Eugene Research
기업분석
2017.08.31

와이아이케이(232140.KQ)



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

NR

현재주가(8/30)	3,240원

Key Data	(기준일: 2017.8.30)
KOSPI(pt)	2,372.3
KOSDAQ(pt)	655.0
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	196.4
52주 최고/최저(원)	3,925 / 1,990
52주 일간 Beta	1.02
발행주식수(천주)	60,608
평균거래량(3M,천주)	253
평균거래대금(3M,백만원)	874
배당수익률(17F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	8.3
주요주주 지분율(%)	
(주)샘텍외 1인	74.2
요꼬가와전기(주)	8.3

Company vs KOSPI composite

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-3.9	8.2	61.2
KOSPI 대비상대수익률	-4.0	-4.8	1.2	63.1

Financial Data

결산기(12 월)	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	67.7	163.3	225.3
영업이익(십억원)	9.9	23.5	32.3
세전계속사업손익(십억원)	9.7	20.8	29.2
당기순이익(십억원)	8.2	20.1	32.5
EPS(원)	806	341	536
증감률(%)	-36.5	-57.7	57.1
PER(배)	3.4	9.5	6.1
ROE(%)	23.2	32.6	32.7
PBR(배)	0.7	2.4	1.7
EV/EBITDA(배)	3.8	6.5	4.3

자료: 유진투자증권

탐방리포트: 메모리반도체 투자 확대 최대 수혜주 부각

국내 유일, 글로벌 1위의 고속 메모리테스터 검사장비 제조 공급업체

- 와이아이케이㈜는 대신밸런스제2호기업인수목적㈜와 2017년 3월 28일 합병완료, 2017년 4월 5일에 코스닥시장에 상장함. 와이아이케이는 1991년 설립, 2012년에 YTS(Yokokawa Test Solution) 메모리테스터 사업 인수 후 2013년 4월 메모리테스터 국산화 1호기 출하 시작
- 동사의 검사장비는 DRAM 및 NAND 제조공정에 사용되며, 전공정을 마친 웨이퍼를 전수 검사하는데 필수적으로 설치 활용됨. 국내 삼성전자와 SK하이닉스에 공급하고 있음
- 글로벌 메모리 웨이퍼 테스터 장비 시장점유율 1위업체(M/S 47%, 2016년 기준)로 경쟁사로는 ADVANTEST(46%, 일본)와 Teradyne(6%, 미국) 등이 있음

투자포인트: DRAM 및 NAND 시장 투자 확대 속에 2017년 최대실적 달성 전망

- 1) 주요 고객인 삼성전자와 SK하이닉스의 투자 확대 지속: 2017년 삼성전자의 평택사업장에 NAND 플래시 신규투자, 화성사업장의 DRAM 보완투자는 물론 2018년에도 국내는 물론 중국 시안공장에 투자계획이 진행되고 있음. 또한 SK하이닉스도 이천사업장에 DRAM 신규투자를 진행하고 있음. 2016년 기준으로 국내기업이 DRAM부문에서는 73%(삼성전자 45%, SK하이닉스 28%), NAND 부문에서 52%(삼성전자 38%, SK하이닉스 14%)를 차지하고 있음. 이러한 가운데, 4차산업혁명이 도래하면서 다양한 산업분야에서 DRAM과 NAND의 수요가 늘어나고 있으며, 이를 반영하듯 가격도 상승세를 유지하고 있어 전방산업의 투자확대는 당분간 지속될 것으로 보고 있어 동사의 실적 확대에 긍정적일 것으로 판단함. 특히 주요 고객인 국내 두 기업의 투자는 긍정적임
- 2) 80년 업력을 바탕으로 메모리 웨이퍼 테스터 시장지배력 확고: 1933년 개발한 Yokokawa 메모리 테스터 사업을 인수한 80년 업력을 보유. ① 글로벌 주요고객인 S사는 동사와 일본의 A사가 양분하여 메모리 웨이퍼 테스터장비 공급을 진행하고 있는데 고객사내 동사의 시장점유율은 2013년 48%(22대) → 2014년 53%(37대) → 2015년 53%(42대) → 2016년 52%(15대)를 차지하며 꾸준한 지위를 유지하고 있음. ② 또한 긍정적인 것은 신규고객의 확보임. 글로벌 기업인 H사는 그 동안 미국기업인 T사의 제품을 주로 사용해왔는데, 2016년 장비를 공급하며 고객사내 시장진입과 함께 19% 시장점유율(총 21대 중 4대 공급)을 차지함. 따라서 주요고객 내 시장점유율은 확고할 것으로 보이며, 신규고객 내 점유율은 상승도 가능할 것으로 판단함
- 3) 고객의 설비투자 확대에 따른 동사의 생산능력 확대: 기존 성남에서 2016년 6월 완공된 아산공장으로 이전함. 연간 생산능력이 기존 60대에서 120대로 2배 증가함. 대당 가격은 장비의 성능에 따라 다르지만 10~20억원 수준임. 생산능력 확대로 인한 외형성장은 물론, 지방 이전에 따른 세액감면으로 수익성 개선에도 긍정적임(2017년부터 5년간 법인세 100% 감면, 그 이후 3년간 50% 감면)
- 4) 반도체 공정 관계사 보유로 시너지 효과 기대: ① Probe Card용 세라믹기판 제조업체인 샘씨엔에스(동사가 46.6% 지분보유), ② 반도체 후공정 검사장비 제조업체인 엑시콘(상장기업, 동사가 7.38% 지분보유), ③ 반도체 절삭장비 제조업체인 디에이치케이솔루션(동사의 8.25% 지분 보유), ④ 반도체 장비 기구물 제조업에인 샘텍(동사의 65.98% 지분 보유) 등의 관계사가 있음. 전공정 메모리 웨이퍼 테스터 장비에 치중한 와이아이케이는 관계사를 통해 시너지 효과를 기대함

2017년 기준 PER 9.5배로 반도체업계 평균 PER 14.1배 대비 저평가

- 2017년 당사추정 예상실적은 매출액 1,633억원, 영업이익 235억원, 순이익 201억원으로 전년대비 각각 +141.4%, +136.3%, +145.9% 증가하며 높은 실적 개선을 일어날 것으로 전망됨
- 현재주가는 2017년 예상실적 기준 PER 9.5배 수준으로 국내 반도체 및 반도체장비업체 평균 PER 14.1배 및 유사업체(원익IPS, 주성엔지니어링, 케이씨텍, 유진테크 등) 평균 PER 13.0배, 해외 유사업체(Advantest, Teradyne) 평균 PER 19.0배 대비 저평가된 것으로 판단함

실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**39.0**	**27.0**	**30.5**	**33.5**	**33.6**	**12.2**	**70.8**	**99.3**	**106.8**	**67.7**	**163.3**	**225.3**
증가율(%)	*38.3*	*-30.7*	*12.9*	*9.7*	*0.5*	*-63.9*	*482.6*	*40.3*	*7.5*	*-36.6*	*141.4*	*38.0*
수익												
매출원가	23.4	17.4	17.2	19.2	19.2	5.2	47.6	76.3	82.2	45.5	127.7	176.7
매출총이익	15.6	9.6	13.3	14.3	14.4	6.9	23.2	23.1	24.6	22.1	35.6	48.6
판매관리비	12.1	12.0	8.7	9.6	9.6	8.0	14.1	14.3	9.1	12.2	12.1	16.4
영업이익	**3.5**	**-2.4**	**4.6**	**4.7**	**4.8**	**-1.1**	**9.1**	**8.8**	**15.4**	**9.9**	**23.5**	**32.3**
세전이익	**4.1**	**-2.3**	**4.8**	**5.2**	**4.6**	**0.1**	**8.2**	**8.6**	**16.1**	**9.7**	**20.8**	**29.2**
당기순이익	**2.8**	**-2.4**	**3.9**	**3.9**	**3.3**	**0.0**	**6.5**	**7.0**	**12.8**	**8.2**	**20.1**	**32.5**
지배주주 당기순이익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**12.8**	**8.2**	**20.1**	**32.5**
이익률(%)												
(매출원가율)	60.0	64.4	56.4	57.4	57.2	42.9	67.2	76.8	77.0	67.3	78.2	78.4
(매출총이익률)	40.0	35.6	43.6	42.6	42.8	57.1	32.8	23.2	23.0	32.7	21.8	21.6
(판매관리비율)	31.0	44.6	28.4	28.6	28.5	66.2	19.9	14.4	8.6	18.0	7.4	7.3
(영업이익률)	9.1	-9.0	15.1	14.0	14.3	-9.1	12.9	8.9	14.4	14.7	14.4	14.3
(세전이익률)	10.5	-8.6	15.6	15.5	13.7	0.4	11.6	8.7	15.1	14.3	12.8	13.0
(당기순이익률)	7.3	-8.8	12.7	11.6	9.9	0.2	9.2	7.0	12.0	12.1	12.3	14.4
(지배주주 당기순이익률)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.0	12.1	12.3	14.4

자료: 유진투자증권

도표 2 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	원익 IPS 240810	주성엔지니어링 036930	케이씨텍 029460	유진테크 084370
주력분야 (2016년 기준)		제품 92.7%, 상품 6.9%, 용역 0.5%	제품 92.7%, 상품 6.9%, 용역 0.5%	반도체부문 41.4%, 공사매출부문 35.2%, 디스플레이부문 23.4%, 기타 1.8%, 내부거래 -1.7%	LPCVD 장비 외 92.4%, 상품 및 기타 7.6%
매출액(십억원)	433.8	596.3	317.7	672.4	148.6
영업이익(십억원)	72.7	126.4	54.3	71.6	38.6
영업이익률(%)	**18.7**	**21.2**	**17.1**	**10.6**	**26.0**
순이익(십억원)	63.0	99.8	52.4	66.2	33.5
순이익률(%)	16.4	16.7	16.5	9.8	22.5
PER(배)	**13.0**	**12.6**	**14.4**	**12.4**	**12.6**
시가총액(십억원)		1,260.9	757.5	823.1	421.7

주: 2017.08.30 종가기준, 2017년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

글로벌 1위 메모리 웨이퍼 테스트 장비 업체

도표 1 사업 영역: DRAM, NAND 메모리 웨이퍼 테스트 장비업체



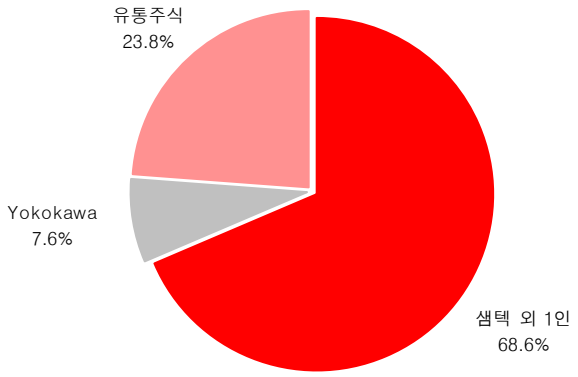
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 2 주요 연혁

연도	내용
1991.04	고려요꼬가와측정기 설립
2001.05	상호변경 (→ 요꼬가와인스트루먼트코리아㈜)
2012.08	YTS 메모리테스터 비즈니스 사업 인수
2012.08	상호변경 (→ 와이아이케이(주))
2013.04	MT6133 Memory Tester 1호기 출하
2015.03	삼성전자 혁신우수협력사 동상 수상
2015.08	MT6133 Memory Tester 100호기 출하
2016.08	MT6122 Memory Tester 1gh기 출하
2017.03	대신밸런스제2호 기업인수목적㈜와 합병
2017.04	한국거래소 코스닥 상장(4.5)

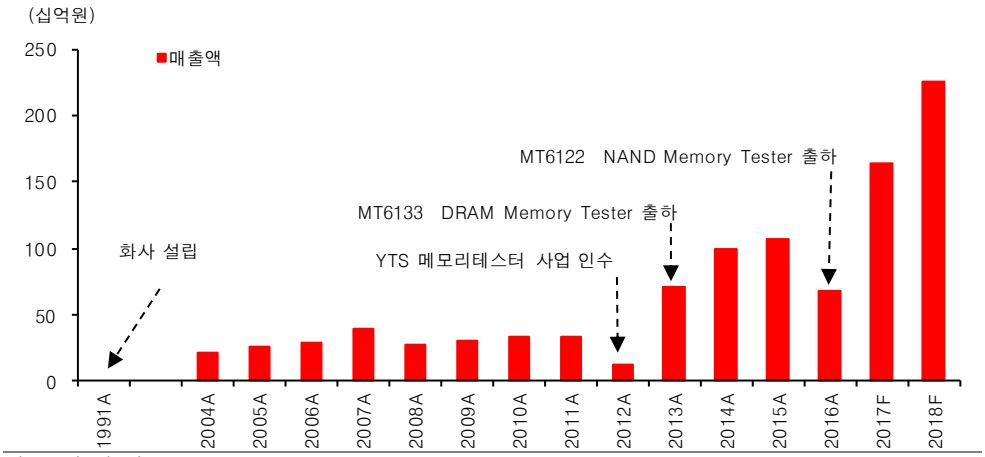
자료: 유진투자증권

도표 3 주주 구성 (2017.8.30)



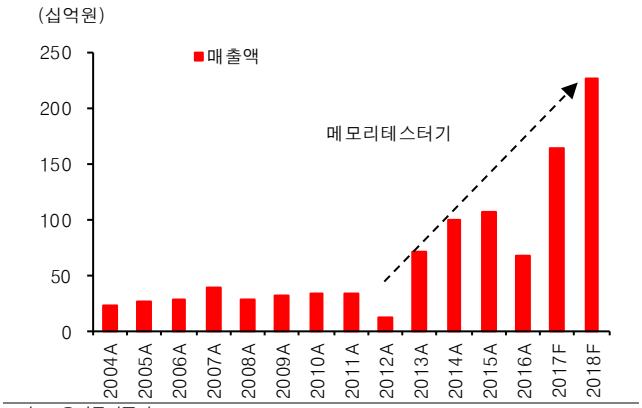
자료: 유진투자증권

도표 4 2016년 이후 주요고객의 투자 확대로 매출 확대 급성장 중



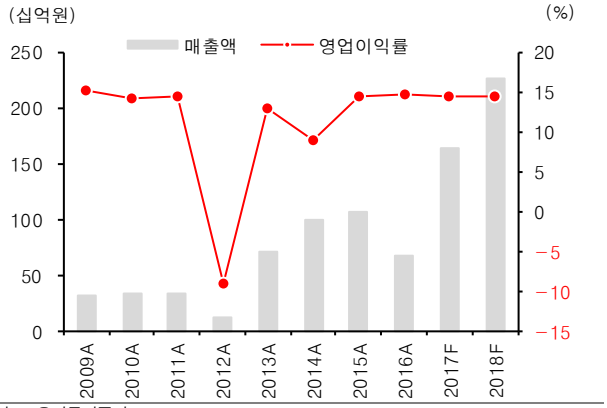
자료: 유진투자증권

도표 5 메머리 테스터 장비 인수 후 급성장 중



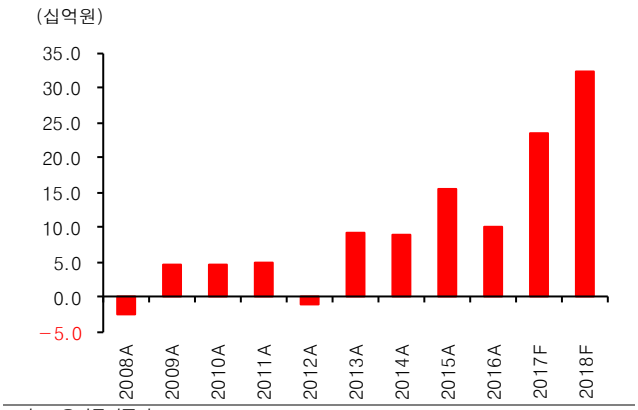
자료: 유진투자증권

도표 6 2012년 이후 수익성 점차 안정화



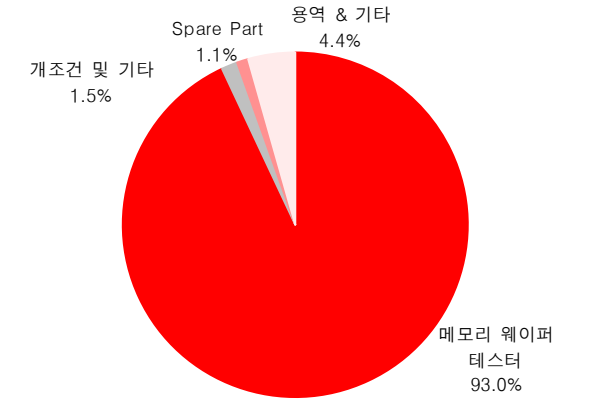
자료: 유진투자증권

도표 7 영업이익 안정화로 재투자 확대



자료: 유진투자증권

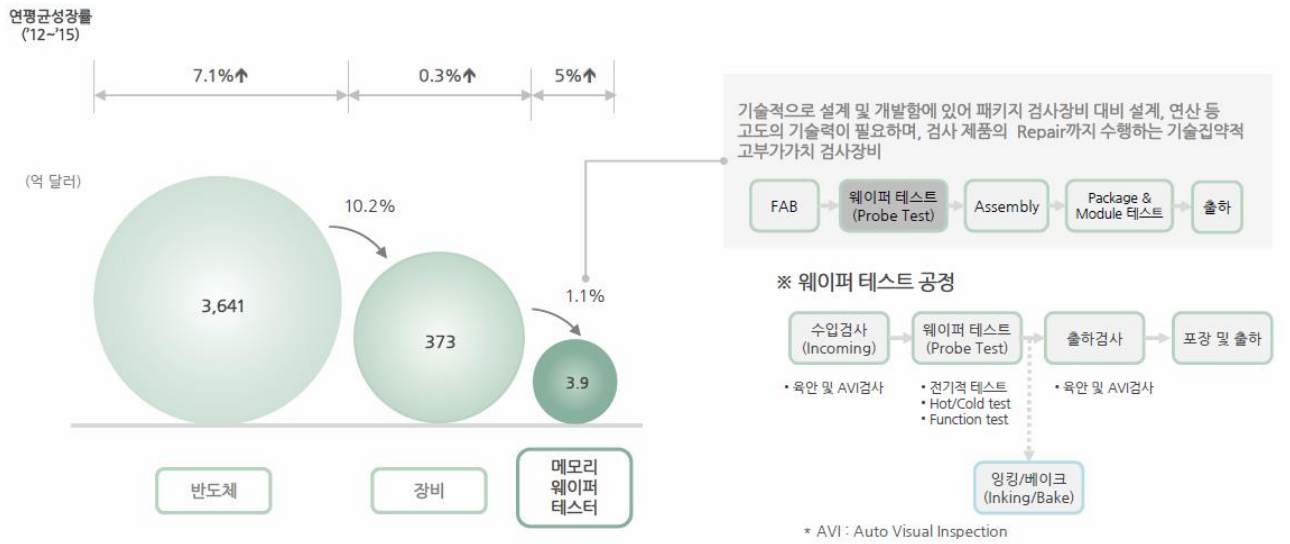
도표 8 세부 매출 비중(2016년 기준)



자료: 유진투자증권

전방시장 투자와 함께 실적 성장 전망

도표 9 반도체 시장 규모과 웨이퍼 테스터 장비 시장 구조



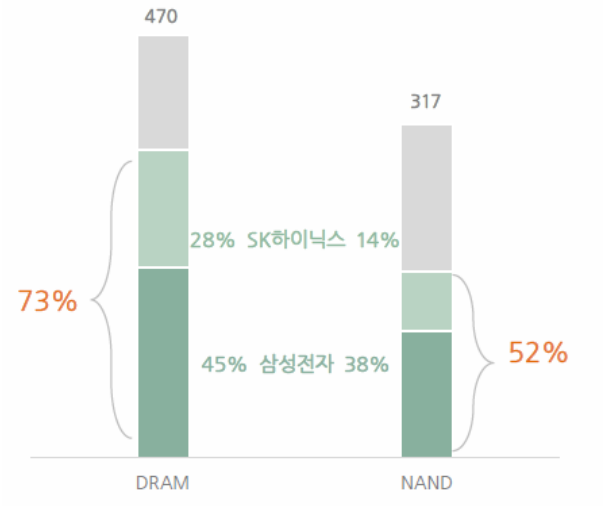
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10 메모리반도체 투자 지속



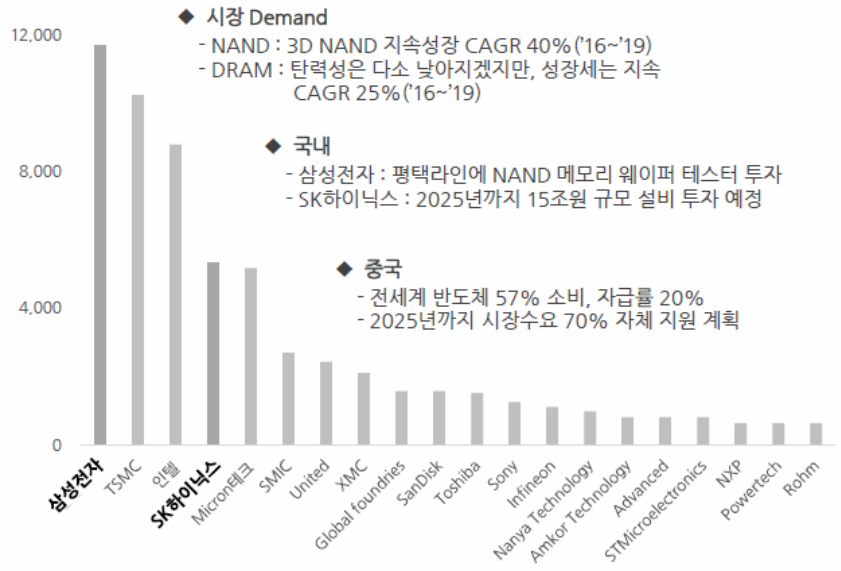
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 메모리반도체 국내기업 점유율



참괴 단위는 억달러
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 글로벌 반도체 기업 투자 계획



참괴 단위는 백만달러
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 13 메모리 테스트 장비 경쟁사 현황

(억 원, %)

구분	와이아이케이 (한국)	A사 (일본)	T사 (미국)
주사업	반도체 메모리 웨이퍼 테스터	반도체 테스트 시스템, 메카트로닉스 시스템	반도체 테스트 설비업체
설립일	1933년	1954년	1961년
직원 수 (명)	133	4,638	N.A
기술력 정도	上	上	上
브랜드 인지도	上	上	上
매출 (억원) (%)	940 (88.0)	2,152 (13.5)	1,523 (7.9)

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 공급사별 시장점유율 추이

• S사 (한국)

회사명	2013	2014	2015	2016
와이아이케이	48% (22대)	53% (37대)	53% (42대)	52% (15대)
A사 (일본)	52% (24대)	47% (33대)	48% (38대)	48% (14대)

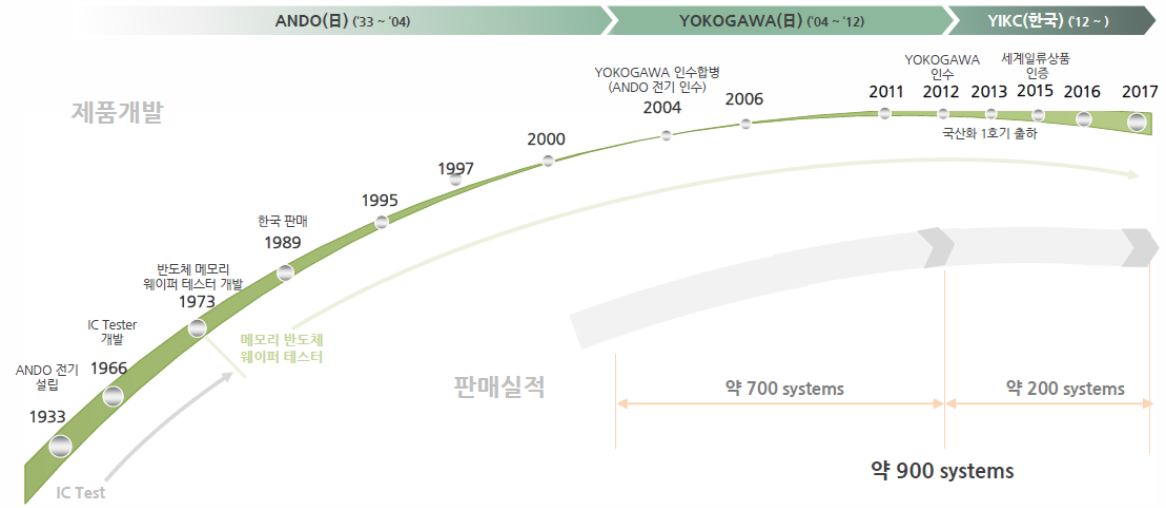
• H사 (한국)

회사명	2013	2014	2015	2016
와이아이케이	-	-	-	19% (4대)
T사(미국)	100% (3대)	100% (1대)	100% (5대)	81% (17대)

자료: IR Book, 유진투자증권

80년 업력, 글로벌 지원 네트워크

도표 15 80여년의 테스터 업력 기반 글로벌 시장을 선도하는 제품 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 글로벌 메모리반도체 클러스트 구축으로 고객사별 최적화된 서비스 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

반도체 공정 관계사간 시너지 효과

도표 17 반도체 공정과 계열사 비즈니스



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 관계사 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

와이아이케이(232140.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**65.6**	**95.7**	**107.3**	**143.3**	**187.7**
유동자산	46.2	59.3	60.1	73.5	90.9
현금성자산	14.0	12.0	34.7	40.3	48.6
매출채권	1.7	4.6	3.6	4.8	6.3
재고자산	30.2	40.0	19.1	25.7	33.3
비유동자산	19.4	36.4	47.2	69.8	96.9
투자자산	6.9	18.1	19.4	20.2	21.0
유형자산	8.6	15.2	24.9	47.0	73.5
기타	3.8	3.2	2.9	2.6	2.4
부채총계	**35.3**	**55.4**	**24.3**	**27.8**	**31.9**
유동부채	32.4	47.6	15.0	18.5	22.5
매입채무	15.4	24.5	10.1	13.5	17.5
유동성이자부채	3.2	21.2	3.0	3.0	3.0
기타	13.8	1.9	1.9	1.9	1.9
비유동부채	2.9	7.8	9.3	9.4	9.4
비유동기타부채	0.0	6.6	7.5	7.5	7.5
기타	2.9	1.2	1.8	1.8	1.9
자본총계	**30.2**	**40.3**	**83.0**	**115.5**	**155.8**
지배지분	30.2	40.3	83.0	115.5	155.8
자본금	4.0	4.0	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	0.0	0.0	20.4	20.4	20.4
이익잉여금	26.5	34.8	54.9	87.3	127.7
기타	(0.3)	1.5	1.7	1.7	1.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**30.2**	**40.3**	**83.0**	**115.5**	**155.8**
총차입금	3.2	27.8	10.6	10.6	10.6
순차입금	(10.8)	15.8	(24.1)	(29.7)	(38.0)

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**106.8**	**67.7**	**163.3**	**225.3**	**292.0**
증가율(%)	적지	(36.6)	141.4	38.0	29.6
매출원가	82.2	45.5	127.7	176.7	229.2
매출총이익	24.6	22.1	35.6	48.6	62.8
판매 및 일반관리비	9.1	12.2	12.1	16.4	22.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**15.4**	**9.9**	**23.5**	**32.3**	**40.3**
증가율(%)	적지	(35.5)	136.3	37.3	24.9
EBITDA	**17.3**	**12.0**	**26.4**	**38.7**	**50.6**
증가율(%)	적지	(30.6)	119.8	46.4	30.8
영업외손익	**0.7**	**(0.3)**	**(2.6)**	**(3.1)**	**(3.6)**
이자수익	0.1	0.4	0.7	1.2	1.5
이자비용	0.1	0.4	0.6	0.4	0.4
지분법손익	0.0	0.8	1.4	1.3	1.3
기타영업손익	0.7	(1.0)	(4.1)	(5.2)	(6.1)
세전순이익	**16.1**	**9.7**	**20.8**	**29.2**	**36.6**
증가율(%)	적지	(39.7)	115.1	40.0	25.6
법인세비용	3.3	1.5	0.8	(3.3)	(3.7)
당기순이익	**12.8**	**8.2**	**20.1**	**32.5**	**40.3**
증가율 (%)	적지	(36.3)	145.9	61.6	24.3
지배주주지분	12.8	8.2	20.1	32.5	40.3
증가율(%)	적지	(36.3)	145.9	61.6	24.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**1,268**	**806**	**341**	**536**	**666**
증가율 (%)	적지	(36.5)	(57.7)	57.1	24.3
수정EPS	1,268	806	341	536	666
증가율 (%)	적지	(36.5)	(57.7)	57.1	24.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**15.6**	**(9.6)**	**30.6**	**33.3**	**44.4**
당기순이익	12.8	8.2	20.1	32.5	40.3
자산상각비	1.9	2.1	2.9	6.5	10.3
기타비현금성손익	0.0	(0.7)	(0.5)	(1.2)	(1.2)
운전자본증감	1.0	(19.0)	5.6	(4.4)	(5.0)
매출채권감소(증가)	(0.1)	(2.9)	3.1	(1.2)	(1.4)
재고자산감소(증가)	(4.4)	(10.4)	19.5	(6.6)	(7.6)
매입채무증가(감소)	(5.1)	8.7	(16.3)	3.4	4.0
기타	10.6	(14.5)	(0.6)	(0.0)	(0.0)
투자활동현금흐름	**(9.0)**	**(16.7)**	**12.4**	**(27.8)**	**(36.1)**
단기투자자산감소	(2.5)	0.2	2.2	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.3	0.5	0.5
설비투자	(6.1)	(8.5)	(11.3)	(28.2)	(36.6)
유형자산처분	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무활동현금흐름	**(1.8)**	**24.5**	**(18.2)**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	(1.8)	24.6	(18.2)	0.0	0.0
자본증가	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	**4.8**	**(1.8)**	**24.7**	**5.6**	**8.3**
기초현금	6.7	11.5	9.7	34.3	39.9
기말현금	11.5	9.7	34.3	39.9	48.2
Gross cash flow	15.9	12.1	22.5	37.7	49.5
Gross investment	5.5	35.9	(15.8)	32.1	41.2
Free cash flow	**10.4**	**(23.9)**	**38.4**	**5.6**	**8.3**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,268	806	341	536	666
BPS	2,987	3,797	1,369	1,905	2,571
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	1.7	3.4	9.5	6.1	4.9
PBR	0.7	0.7	2.4	1.7	1.3
EV/ EBITDA	0.6	3.8	6.5	4.3	3.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.3	2.3	8.5	5.2	4.0
수익성 (%)					
영업이익율	14.4	14.7	14.4	14.3	13.8
EBITDA이익율	16.2	17.8	16.2	17.2	17.3
순이익율	12.0	12.1	12.3	14.4	13.8
ROE	n/a	23.2	32.6	32.7	29.7
ROIC	n/a	31.1	56.8	43.6	35.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(35.7)	39.1	(29.0)	(25.7)	(24.4)
유동비율	142.5	124.5	400.5	398.0	404.3
이자보상배율	(754.9)	127.0	(231.5)	(40.0)	(35.0)
활동성 (회)					
총자산회전율	n/a	0.8	1.6	1.8	1.8
매출채권회전율	n/a	21.7	39.9	53.3	52.5
재고자산회전율	n/a	1.9	5.5	10.1	9.9
매입채무회전율	n/a	3.4	9.4	19.1	18.9

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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 자료는 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	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)