.3	2.2	1.7	0.9	0.9	1.3
	2025E	1.3	1.1	2.0	1.5	0.8	0.7	1.1
ROE(지배)								
	2022	0.0	24.8	13.7	25.5	29.7	8.1	23.9
	2023E	0.3	15.2	3.2	19.2	19.5	10.6	7.1
	2024E	2.7	18.1	13.3	17.0	18.7	17.3	12.7
	2025E	3.2	17.0	14.4	15.3	18.3	16.2	15.4
현금배당수익률								
	2022	-	1.5	2.7	0.4	1.1	-	2.1
	2023E	-	1.2	2.8	0.4	1.2	-	1.7
	2024E	-	1.4	3.4	0.4	1.3	-	1.8
	2025E	-	1.6	3.5	0.4	1.4	-	1.8

자료: Fnguide, REFINITV, 한국IR협의회 기업리서치센터, 경쟁사는 컨센서스 기준

## ! 리스크 요인

### 1 신사업의 수익성 관련 불확실성

전자재료 및 의 B2C용 마스크 사업 관련 비용 발생 지속. 2024년 이후 전자재료 사업의 외형성장 및 수익성 개선 여부, B2C용 마스크 사업의 구조조정 효과 가시화 등을 지켜볼 필요 있음

동사는 2022년 극동박 사업과 관련해 인건비, 무상 샘플 공급 및 대응을 위한 연구원 인건비, 실험비용, 분석비용 등으로 약 95억원의 비용이 발생했으며, B2C용 마스크 사업의 34억원 영업적자를 기록하는 등 신사업 관련 비용이 회사 규모 대비 크게 발생했다. 이와 같은 비용은 2023년에도 이어지고 있다. 극동박 사업은 2024년 생산능력이 200억원 수준으로 확대되고, 가동률이 상승할 경우(당사 추정치 50% vs 동사 계획 100% 이상) 수익성이 개선될 수 있다. 다만, 2023년말 설비 증설에 따른 감가상각비 증가, 고객 확대를 위한 초기 대응 비용 발생 지속, 정상 수율(일반적으로 85%) 대비 미진한 수율 등으로 인해 적자가 지속될 수 있다. 향후 매출 증가에 따른 가동률 상승, 수율 개선 등의 여부를 지켜볼 필요가 있다.

또한 동사는 TV용 OLED 봉지재<sup>10</sup>도 개발 중이다. TV용 OLED 봉지재는 현재 일본 Proterial(구 히타치금속)의 인바(Invar, 철과 니켈의 합금) 필름이 독점하고 있다. 동사는 니켈을 활용하여 인바를 대체가능한 제품 개발하여, 2023년 8월 국내 TV업체와 타당성(Feasibility) 평가를 완료했다. 향후 고객사의 OLED TV 전략 방향에 따라 양산 진행 여부 결정이 이루어 질 것으로 기대하고 있지만, 양산 시기 지연 및 관련 대응 비용 증가 우려도 존재한다.

다행히 B2C용 마스크 사업은 현재 인원 감축과 신제품 개발을 중단했으며, 남아있는 마스크 재고소진을 위해서 영업만 진행 중이어서 2024년부터는 B2C용 마스크 사업은 손실은 사라질 수 있을 것으로 보인다.

### 2 추가 희석 가능성 존재

2023년 12월 이후 신주인수권 행사시 추가 희석률은 7.6%

동사는 2022년 12월에 200억원 규모의 신주인수권부사채를 발행한 바 있다. 발행 당시 행사가격은 16,122원이며, 행사기간은 2023년 12월 21일 ~ 2027년 11월 21일이다. 동 신주인수권부사채가 신주인수권이 모두 행사될 경우 124만주의 주식이 신규로 발행될 수 있다. 이 경우 추가 희석률은 7.6%이다.

2023년 12월 ~ 2027년 11월 신주인수권 행사시 추가 희석률 (단위: 주)

	주식수
현재 발행주식수	16,314,464
신주인수권부사채	1,240,541
향후 발행주식수	17,555,005
추가 희석률	7.6%

자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

<sup>10</sup> TV용 OLED 봉지재: OLED 패널에서 빛을 내는 유기물질에 산소나 수분이 침투해 발광 특성이 사라지는 것을 막는 필름. TV용 OLED는 굳이 휘어질 필요가 없음. 대신 10년 인명의 내구성을 보장하는지가 더 중요함. TV가 켜져 있는 동안 화면 앞뒤로 높은 열이 방출되는데, 봉지 소재가 열에 의해 변형되면 OLED 셀 자체가 손상을 입을 수 있음. 따라서 TV용 봉지소재로 열팽창계수가 극히 낮은 인바 필름이 사용됨

## 신주인수권부사채 발행 현황

제 5 회 신주인수권부사채	
사채권자	교보-SP 첨단소재 신기술사업투자조합 외 7인
사채의 종류	무기명식 이권부 무보증 사모 비분리형 신주인수권부사채
액면가액	20,000,000,000 원
발행가액	사채 권면금액의 100%(할인율 0.00%)
발행일	2022년 12월 21일
만기일	2027년 12월 21일
표면이자율/보장이자율	연 0.00%/연 0.00%
행사비율	사채 권면금액의 100%
행사가액	16,122 원
행사기간	2023년 12월 21일 ~ 2027년 11월 21일
조기상환청구권	발행일로부터 2년이 되는 날 및 그 이후 매 3개월에 해당되는 날에 사채의 전부 또는 일부에 대하여 만기 전 조기상환을 청구가능
매도청구권	발행일로부터 1년이 되는 날로부터 2년이 되는 날까지 매 3개월에 해당되는 날에 사채의 일부를 매도하여 줄 것을 청구 가능

자료: 와이엠티, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 신주인수권의 행사가액은 발행일로부터 매 8개월이 경과한 날을 추가 변동에 따라 행사가액 조정, 상향조정하는 경우 발행 당시 행사가액 이내

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,135	1,256	1,306	1,231	1,426
증가율(%)	18.9	10.6	4.0	-5.7	15.8
<b>매출원가</b>	742	890	995	992	1,063
매출원가율(%)	65.4	70.9	76.2	80.6	74.5
<b>매출총이익</b>	393	365	311	239	363
매출이익률(%)	34.6	29.1	23.8	19.4	25.5
<b>판매관리비</b>	158	193	277	258	284
판매비율(%)	13.9	15.4	21.2	21.0	19.9
<b>EBITDA</b>	295	241	112	64	180
EBITDA 이익률(%)	26.0	19.2	8.6	5.2	12.6
증가율(%)	9.2	-18.3	-53.3	-42.7	179.6
<b>영업이익</b>	235	172	33	-19	79
영업이익률(%)	20.7	13.7	2.6	-1.5	5.6
증가율(%)	6.2	-26.6	-80.6	적전	혹전
<b>영업외손익</b>	-15	-8	1	23	-4
금융수익	41	54	79	78	56
금융비용	58	59	77	57	61
기타영업외손익	3	-4	-1	1	1
중속/관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	218	164	34	4	75
증가율(%)	1.1	-24.9	-79.1	-88.0	1,728.5
법인세비용	20	24	8	-18	18
계속사업이익	198	140	26	22	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	198	140	26	22	57
당기순이익률(%)	17.4	11.2	2.0	1.8	4.0
증가율(%)	13.7	-29.0	-81.5	-14.9	157.3
지배주주지분 순이익	141	97	-1	4	35

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	244	224	135	108	131
당기순이익	198	140	26	22	57
유형자산 상각비	57	65	78	82	100
무형자산 상각비	4	4	1	1	1
외환손익	35	0	23	0	0
운전자본의감소(증가)	-31	-43	30	-8	-37
기타	-19	58	-23	11	10
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-250	-262	-306	-247	-165
투자자산의 감소(증가)	-9	-38	-3	7	-18
유형자산의 감소	-3	2	11	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-213	-229	-238	-240	-120
기타	-25	3	-76	-14	-27
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	166	135	10	170	24
차입금의 증가(감소)	152	171	-179	162	16
사채의증가(감소)	-0	-40	200	8	8
자본의 증가	0	9	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	14	-5	-11	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-21	48	-9	-1	-1
<b>현금의증가(감소)</b>	139	145	-171	29	-11
기초현금	418	556	702	531	561
기말현금	556	702	531	561	550

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,067	1,365	1,139	1,168	1,244
현금성자산	556	702	531	560	550
단기투자자산	54	134	162	165	182
매출채권	266	261	222	228	264
재고자산	152	191	189	179	207
기타유동자산	38	78	34	36	41
<b>비유동자산</b>	917	1,097	1,340	1,492	1,531
유형자산	769	955	1,104	1,262	1,282
무형자산	17	16	16	17	18
투자자산	88	52	124	117	135
기타비유동자산	43	74	96	96	96
<b>자산총계</b>	1,985	2,463	2,479	2,661	2,776
<b>유동부채</b>	451	788	790	993	1,030
단기차입금	243	453	261	401	381
매입채무	34	37	34	32	37
기타유동부채	174	298	495	560	612
<b>비유동부채</b>	353	281	176	132	152
사채	82	0	0	0	0
장기차입금	199	183	79	29	34
기타비유동부채	72	98	97	103	118
<b>부채총계</b>	804	1,069	965	1,125	1,183
<b>지배주주지분</b>	993	1,132	1,251	1,255	1,290
자본금	75	75	82	82	82
자본잉여금	249	249	360	360	360
자본조정 등	-4	7	22	22	22
기타포괄이익누계액	-2	32	24	24	24
이익잉여금	675	769	763	767	802
<b>자본총계</b>	1,180	1,394	1,514	1,536	1,593

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	21.0	34.9	N/A	437.6	51.5
P/B(배)	3.0	3.0	1.8	1.4	1.4
P/S(배)	2.6	2.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	10.8	15.1	23.0	35.2	12.8
배당수익률(%)	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	947	648	-3	25	214
BPS(원)	6,639	7,569	7,667	7,692	7,906
SPS(원)	7,638	8,396	8,406	7,548	8,741
DPS(원)	0	75	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	15.9	9.1	-0.0	0.3	2.7
ROA	10.9	6.3	1.1	0.9	2.1
ROIC	21.8	11.2	1.5	-6.7	3.9
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	236.6	173.3	144.3	117.7	120.8
부채비율	68.1	76.7	63.8	73.3	74.3
순차입금비율	2.2	-0.8	3.3	12.2	13.0
이자보상배율	12.6	7.6	1.3	-0.5	1.9
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.3	4.8	5.4	5.5	5.8
재고자산회전율	7.9	7.3	6.9	6.7	7.4

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.