

KOSDAQ | 디스플레이 와이엠씨 (155650) OLED 빅사이클이 다가온다

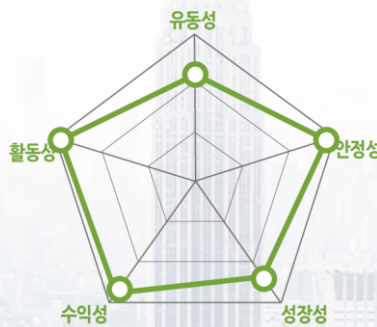
체크포인트

- 와이엠씨는 디스플레이 및 반도체 소재, 부품 전문 제조사로 디스플레이 공정부품과 반도체용 SiC Ring 재생품을 주력으로 생산. 최근 삼성디스플레이는 아산 캠퍼스에 8.6세대 IT OLED 신규 라인 구축에 4.1조원을 투자할 것으로 발표. 또한 삼성전자는 QD-OLED TV를 출시. 이는 중소형 및 대형 OLED 가동률 증가로 이어져, 동사 소재 및 부품 매출 증가 전망
- 동사 디스플레이 장비 이설 사업은 전사 매출액의 53% 비중을 차지. 해당 사업은 노후화된 디스플레이 라인을 해체하여 타 패널제조사 라인으로 셋업. 동사는 주로 삼성디스플레이의 노후된 LCD 라인을 중국 제조사로 이설. 삼성디스플레이의 LCD 라인 해체 진행상황 감안 시, 2023년에도 작년과 비슷한 수준의 이설수주가 진행될 것으로 전망
- 동사의 2022년 실적은 매출액 2,354억원(YoY +31.4%), 영업이익 231억원(YoY +64.3%) 기록. 전년대비 큰 폭 성장한 실적은 이설사업 매출이 1,258억원으로 전년대비 49.1% 성장한 것과 함께 전사업부의 고른 성장에 기인. 2023년은 디스플레이 업황 반등 및 신규 디스플레이 생산지원 용역 매출 반영으로 연간 실적은 매출액 2,450억원(YoY +4.1%), 영업이익 243억원(YoY +5.2%) 달성 전망

주가 및 주요이벤트

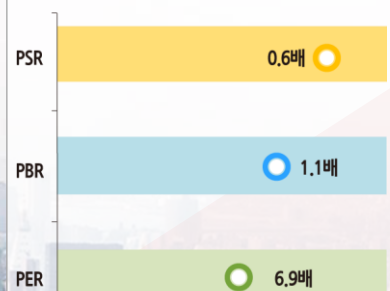


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

OLED 신규투자 수혜 시작

와이엠씨는 디스플레이 및 반도체 소재, 부품 전문 제조사로 디스플레이 공정부품과 반도체용 SiC Ring 재생품을 주력으로 생산. 당사는 OLED 제조공정 중 증착공정에 사용되는 ① Sputtering Target과 이를 고정하기 위한 ②Backing Plate를 삼성디스플레이에 공급 중. 최근 삼성디스플레이는 아산 캠퍼스에 8.6세대 IT OLED 신규 라인 구축에 4.1조원을 투자할 것으로 발표. 또한 삼성전자는 QD-OLED TV를 출시. 이는 중소형 및 대형 OLED 가동률 증가로 이어져, 동사 소재 및 부품 매출 증가 전망

고객사 장비 이설 수요는 꾸준할 것

동사 디스플레이 장비 이설 사업은 전자 매출액의 53% 비중을 차지. 해당 사업은 노후화된 디스플레이 라인을 해체하여 타 패널제조사 라인으로 셋업하는 것. 당사는 주로 삼성디스플레이의 노후된 LCD 라인을 중국 제조사로 이설. 2022년은 981억원의 수주를 받아 이설 진행 중. 삼성디스플레이의 LCD 라인 해체 진행상황 감안 시, 2023년에도 작년과 비슷한 수준의 이설수주가 진행될 것으로 전망. 시간이 흐르며 라인 노후화는 필연적으로 진행되며, 이에 따른 이설 수요는 꾸준히 발생. 이는 대부분의 OLED 장비 회사 사이클과 동일하며, 이설 수주는 모든 신규 라인 장비보다 선행해서 진행

안정적인 2023년 실적 기대

동사 2022년 실적은 매출액 2,354억원(YoY +31.4%), 영업이익 231억원(YoY +64.3%) 기록. 전년대비 성장한 실적은 이설사업 매출이 1,258억원으로 전년대비 49.1% 성장한 것과 전 사업부의 고른 성장에 기인. 이설 사업부 매출은 Peak out하며 전년대비 감소가 전망되나 신규 디스플레이 생산지원 용역 매출 약 300억원이 반영되며 2023년 연간 실적은 매출액 2,450억원(YoY +4.1%), 영업이익 243억원(YoY +5.2%) 달성 전망

Forecast earnings & Valuation

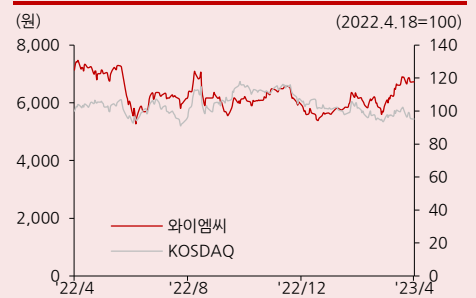
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	1,791	2,354	2,450	2,470	2,520
YoY(%)	22.8	31.4	4.1	0.8	2.0
영업이익(억원)	140	231	243	247	262
OP 마진(%)	7.8	9.8	9.9	10.0	10.4
지배주주순이익(억원)	105	194	186	189	202
EPS(원)	525	969	953	971	1,036
YoY(%)	38.8	84.6	-1.6	1.8	6.7
PER(배)	13.5	5.8	7.0	6.9	6.4
PSR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBIDA(배)	5.4	2.7	2.6	2.2	1.7
PBR(배)	1.5	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	11.7	19.3	16.3	14.7	14.0
배당수익률(%)	2.1	4.4	3.8	3.8	3.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/19)	6,650원
52주 최고가	7,470원
52주 최저가	5,270원
KOSDAQ (4/19)	909.20p
자본금	100억원
시가총액	1,295억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	11만주
일평균 거래액 (60일)	7억원
외국인지분율	4.73%
주요주주	이윤용 외 1인 32.16%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.3	8.0	-9.4
상대주가	-0.6	-18.0	-7.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

와이엠씨 매출 비중
디스플레이 소재 24%,
반도체 부품 13%
이설 및 유지보수 53%
기타 10%

1 사업영역 및 연혁

2008년 설립된 와이엠씨는 디스플레이 및 반도체 소재, 부품 전문기업이다. 1)디스플레이 소재 (Target, Baking Plate) 2)반도체 및 디스플레이 부품 생산과 3)디스플레이 제조설비 이설 및 유지보수 등 사업을 영위하고 있다. 주요 제품은 디스플레이 패널 제조시 유리기판(Glass)에 전류를 흐르게 하는 배선재인 Target과 이를 고정시키는 Baking Plate이다.

Sputtering Target

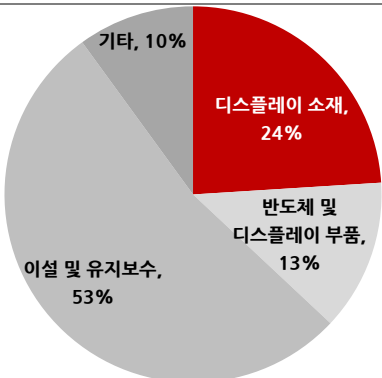
Target은 디스플레이 증착공정에서 사용되는 부품으로, 동사는 증착방법 중 스퍼터링 방법에서 박막제로 사용되는 TFT-Array용 Metal Target을 생산한다. 스퍼터링은 물리적으로 박막을 형성해 증착시키는 방법으로, 높은 에너지를 가진 입자가 입사 이온으로부터 에너지를 얻어서 물질 밖으로 튀어나오는 원리를 이용한 방법이다. 동사 Target의 소재는 알루미늄 개발을 시작하여 현재는 구리, 티타늄, 몰리브덴으로 확대했다.

Sputtering Target용 Backing Plate

Backing Plate는 Target을 고정시키기 위한 일종의 장치이다. 7세대이상 대형 패널생산에 사용되는 Backing Plate의 경우 2009년까지 대부분 일본에서 제작되었다. 그러나 2009년 동사는 삼성전자와 협력을 통해 대면적 Backing Plate 설계 기술을 확보하며, 국산화에 성공했다. Backing Plate의 사용 교체 주기는 약 8~9년 정도로 추산되며, 매년 일정량의 교체수요와 신규 투자시 수요가 발생한다.

디스플레이 부문의 주요 고객사는 삼성디스플레이, 반도체 부문도 삼성 계열로 추정된다. 2022년 기준 매출 비중은 1)디스플레이 소재 24% 2) 반도체 및 디스플레이 부품 13% 3)디스플레이 제조설비 이설 및 유지보수 53% 외 기타 10%이다.

와이엠씨 사업부문 매출 비중



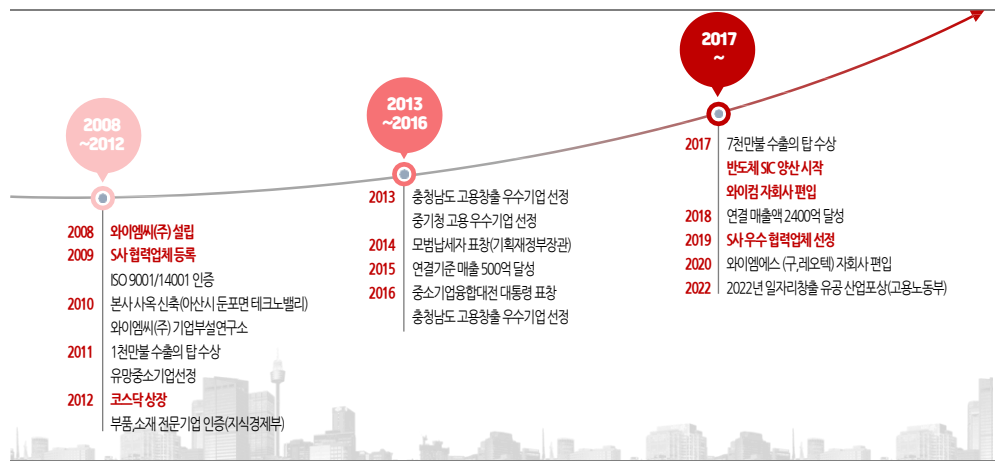
자료: 와이엠씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이엠씨는 2008년 2월에 설립되었다. 2009년 삼성 협력업체로 등록되며, 디스플레이 소재 사업을 중심으로 성장했다. 이후 국내 최초 디스플레이 핵심부품의 국산화에 성공하며 2012년 코스닥 시장에 상장했다.

2016년부터 이설 사업을 영위하며 본격적인 매출액 성장세를 나타냈다. 2016년 매출액은 1,228억원으로 전년대비(531억원) 131% 급증했고, 2017년 삼성디스플레이의 약 14조 대규모 투자의 수혜로 2018년 매출액 2,400억원 돌파에 성공했다. 2023년 2월 기준 이설 관련 수주총액은 약 6,500억원으로, 터키(Turkey)로 프로젝트를 완료한 국내의 유일한 업체이다.

2017년 디스플레이 소재 부품에서 반도체 부품으로 사업을 확장했다. 자회사 와이컴 인수를 통해, 국내 최초로 반도체 SiC 리사이클링 사업을 시작했다. 반도체 부품 매출은 최근 3년간 연평균 성장률 46%를 기록했으며, 고객사 물량 증대에 따라 2021년 신규 증설을 완료했다. 현재 국내에서 유일하게 SiC 리사이클링 수요를 대응하고 있다. 2020년에는 반도체 및 디스플레이 로봇 부품 업체인 와이엠에스를 종속기업으로 편입했다.

와이엠씨 연혁



자료: 와이엠씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

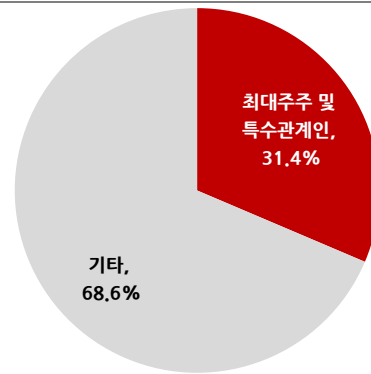
2 주주구성과 종속기업

최대주주 및 특수관계인
지분율 31.4%
(대표이사 이윤용 31.3%)

2022년 기준 와이엠씨의 최대주주 및 특수관계인의 지분 비율은 31.4%로 이윤용 대표이사(최대주주, 지분율 31.3%), 임한기(미등기임원, 지분율 0.05%) 등이 포함되어 있다. 자기주식 50만주는 2023년 2월 소각했다.

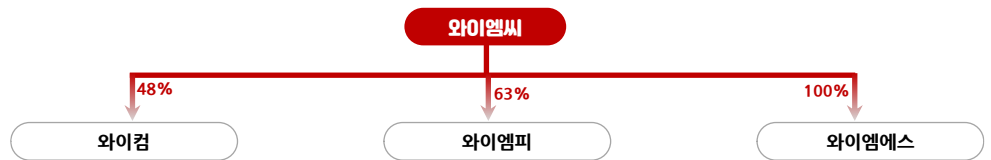
와이엠씨의 2022년 별도 매출액은 2,326억원으로, 연결 매출액 2,354억원의 98.8%를 차지한다. 연결대상 종속기업은 와이컴, 와이엠피, 와이엠에스로, 지분율은 각 48%, 63%, 100%이다. 2022년 종속기업의 내부거래 전 매출액은 와이컴 179억원(YoY +16.8%), 와이엠피 9억원(YoY -94%)이며, 와이엠에스는 매출규모가 미미하다.

와이엠씨 주주구성



자료: 와이엠씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엠씨 지배구조



자료: 와이엠씨, 한국IR협회의 기업리서치센터


산업 현황
1 OLED 신 사이클 진입

2023년 들어서며 부진했던
OLED 산업의
신규 사이클 진입 신호가 감지

OLED 디스플레이는 2016년 삼성디스플레이(SDC)의 애플 대응 A3 라인에 대한 대규모 투자 이후, 빠른 속도로 IT용 중소형 디스플레이 시장에 침투하기 시작했다. OLED는 LCD 대비 얇고 우수한 전력효율, 높은 대조비, 빠른 동작 속도 등 다양한 장점을 보유하고 있었으나 높은 투자비용과 이에 따른 제조단가 상승으로 주요 핸드셋 업체들의 플레그십 모델에 우선적으로 적용되었다.

2020년 이후, 스마트폰 보급률 증가는 전반적인 스마트폰 시장 성장둔화로 이어지며 중소형 디스플레이 가동률 하락으로 이어졌으며, SDC 및 LG디스플레이는 LCD 사업부까지 정리했다. 또한 대규모 투자 이후, 약 5년간의 투자 공백기는 디스플레이 장비회사들의 실적부진으로 이어졌다.

그러나 2023년 들어서며 부진했던 OLED 산업의 신규 사이클 진입 신호가 감지되고 있다. OLED의 두 축인 중소형(IT용), 대형(TV용) 모두 태블릿PC, 노트북 등 새로운 기기 적용과 OLED TV 수요 증가에 따라 ①가동률 증가 및 ②수요 증가를 고려한 패널업체들의 대규모 신규 투자가 시작되고 있다.

특히, 글로벌 OLED 수요를 견인하는 애플의 OLED 적용기기 확대는 SDC 및 LGD의 중소형 라인 투자 뿐 아니라 BOE와 같은 중국 디스플레이 업체들의 투자까지 이어질 것으로 보인다. 이미 올해 4월 삼성디스플레이는 신규 8.6세대 IT라인 투자를 발표했다. 해당 라인인 세계 최초로 구축되는 8.6세대 양산라인으로 2026년까지 총 4.1조원 규모의 자금이 집행될 예정이다.

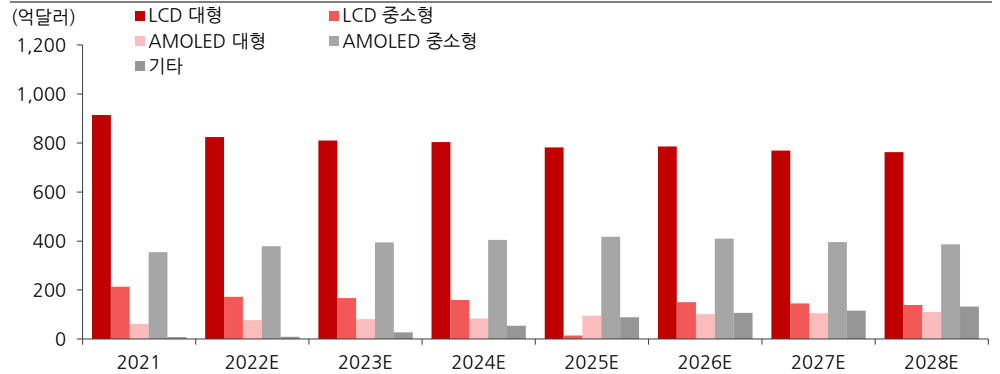
LGD도 2021년부터 신규 IT용 OLED 6세대 라인에 3.3조원을 투입 중이며, 2024년 상반기 양산을 시작할 예정이다. BOE 또한 4월 자사 실적발표회를 통해 2023년 OLED 출하량을 50% 이상 늘리는 계획을 발표했다.

SDC와 LGD의 IT용 OLED 투자와 애플 OLED 수요 증가는 패널업체들의 가동률 증가와 생산 단가 감소로 이어질 가능성이 크다. 현재 중소형 디스플레이 시장은 OLED가 71.3%, LCD가 28.6%의 점유율을 기록하고 있으며, OLED 패널 출하량 증가에 맞춰 OLED 적용 기기는 더욱 확대될 것으로 전망한다.

IT용 OLED 뿐 아니라 대형 OLED 수요도 증가할 것으로 예상된다. LG전자의 독무대였던 OLED TV 시장에 글로벌 TV 1위 삼성전자가 본격적으로 제품을 출시하며 시장에 진입한 것이다. 대형 OLED 시장은 여전히 LCD가 전체시장의 91.7%를 차지하는 만큼, 삼성전자의 시장 진입으로 대형 OLED는 빠른 속도로 LCD 점유율을 가져올 것으로 기대한다.

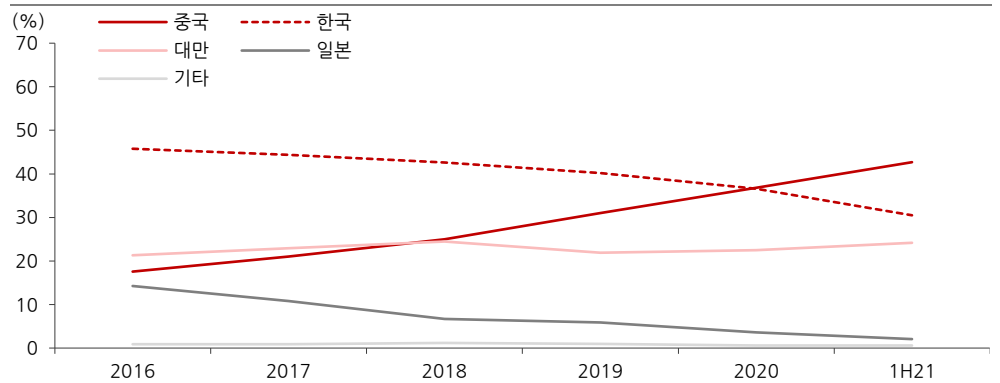
비록, LGD의 실적부진에 따라 대형 OLED 라인 추가투자를 연기한 상황이나, 삼성의 QD-OLED 라인 투자는 2024년 기대할 부분이다. 이미 삼성전자의 OLED TV 국내 출시가 시작된 만큼, 신규 라인 투자는 가시성이 높다는 판단이다.

글로벌 디스플레이 시장 및 전망



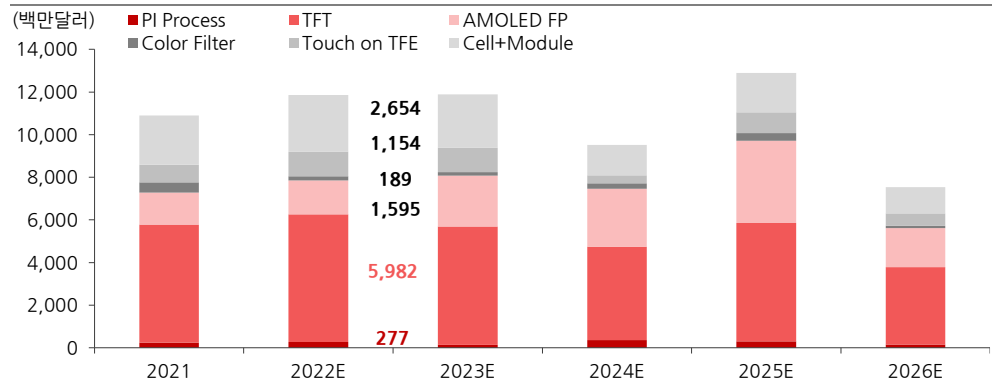
자료: KDIA, 한국IR협회회 기업리서치센터

국가별 디스플레이 시장 점유율



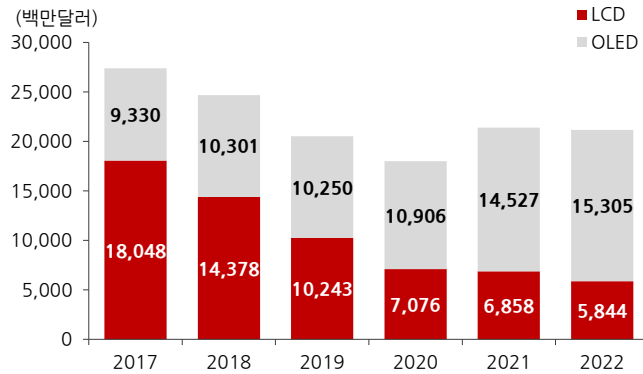
자료: KDIA, 한국IR협회회 기업리서치센터

글로벌 디스플레이 장비시장 현황 및 전망



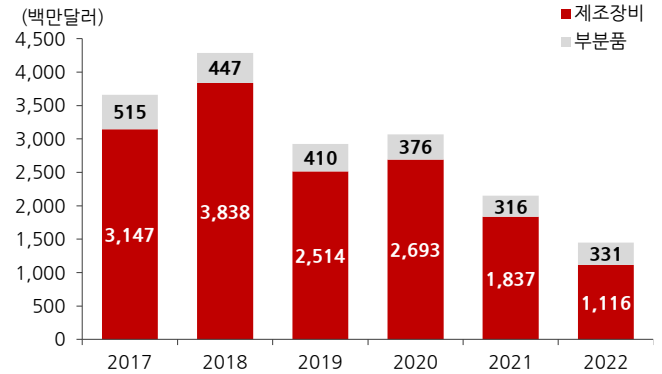
자료: KDIA, 한국IR협회회 기업리서치센터

한국 디스플레이 패널 수출 동향



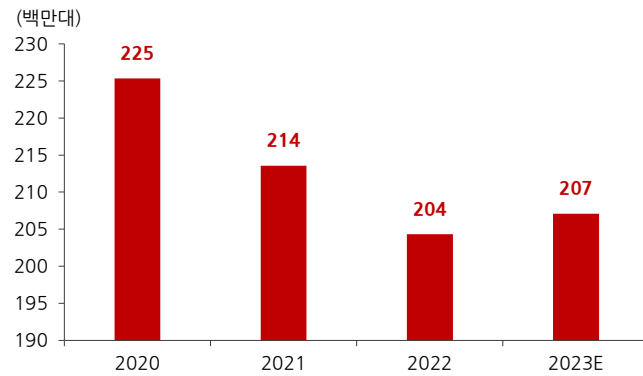
자료: KITA, KIDA, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 디스플레이 장비 수출 동향



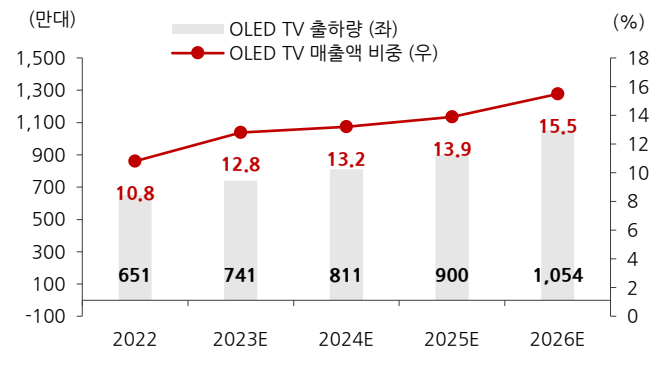
자료: KITA, KIDA, 한국IR협회의 기업리서치센터, 주: 검사장비 및 후공정 분야 제외

글로벌 TV 출하량 전망



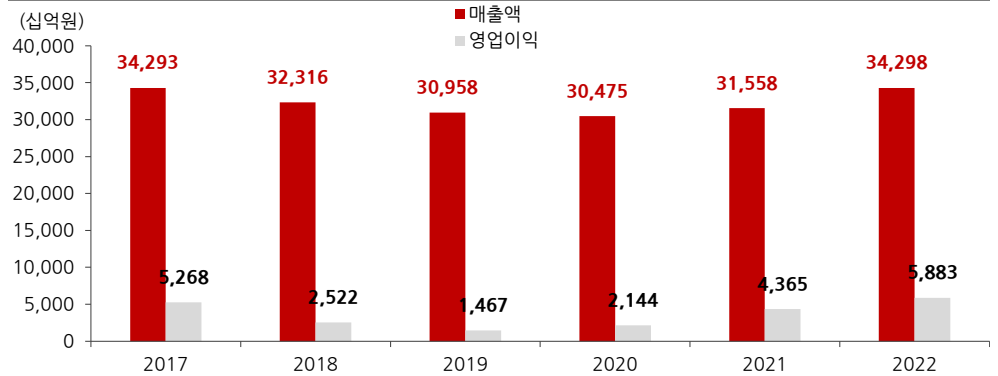
자료: 옴디아, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 OLED TV 출하량 및 매출액 비중 전망



자료: 옴디아, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성디스플레이 매출액 및 영업이익 추이



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 디스플레이 이설 수요는 꾸준

산업 사이클이 존재하는 한
디스플레이 장비에 대한
이설 수요는 꾸준

디스플레이는 대규모의 생산라인이 필요한 ①장치산업이자 기술발달에 따라 새로운 디스플레이가 끊임없이 탄생하는 ②기술집약적 산업이다. 디스플레이는 1930년대 영국에서 흑백 CRT(브라운관)가 처음 개발된 이후, LCD, PDP를 거쳐 현재 OLED까지 발전했다.

두께, 무게, 해상도, 사용전력 등 많은 부분의 드라마틱한 발전은 TV에 한정되었던 디스플레이를 거의 모든 기기에 적용되도록 하였으며, 이러한 수요 증가에 따라 디스플레이 패널 제조사들은 대규모 투자를 통해 디스플레이를 대량 생산하기 시작하였다.

즉, 패널 제조사들은 시장 점유율을 확보하기 위해서는 대규모 투자를 통한 사업성 확보가 중요해짐과 함께 새로운 기술 등장에 따른 주기적인 신규 투자가 필요하게 되었다. 신규 라인 투자를 위해서는 기존 장비처분이 선행되어야 하며 산업에 사이클이 존재하는 한 디스플레이 장비에 대한 이설 수요는 꾸준할 수밖에 없다.

글로벌 OLED 점유율 1위인 삼성디스플레이(SDC) 또한 LCD 사업부 정리 후, OLED로 넘어가는 과정에서 대규모 이설 수요가 발생하였다. 각 라인은 사업별로 금액의 차이가 있으나 라인당 1,000억원 규모의 이설비용이 발생하는 것으로 파악된다.

삼성디스플레이 LCD 라인 가동시기

라인명	위치	가동시기	세대
L1	기흥	1995~2008년	-
L2	기흥	1996~2008년	-
L3	천안	1998~2012년	3.25
L4	천안	2000~2013년	4
L5	천안	2002~2015년	5
L6	천안	2004~2017년	5
L7-1	탕정	2005~2016년	7
L7-2	탕정	2005~2021년	7
L8-1	탕정	2007~2019년	8
L8-2	탕정	2007~2022년	8

자료: 삼성디스플레이, 한국IR협회 기업리서치센터



투자포인트

1 OLED 신규투자 수혜 시작

고객사 가동률 증가가 실적으로 직결

와이엠씨는 디스플레이 및 반도체 소재, 부품 전문 제조사로 디스플레이 공정부품과 반도체용 SiC Ring 재생품을 주력으로 생산 중이다. 동사는 OLED 제조공정 중 증착공정에 사용되는 ①Sputtering Target과 이를 고정하기 위한 ②Backing Plate를 삼성디스플레이에 공급 중이다.

최근 삼성디스플레이(SDC)는 아산 캠퍼스 8.6세대 IT OLED 신규 라인 구축에 4.1조원 투자를 발표하며 약 5년 만의 신규투자를 시작했다. 해당 라인은 세계 최초의 8.6세대 OLED 라인으로 기존 6세대 라인 대비 약 2배의 생산성 향상이 가능하다. 해당 라인은 2024년 가동을 목표로 15k/월 규모로 구축될 예정이다.

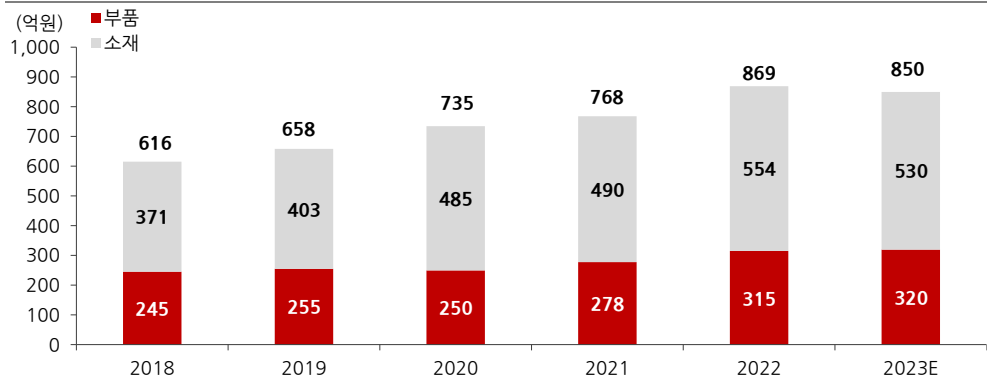
해당 라인은 애플의 OLED 적용기 확대와 연관되며, 2024년 아이폰 및 맥북에 OLED 공급이 시작될 가능성이 높다. 아이폰은 글로벌 태블릿 PC 시장 점유율의 약 50%를 차지하는 제품으로 이는 동사의 주요 고객사인 SDC의 가동률 증가로 이어질 것으로 예상된다.

또한 2023년 삼성전자는 10년만에 OLED TV를 출시하며, SDC의 QD-OLED 패널 수요도 빠르게 증가할 것으로 기대된다. 올해 글로벌 TV 출하량은 2억 712만대(옴디아 추정치)로 전년대비 1.3% 증가하며 회복세로 접어들 것으로 전망된다. 특히, 옴디아는 프리미엄급 OLED TV 출하량은 전년대비 9% 증가한 741만대, 전체 TV 시장에서 OLED TV가 차지하는 매출 비중은 2022년 11.4%에서 2023년 12.8%로 늘어날 것으로 예상했다.

SDC의 전장용 디스플레이 시장 진출도 동사에 긍정적인 부분이다. 4월 11일 슈퍼카 제조사 페라리는 삼성디스플레이를 방문, 전장용 OLED 공급에 대한 MOU를 체결한 것으로 파악된다. 중소형 OLED에 집중하던 삼성디스플레이의 대형 및 전자용으로의 공급 확대는 디스플레이 소재 및 부품을 공급하는 동사에 수혜가 된다.

동사는 디스플레이 소재와 부품을 공급하는 만큼, 전방 수요 증가에 따른 고객사 가동률 증가가 실적으로 직결된다. 올해 1분기 다소 저조했던 고객사(SDC) 가동률은 2분기부터 회복세로 전환될 것으로 기대한다. 또한 ①SDC 8.6세대 라인 가동과 ②삼성전자의 OLED TV 라인업 확대에 따라 2024년은 큰 폭의 실적 성장이 가능할 것으로 기대한다.

와이엠씨 소재 및 부품 매출액 추이



자료: 와이엠씨, 한국IR협회회 기업리서치센터

와이엠씨 디스플레이 소재 및 부품 사업

Sputtering Target Flat Type

- 국내 최초의 FPD용 Metal 배선재 양산
- 소형~대형 Size까지의 제품 Full Line-up (Metal Target)
- 소재 분석 기술 우위를 통한 경쟁력 확보



Cu, Al, Ti 등



대형 Target

Sputtering Target Rotary Type

- 국내 최초/유일 Rotary Target Anodizing 적용
- Cu 원통형 Target 양산화 적용
- Flat Type 대비 약 2배 이상 효율 증대



원통형 Al Target



원통형 Cu Target

공정 부품

- 신규 피막 형성 기술 (Me-Coating) 개발
- 수직 생산 시스템 (공, Anodizing, 용사, 세정 공정) 구축
- 경쟁사 대비 약 20% 이상의 높은 제품 수명
- 수입 제품의 국산화 선도
- 경쟁사 대비 고효율성 및 가격 경쟁력 확보
- Leak Free 용접 기술



CVD



Dry Etcher



LCD용 BP



OLED용 BP



BP/Target Bonding

자료: 와이엠씨, 한국IR협회회 기업리서치센터

2 고객사 장비 이설 수요는 꾸준할 것

시간이 흐름에 따라
라인 노후화는 필연적
이에 따른 이설 수요는
꾸준히 발생

동사 디스플레이 장비 이설 사업은 전사 매출액의 53% 비중을 차지하는 핵심 사업이다. 해당 사업은 노후화된 디스플레이 라인을 해체하여 타 패널제조사 라인으로 이설 설치하는 사업으로 주로 해체, 물류, 조립의 이설 전과정을 턴키(Turn-key) 수주한다.

현재 국내외로 디스플레이 라인에 대한 이설 전과정을 턴키로 수주하여 프로젝트를 완료한 기업은 동사가 유일하며, 2016년부터 현재까지 약 6,500억원의 수주총액을 기록 중이다. 2023년 2월에도 440억원의 디스플레이 해체 사업을 수주하였으며, 이는 11월까지 완료될 것으로 예상된다.

동사의 디스플레이 장비 이설 사업은 주로 삼성디스플레이(SDC)의 노후된 LCD 라인을 중국 제조사로 이설하는 사업으로 SDC의 LCD 라인 해체 진행상황 감안 시, 2023년에도 작년(981억원)과 비슷한 수준의 이설수주가 진행될 것으로 전망한다.

올해는 2022년 수주한 SDC의 아산 L8라인(LCD) 해체 사업이 매출로 인식되며, 이설 사업 매출을 견인할 것으로 기대한다. 또한 2023년은 L8라인 해체에 대한 추가수주도 기대되는 만큼, 2024년 상반기까지 안정적인 실적 반영이 기대된다.

디스플레이는 대규모의 생산라인이 필요한 장치산업이자 기술발달에 따라 새로운 디스플레이가 끊임없이 탄생하는 기술집약적 산업이다. 패널 제조사들은 시장 점유율을 확보하기 위해 대규모 투자를 통한 사업성 확보와 함께 새로운 기술 등장에 따른 주기적인 신규 투자가 필요하다.

즉, 시간이 흐름에 따라 라인 노후화는 필연적으로 진행되며, 이에 따른 이설 수요는 꾸준히 발생한다. 현재SDC의 주력 OLED 생산라인이 6세대 Flexible OLED A3, 4 라인인 만큼, Rigid OLED 생산라인인 A1~2도 수년 후에는 이설될 것이다.

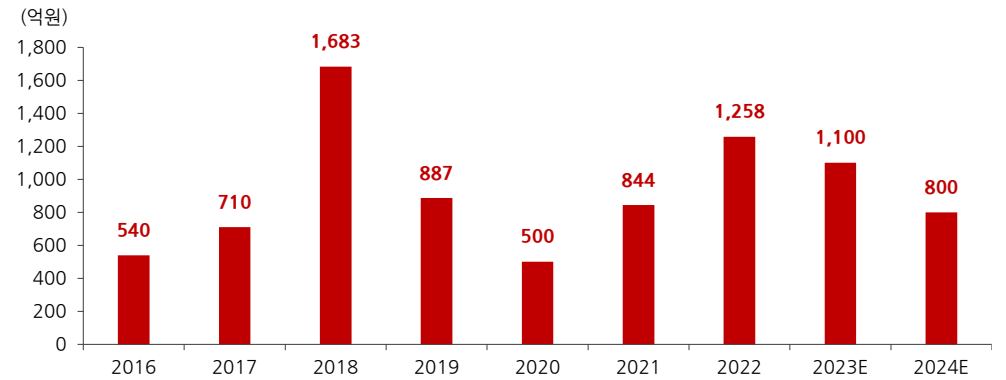
디스플레이 산업이 존재하는 한 동사의 장비 이설 사업도 타 OLED 장비 회사 사이클과 동일한 주기로 움직일 수밖에 없다.

와이엠씨 이설사업 수주 현황

수주일자	납기일자	수주총액	기납품액	수주잔고
2016.03.11	2014.07.31(완료)	816	816	-
2016.07.06	2017.04.03(완료)			-
2016.11.11	2020.12.22(완료)	523	523	-
2016.11.25	2020.12.22(완료)			-
2017.09.22	2020.12.29(완료)	2,906	2,906	-
2021.04.01	2021.07.20(완료)	204	204	-
2021.07.14	2022.05.31(완료)	665	665	-
2022.09.01	2023.03.17(완료 예정)	862	713	149
2022.11.14	2023.06.30(완료 예정)	119	11	108
2023.02.13	2023.11.30(완료 예정)	440	-	440
합계		6,535	5,838	697

자료: KDIA, 한국IR협회 기업리서치센터

와이엠씨 디스플레이 설비 이설 매출액 추이 및 전망



자료: 와이엠씨, 한국IR협회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 안정적인 2023년 실적 기대

디스플레이 업황 반등과
이설 수주가 지속되는 만큼
전년의 성장을 이어나갈 것

동사의 2022년 실적은 매출액 2,354억원(YoY +31.4%), 영업이익 231억원(YoY +64.3%)을 기록했다. 전년 대비 큰 폭 성장한 실적은 이설사업 매출이 전년대비 49.1% 성장한 1,258억원을 기록했고, 전사업부의 고른 성장에 기인한다.

2023년은 디스플레이 업황 반등과 함께 이설 사업부 매출 Peak out에도 불구하고, 전년의 성장을 이어나갈 것으로 기대한다. ①삼성디스플레이 L8 라인에 대한 추가 수주와 함께 ②적용기기확장에 따른 중소형 OLED 가동률 증가, ③삼성전자 OLED TV 출시에 따른 대형 OLED 가동률 증가는 동사 디스플레이 소재 및 부품 매출 증가로 이어질 가능성이 크다.

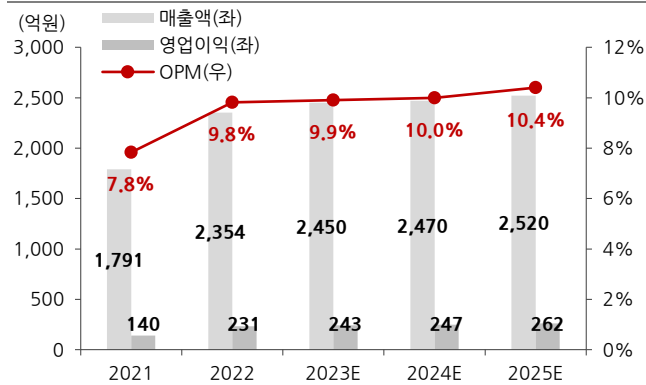
반도체 부문도 긍정적이다. 동사는 반도체 SiC Ring Recycling 사업을 영위 중에 있다. 최근 반도체 제조비용 절감에 대한 반도체 제조사들의 니즈가 커지고 있는 만큼, 동사의 SiC Ring Recycling에 대한 수요도 늘어나고 있다. 최근 부진한 업황 속에서도 동사 반도체 부문 매출은 증가 중이다. 해당 사업부는 전체 사업부 중 가장 높은 이익률을 기록 중인 만큼 반도체 부문 매출 증가는 전사이익률 개선으로 이어진다.

또한 올해는 디스플레이 생산지원 용역 매출이 신규로 반영될 예정이다. 동사는 2월 28일 SDC항 '디스플레이 제조 설비 유지 보수'에 대해 268억원의 수주에 성공하였으며, 관련된 기타 매출과 합하면 약 300억원의 신규 매출이 매년 발생할 것으로 전망한다.

이러한 각 사업부별 영업상황을 고려할 때, 동사의 2023년 전사실적은 매출액 2,450억원(YoY +4.1%), 영업이익 243억원(YoY +5.2%) 달성을 기대한다.

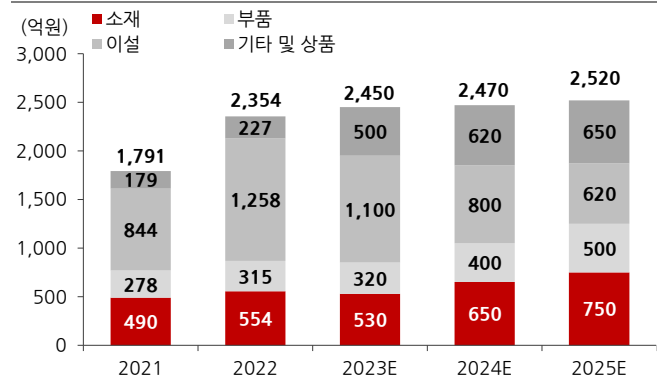
다만, 삼성의 LCD 라인 이설이 마무리되며 당분간 이설매출은 감소추세로 전환될 것으로 예상하나 고객사 가동률 증가에 따른 소재 및 부품 매출 증가로 안정적인 매출은 유지될 것으로 전망한다. 또한 마진이 높은 소재/부품 매출이 증가함에 따라 전사 이익률은 매년 개선될 것으로 예상된다.

와이엠씨 연간 실적 추이



자료: 와이엠씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엠씨 부문별 매출액 추이



자료: 와이엠씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

와이엠씨 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023E	YoY	2024E	2025E
매출액	1,791	2,354	2,450	4.1	2,470	2,520
소재	490	554	530	-4.3	650	750
부품	278	315	320	1.6	400	500
이설	844	1,258	1,100	-12.6	800	620
기타 및 상품	179	227	500	120.3	620	650
영업이익	140	231	243	5.2	247	262
OPM	7.8	9.8	9.9		10.0	10.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 OLED 신규 사이클 고려 시, 저평가 구간

주가수준은 신규 사이클 진입을 고려 시, 저평가 구간으로 판단

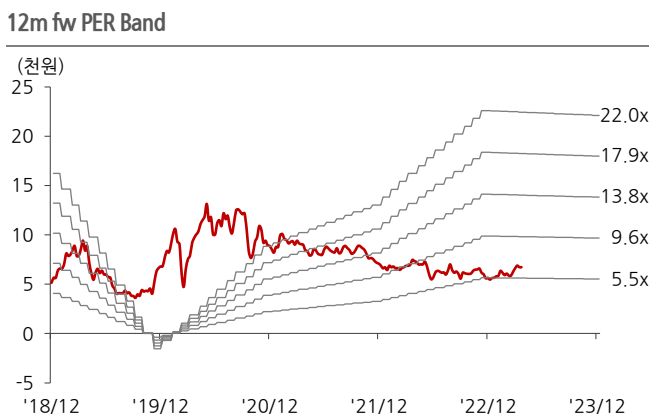
동사의 2023년 예상 EPS 기준 PER은 7.0배, PBR은 1.1배로 코스닥 평균 PER 22.0배, PBR 2.7배 대비 낮으며, 동종업계 평균 PER 12.7배, PBR 2.0배 대비로도 낮다. 2017년 이후 OLED 전방산업 투자가 지연되며, 디스플레이 부품/장비업체들의 낮은 성장성은 Valuation 할인으로 이어졌다.

그러나 2023년 삼성디스플레이(SDC)의 신규 투자와 함께 이러한 저평가 기조는 바뀔 것으로 예상된다. 2023년 SDC는 약 4.1조원의 대규모 투자를 통해 세계최초 8.6세대 IT용 OLED 라인을 15k/월 규모로 구축할 계획이다. 또한 이번 투자는 기존 6세대 라인 대비 작은 규모인만큼 해당 라인 이후 추가 투자도 기대된다.

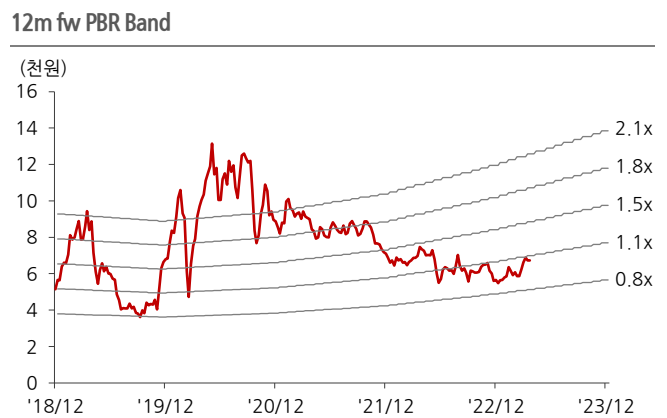
전방산업이 새로운 성장 사이클에 진입할 때, 기업들의 Valuation은 Re-rating을 받는다. 2016년~2017년 OLED 빅사이클 당시, 동사 Valuation은 15~20배 구간으로 평가받았다. 즉, 현재 동사 주가수준은 신규 사이클 진입을 고려할 때, 저평가 구간이라는 판단이다.

2024년 전망은 더욱 긍정적이다. SDC의 8.6세대 라인이 가동되고 애플 아이폰에 OLED가 적용되며 삼성전자의 OLED TV 라인업이 확장될 예정이다. 주춤했던 스마트폰용 OLED 공급량도 폴더블폰 판매증가에 따라 턴어라운드 기대된다.

다만, 동사 매출의 53%를 차지하는 이설 사업은 OLED 제조사 가동률 증가에 따른 지속적인 성장이 이루어지는 사업이 아닌 만큼, 타 디스플레이 부품/장비 업체 대비 Valuation 할인 요소는 있다. 고객사 LCD 라인 이설이 마무리 단계에 있는 만큼, 이설 사업 매출 Peak Out은 피할 수 없는 부분이다.



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

기업명	시총 (억원)	매출액(억원)		영업이익(억원)		P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
		22	23E	22	23E	22	23E	22	23E	22	23E
LX 세미콘	16,817	21,194	20,557	3,106	2,360	6.0	9.0	1.7	1.6	26.7	18.4
티씨케이	11,477	3,196	2,643	1,270	994	11.9	14.8	2.8	2.4	24.9	17.5
덕산네오룩스	11,186	1,767	1,822	449	448	28.3	28.5	3.4	3.1	12.8	11.2
코미코	4,514	2,884	-	554	-	10.3	N/A	1.7	N/A	17.5	N/A
월덱스	3,781	2,559	3,016	507	600	9.1	7.6	2.0	1.6	25.2	23.4
AP 시스템	3,255	4,866	6,340	905	680	3.4	6.0	1.0	N/A	35.6	N/A
비씨엔씨	2,213	821	990	116	152	18.1	17.7	2.5	N/A	19.6	N/A
HB 테크놀로지	2,117	1,481	-	69	-	5.6	N/A	0.7	N/A	14.1	N/A
야스	1,720	548	-	-48	-	N/A	N/A	0.6	N/A	-0.8	N/A
케이엔제이	1,446	623	684	133	140	10.8	11.1	2.5	2.1	20.4	21.4
지오엘리먼트	1,414	286	-	73	-	18.4	N/A	2.5	N/A	14.8	N/A
와이엠씨	1,311	2,354	2,450	231	243	5.8	7.0	1.0	1.1	19.3	16.3
평균						11.6	12.7	1.9	2.0		

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

1 대형 OLED 라인 투자 지연

삼성디스플레이의
대형 OLED 라인 투자 지연은
동사 실적에 악재

올해 삼성디스플레이(SDC)의 8.6세대 중소형 OLED 라인 투자가 시작되나, 아직 대형 OLED 라인에 대한 투자는 결정되지 않았다. 신규 라인 구축에는 수조원의 투자가 필요하나, 글로벌 TV 시장 회복이 느린 만큼 SDC의 투자결정은 지연될 가능성이 있다.

또한 삼성전자는 OLED TV 패널의 원활한 공급을 위해 LG디스플레이 OLED 패널을 사용하는 방안에 대해서도 고민 중인 것으로 파악된다. 현재 SDC의 대형 OLED 패널은 아산캠퍼스의 Q1 라인에서 월 3.6만장 규모로 생산되며, 올해 150만대 수준의 OLED TV 패널 공급이 가능하다.

삼성전자의 연간 TV 판매량(5,000만대)을 고려할 때, SDC의 대형 OLED 패널 공급은 부족하기 때문에 SDC는 대형 OLED 신규 라인에 대한 투자가 필요한 상황이다. 그러나 삼성전자가 LG디스플레이의 OLED 패널을 공급 받게 될 경우, 투자는 다소 지연될 가능성이 있다.

동사는 SDC에 디스플레이 부품/소재를 공급하는 만큼, SDC의 대형 OLED 라인 투자 지연은 동사 실적에 악재로 작용할 수 있다.

삼성디스플레이 OLED 라인

(단위: 천장/월)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E
A1	55	55	55	55	55	55
A2	196	196	196	196	196	196
A2-E	8	8	8	8	8	8
A3	110	110	110	110	110	110
A4	30	30	30	30	30	30
Q1	5	10	20	30	30	30

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2 OLED 전환 마무리로 이설 매출액 피크아웃

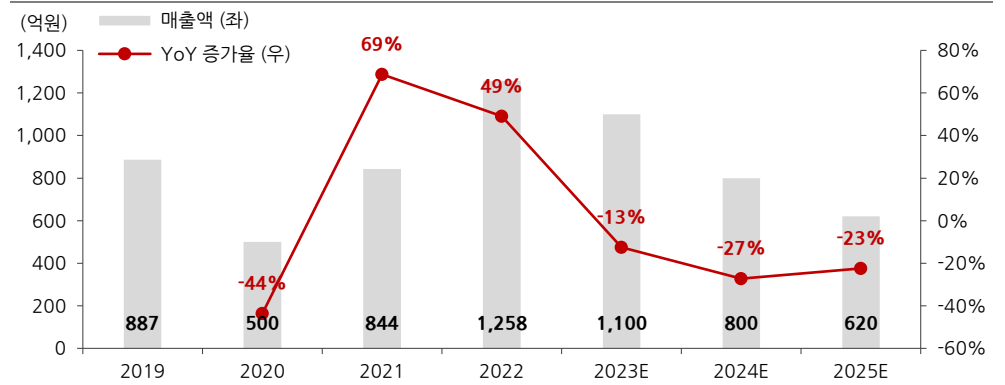
SDCL8라인 이설 이후의
이설 사업 매출 Peak Out은
피할 수 없는 부분

동사 매출의 53%를 차지하는 이설 사업은 삼성디스플레이(SDC)의 LCD 라인 해체/이설로 2016년 이후, 약 6,500억원에 달하는 수주를 시현하며 동사 실적 성장을 이끌었다. 그러나 SDC의 L8라인 이설이 마무리된 이후의 동사 이설 사업 매출 Peak Out은 피할 수 없는 부분이다.

이설 사업은 OLED 패널 가동률 증가에 따른 지속적인 성장이 이루어지는 사업이 아닌 만큼, 타 디스플레이 부품/장비 업체 대비 Valuation 할인도 고려해야 할 부분이다.

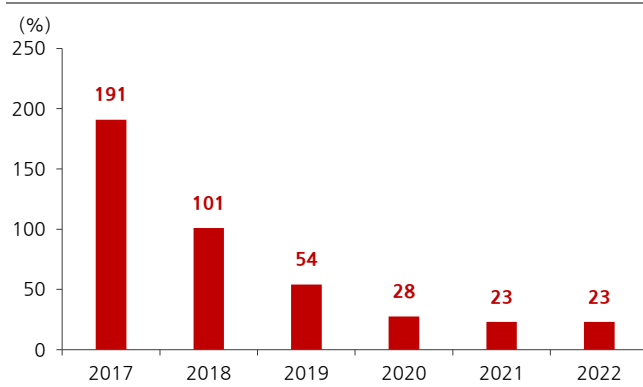
다만, 시간이 흐름에 따라 라인 노후화는 필연적으로 진행되며, 이에 따른 이설 수요는 꾸준히 발생한다. 현재 SDC의 주력 OLED 생산라인이 6세대 Flexible OLED A3, 4 라인인 만큼, Rigid OLED 생산라인인 A1~2도 수년 후에는 동사의 새로운 이설 수요로 등장할 것이다.

와이엠씨 이설 매출액 및 YoY 증가율



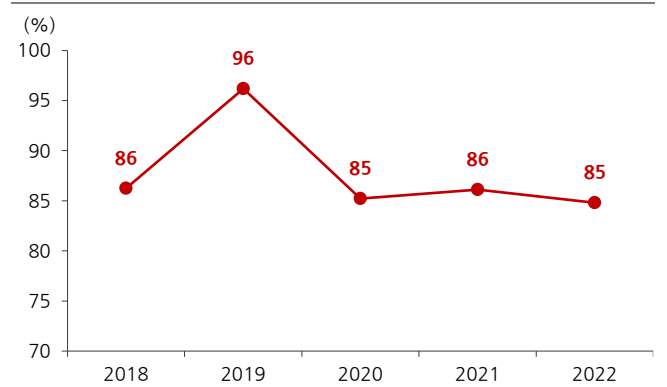
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 부채비율 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 원가율 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,791	2,354	2,450	2,470	2,520
증가율(%)	22.8	31.4	4.1	0.8	2.0
매출원가	1,543	1,996	2,075	2,090	2,122
매출원가율(%)	86.2	84.8	84.7	84.6	84.2
매출총이익	248	358	375	380	398
매출이익률(%)	13.9	15.2	15.3	15.4	15.8
판매관리비	108	127	132	133	136
판매비율(%)	6.0	5.4	5.4	5.4	5.4
EBITDA	193	279	309	320	335
EBITDA 이익률(%)	10.8	11.8	12.6	13.0	13.3
증가율(%)	24.0	44.6	11.0	3.6	4.5
영업이익	140	231	243	247	262
영업이익률(%)	7.8	9.8	9.9	10.0	10.4
증가율(%)	32.1	64.3	5.2	1.9	6.0
영업외손익	15	1	9	8	10
금융수익	18	20	21	21	20
금융비용	7	25	14	15	12
기타영업외손익	4	6	2	2	2
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	155	232	251	255	272
증가율(%)	38.6	49.1	8.5	1.5	6.7
법인세비용	37	27	55	56	60
계속사업이익	118	205	196	199	212
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	118	205	196	199	212
당기순이익률(%)	6.6	8.7	8.0	8.1	8.4
증가율(%)	47.6	73.4	-4.3	1.5	6.7
지배주주지분 순이익	105	194	186	189	202

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	101	232	268	254	245
당기순이익	118	205	196	199	212
유형자산 상각비	50	46	65	71	71
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	1	8	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-95	-37	6	-18	-40
기타	25	8	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-119	1	-114	-107	-67
투자자산의 감소(증가)	0	0	-2	-0	-1
유형자산의 감소	16	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-80	-119	-95	-100	-50
기타	-55	120	-17	-7	-16
재무활동으로인한현금흐름	-30	-59	-50	-55	-45
차입금의 증가(감소)	0	0	-4	-9	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-28	-28	-46	-46	-46
기타	-2	-31	0	0	0
기타현금흐름	0	-6	0	0	0
현금의증가(감소)	-47	167	104	93	133
기초현금	249	202	369	473	566
기말현금	202	369	473	566	699

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	719	820	955	1,086	1,280
현금성자산	202	369	473	566	699
단기투자자산	256	113	129	136	152
매출채권	85	98	102	114	128
재고자산	131	177	184	202	232
기타유동자산	44	64	67	68	69
비유동자산	516	601	631	658	637
유형자산	419	480	510	539	518
무형자산	44	45	43	42	40
투자자산	44	65	67	67	68
기타비유동자산	9	11	11	10	11
자산총계	1,235	1,421	1,586	1,744	1,917
유동부채	229	258	273	277	283
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	82	64	67	67	69
기타유동부채	147	194	206	210	214
비유동부채	3	8	8	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	8	8	8	8
부채총계	232	266	280	285	291
지배주주지분	934	1,076	1,216	1,360	1,516
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	193	193	193	193	193
자본조정 등	-59	-83	-83	-83	-83
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	700	866	1,006	1,150	1,306
자본총계	1,002	1,155	1,306	1,459	1,626

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	13.5	5.8	7.0	6.9	6.4
P/B(배)	1.5	1.0	1.1	1.0	0.9
P/S(배)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.4	2.7	2.6	2.2	1.7
배당수익률(%)	2.1	4.4	3.8	3.8	3.8
EPS(원)	525	969	953	971	1,036
BPS(원)	4,676	5,385	6,246	6,983	7,785
SPS(원)	8,967	11,784	12,540	12,683	12,940
DPS(원)	150	250	250	250	250
수익성(%)					
ROE	11.7	19.3	16.3	14.7	14.0
ROA	9.9	15.4	13.0	12.0	11.6
ROIC	23.1	35.2	29.3	28.4	28.8
안정성(%)					
유동비율	313.4	318.0	350.3	392.0	452.4
부채비율	23.2	23.0	21.5	19.5	17.9
순차입금비율	-43.4	-38.8	-44.0	-46.8	-51.1
이자보상배율	191.8	583.7	559.5	732.7	942.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.5	1.8	1.6	1.5	1.4
매출채권회전율	25.6	25.7	24.5	22.9	20.8
재고자산회전율	14.8	15.3	13.6	12.8	11.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 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 중소기업 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.