Eugene Research
기업분석
2018.07.16

와이아이케이(232140.KQ)



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

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
O		

NR

현재주가(07/13) 4,290원

Key Data	(기준일: 2018.07.13)
KOSPI(pt)	2,311
KOSDAQ(pt)	828
액면가(원)	100
시가총액(십억원)	265
52주 최고/최저(원)	8,400 / 2,670
52주 일간 Beta	1.61
발행주식수(천주)	61,788
평균거래량(3M,천주)	382
평균거래대금(3M,백만원)	1,692
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	0.8
주요주주 지분율(%)	
샘텍 외 8인	73.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.6	-21.1	-33.4	22.2
KOSPI 대비상대수익률	-5.2	-14.0	-28.2	-4.6

2Q18 Review: 시장 기대치 상회한 어닝서프라이즈 달성

- **2Q18 Review: 매출액 +56.4%, 영업이익 +70.8% 증가하며 어닝서프라이즈 실적 달성**

  전일(7/13) 발표한 2분기 잠정실적(별도기준)은 매출액 851억원, 영업이익 146억원으로 전년동기대비 각각 56.4%, 70.8% 증가하며 분기 최대 실적을 달성함. 이는 당사추정치(매출액 975억원, 영업이익 144억원) 대비 매출액은 소폭 감소했으나 영업이익은 유사한 수준을 달성함. 시장 컨센서스(매출액 699억원, 영업이익 112억원) 대비 매출액과 영업이익은 크게 상회하며 어닝서프라이즈를 달성함

  매출액이 전년동기대비 크게 증가한 것은 국내 주요고객인 삼성전자의 반도체 투자 확대에 따른 메모리 웨이퍼 테스터 장비의 매출이 증가했기 때문임. 특히 영업이익이 매출액 증가대비 크게 늘어난 것은 ① 단가 및 수익성이 양호한 DRAM 장비 비중이 NAND 장비 비중보다 증가하였고, ② 매출액이 크게 증가하면서 고정비용 비중 및 판매관리비 비중이 전년대비 낮아졌기 때문임. 영업이익률은 전년동기대비 +1.4%p 개선한 17.1%를 달성함

- **3Q18 전망: 매출액 +106.3%, 영업이익 +248.5% 증가하며 실적 성장을 이어갈 전망**

  당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 641원, 영업이익 91억원으로 전년동기대비 각각 106.3%, 248.5% 증가하며 지난 분기에 이어 실적 성장을 이어갈 것으로 전망함

  매출액이 크게 증가할 것으로 예상하는 이유는 지난해 말과 올해 상반기에 수주한 내역을 기반으로 반도체 관련 수주금액이 점차 실적으로 반영될 것으로 예상하기 때문임

- **투자포인트: 반도체 시장의 빅사이클 도래로 실적성장은 지속될 전망**

  1) 메모리 수요 증가 등으로 국내 반도체업체의 투자 확대 지속 전망: 스마트폰의 DRAM 및 내장메모리 채택으로 DRAM과 NAND의 수요가 늘어남으로써 전방산업의 투자확대는 당분간 지속될 것으로 전망

  2) 시장지배력을 바탕으로 안정적인 성장 전망: ① 글로벌 주요고객인 S사는 동사와 일본의 A사가 양분하여 메모리 웨이퍼 테스터장비 공급을 진행하고 있음. ② 글로벌 기업인 H사는 그 동안 미국기업인 T사의 제품을 주로 사용해왔는데, 2016년 장비를 공급하며 고객사내 시장진입에 성공함. 주요고객 내 시장점유율 확고, 신규고객 내 점유율 상승이 기대됨

- **2018년 기준 PER 7.1배 수준으로 경쟁업체 대비 저평가**

  현재주가는 2018년 예상실적 기준 PER 7.1배 수준임. 해외 유사업체(Advantest, Teradyne) 평균 PER 17.4배 및 국내 유사업체(원익IPS, 주성엔지니어링, 유진테크 등) 평균 PER 9.2배 대비 크게 할인되어 거래 중

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q18P					3Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	85.1	97.5	-12.7	69.9	21.8	64.1	-24.7	106.3	150.5	275.2	82.9	356.7	29.6
영업이익	14.6	14.4	1.2	11.2	30.3	9.1	-37.4	248.5	19.4	41.4	113.8	54.6	31.9
세전이익	12.5	11.8	6.1	0.0	-	7.7	-38.3	492.6	13.3	37.4	180.8	47.5	26.9
순이익	12.5	11.8	6.3	0.0	-	7.8	-37.7	461.3	14.4	37.3	158.9	47.4	27.2
영업이익률	17.1	14.8	2.3	16.0	1.1	14.2	-2.9	5.8	12.9	15.0	2.2	15.3	0.3
순이익률	14.7	12.1	2.6	0.0	14.7	12.1	-2.5	7.7	9.6	13.5	4.0	13.3	-0.2
EPS(원)	809	767	5.4	-	-	504	-37.7	450.6	302	603	99.8	767	27.2
BPS(원)	1,736	1,623	7.0	1,534	13.2	1,862	7.3	51.0	1,311	1,985	51.4	2,752	38.7
ROE(%)	46.6	47.2	-0.6	na		27.1	-19.5	19.6	23.7	36.6	12.9	32.4	-4.2
PER(X)	5.3	5.6	-	na	-	8.5	-	-	24.1	7.1	-	5.6	-
PBR(X)	2.5	2.5	-	2.8	-	2.3	-	-	5.6	2.2	-	1.6	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준, 2Q18 잠정실적은 별도기준임

실적 전망 및 Valuation

도표 1 2Q18 잠정실적: 매출액 +56.4%yoy, 영업이익 +70.8%yoy

(십억원,%)	2Q18P			2Q17A	1Q18A
	실적	yoy (%,%p)	qoq (%,%p)	실적	실적
매출액	**85.1**	**56.4**	**36.4**	**54.4**	**62.4**
수익					
영업이익	**14.6**	**70.8**	**63.6**	**8.5**	**8.9**
세전이익	**13.1**	**47.7**	**36.8**	**8.9**	**9.6**
당기순이익	**13.1**	**54.4**	**38.4**	**8.5**	**9.4**
지배기업 당기순이익	**13.1**	**54.4**	**38.4**	**8.5**	**9.4**
이익률(%)					
영업이익률	17.1	1.4	2.8	15.7	14.3
세전이익률	15.4	-0.9	0.0	16.3	15.3
당기순이익률	15.3	-0.2	0.2	15.5	15.1
지배기업 당기순이익률	15.3	-0.2	0.2	15.5	15.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권,
주: 2Q18 잠정실적은 별도기준임

도표 2 실적 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**32.8**	**54.4**	**31.1**	**32.2**	**62.4**	**85.1**	**64.1**	**63.5**	**67.7**	**150.5**	**275.2**	**356.7**
증가율(yoy,%)	*22.4*	*349.2*	*2,912.8*	*16.1*	*90.5*	*56.4*	*106.3*	*97.3*	*-36.6*	*122.4*	*82.9*	*29.6*
제품별 매출액(십억원)												
메모리 웨이퍼 테스터	31.1	53.7	29.9	31.2	60.0	84.2	62.7	62.4	62.9	145.8	269.2	350.0
개조건 및 기타	0.7	0.1	0.4	0.1	1.5	0.2	0.4	0.1	1.0	1.2	2.3	2.5
Spare Part	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.3	0.2	0.7	0.8	0.9	1.1
용역 & 기타	0.7	0.5	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8	3.0	2.7	2.9	3.2
제품별 비중(%)												
메모리 웨이퍼 테스터	94.8	98.6	96.1	96.9	96.0	98.8	97.8	98.2	93.0	96.9	97.8	98.1
개조건 및 기타	2.1	0.2	1.1	0.3	2.5	0.2	0.6	0.2	1.5	0.8	0.8	0.7
Spare Part	0.9	0.2	0.7	0.5	0.4	0.2	0.4	0.3	1.1	0.5	0.3	0.3
용역 & 기타	2.2	1.0	2.1	2.4	1.1	0.7	1.1	1.3	4.4	1.8	1.0	0.9
수익												
영업이익	**3.3**	**8.5**	**2.6**	**4.9**	**8.9**	**14.6**	**9.1**	**8.8**	**9.9**	**19.4**	**41.4**	**54.6**
세전이익	**0.6**	**8.9**	**1.3**	**2.5**	**9.6**	**12.5**	**7.7**	**7.6**	**9.7**	**13.3**	**37.4**	**47.5**
당기순이익	**2.1**	**8.5**	**1.4**	**2.5**	**9.4**	**12.5**	**7.8**	**7.6**	**8.2**	**14.4**	**37.3**	**47.4**
지배기업 순이익	**2.1**	**8.5**	**1.4**	**2.5**	**9.4**	**12.5**	**7.8**	**7.6**	**8.2**	**14.4**	**37.3**	**47.4**
이익률(%)												
영업이익률	10.1	15.7	8.4	15.2	14.3	17.1	14.2	13.8	14.7	12.9	15.0	15.3
세전이익률	2.0	16.3	4.2	7.8	15.3	14.7	12.0	12.0	14.3	8.8	13.6	13.3
당기순이익률	6.3	15.5	4.5	7.7	15.1	14.7	12.1	11.9	12.1	9.6	13.5	13.3
지배기업 순이익률	6.3	15.5	4.5	7.7	15.1	14.7	12.1	11.9	12.1	9.6	13.5	13.3

자료: 유진투자증권
주: 2Q18 잠정실적은 별도기준임

도표 3 경쟁업체 Valuation 비교

	평균	ADVANTEST CORP 6857 JT EQUITY	TERADYNE INC TER US EQUITY
주력분야 (2017년 기준)		Semiconductor and Components 64.9%, Services, Support & Others 18.9%, Mechatronics System 16.1%	Semiconductor Test Systems 77.8%, Systems Test Group 9.0%, Industrial Automation 8.0%, Wireless test 5.2%
매출액(십억원)	2,078.1	2,134.1	2,022.1
영업이익(십억원)	387.7	340.2	435.3
영업이익률(%)	**18.7**	**15.9**	**21.5**
순이익(십억원)	326.3	272.3	380.2
순이익률(%)	15.8	12.8	18.8
PER(배)	**17.4**	**14.6**	**20.2**
시가총액(십억원)		4,297.1	7,572.3

주: 2018.07.13 종가기준, 2018년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

도표 4 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	원익 IPS 240810	주성엔지니어링 036930	유진테크 084370
주력분야 (2017년 기준)		제품 93.51%, 상품 6.11%, 용역 0.38% 등	디스플레이 61.02%, 반도체 36.02%, 태양전지 2.9 6% 등	PCVD 장비 외 88.42%, 상품 및 기타 11.58% 등
매출액(십억원)	410.1	716.9	280.7	232.8
영업이익(십억원)	82.4	143.8	46.1	57.2
영업이익률(%)	**20.4**	**20.1**	**16.4**	**24.6**
순이익(십억원)	68.3	116.3	42.4	46.2
순이익률(%)	17.1	16.2	15.1	19.8
PER(배)	**9.2**	**10.1**	**9.8**	**7.8**
시가총액(십억원)		1,180.4	414.0	371.2

주: 2018.07.13 종가기준, 2018년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

글로벌 1위 메모리 웨이퍼 테스트 장비 업체

도표 5 사업 영역: DRAM, NAND 메모리 웨이퍼 테스트 장비업체



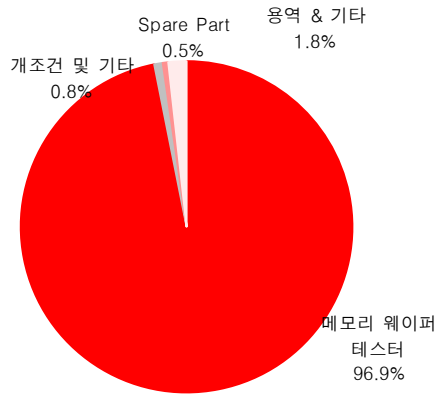
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6 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 스팩 상장(4.5)

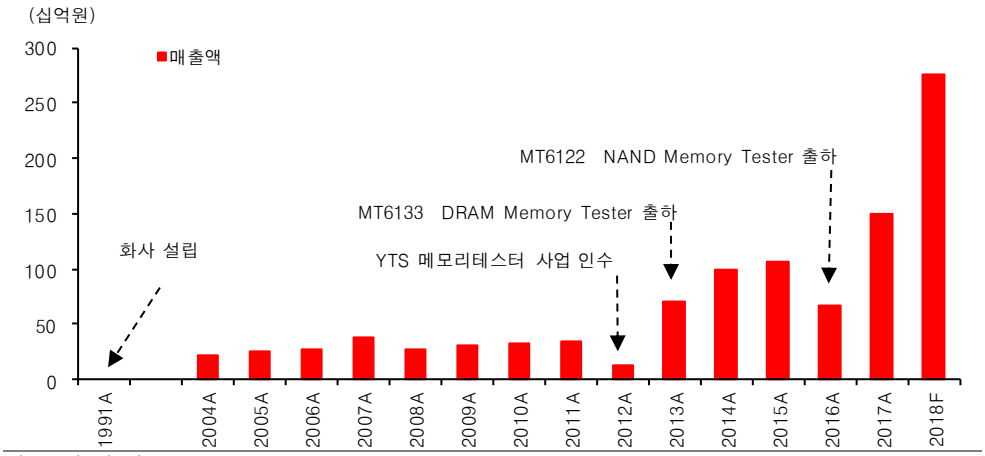
자료: 유진투자증권

도표 7 세부 매출 비중(2017년 기준)



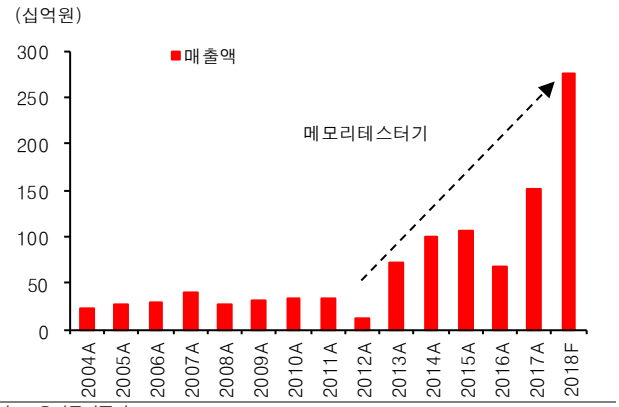
자료: 유진투자증권

도표 8 2016년 이후 주요고객의 투자 확대로 매출 확대 급성장 중



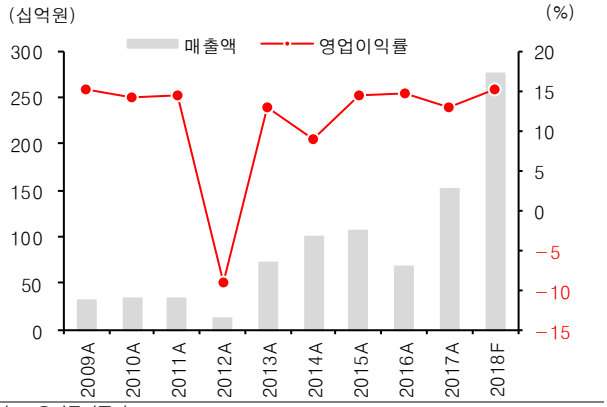
자료: 유진투자증권

도표 9 메모리 테스터 장비 인수 후 급성장 중



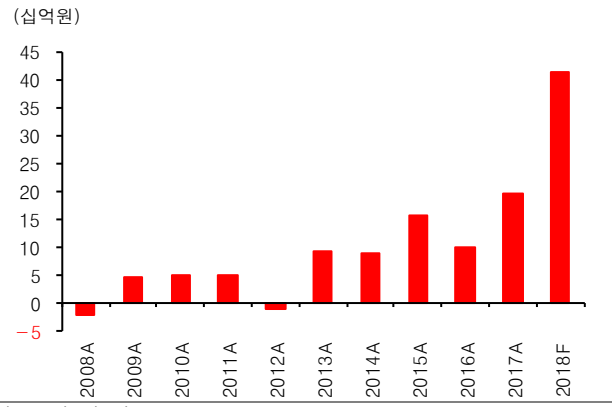
자료: 유진투자증권

도표 10 2012년 이후 수익성 점차 안정화



자료: 유진투자증권

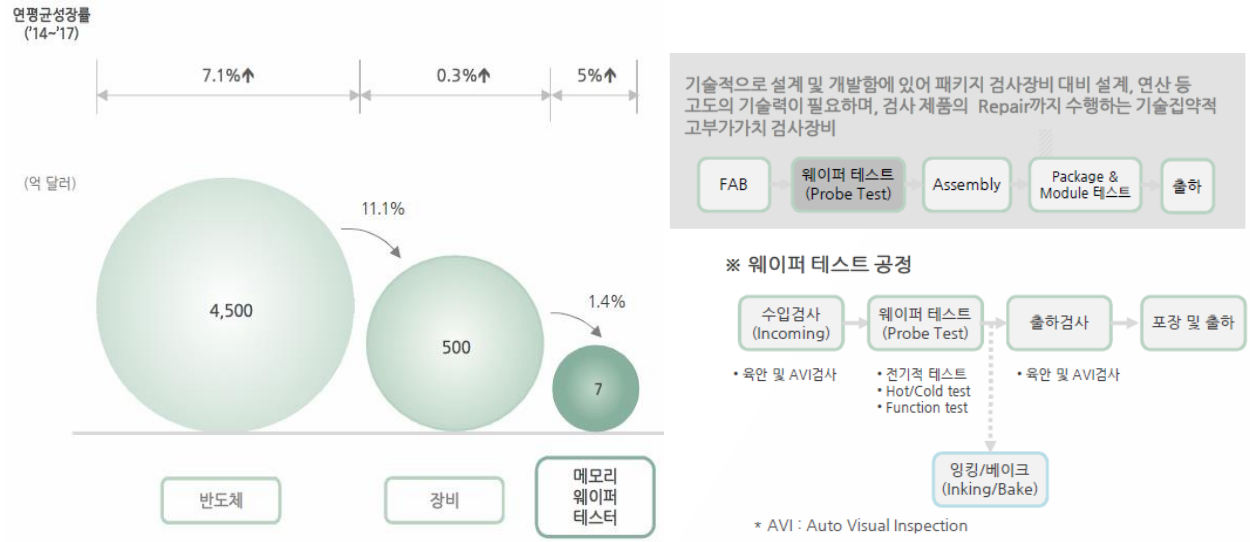
도표 11 매출액 증가에 따른 영업이익도 지속 성장세



자료: 유진투자증권

전방시장 투자와 함께 실적 성장 전망

도표 12 반도체 시장 규모과 웨이퍼 테스터 장비 시장 구조



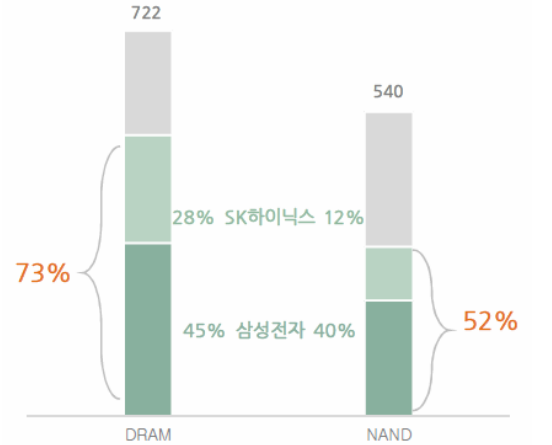
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 메모리반도체 투자 지속



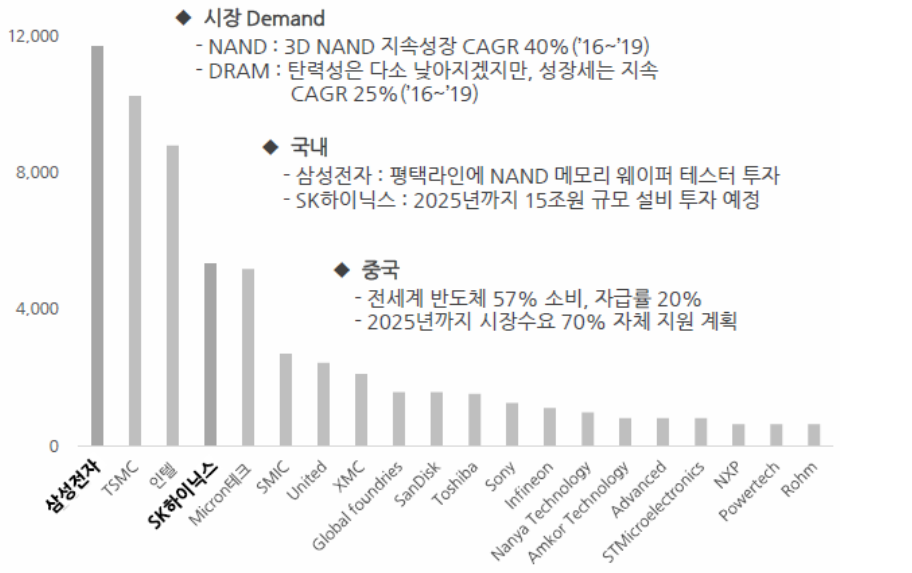
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 메모리반도체 국내기업 점유율



참고: 단위는 억달러
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 글로벌 반도체 기업 투자 계획



참괴 단위는 백만달러
자료: Gartner, 유진투자증권

도표 16 메모리 테스트 장비 경쟁사 현황

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)	149	4,414	4,500
기술력 정도	上	上	上
브랜드 인지도	上	上	上
매출 (억원)	1,505	20,750	24,161

참고: 2017년 결산자료
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 공급사별 시장점유율 추이

• S사 (한국)

회사명	2014	2015	2016	2017
와이아이케이	53%	53%	65%	52%
A사 (일본)	47%	47%	35%	48%

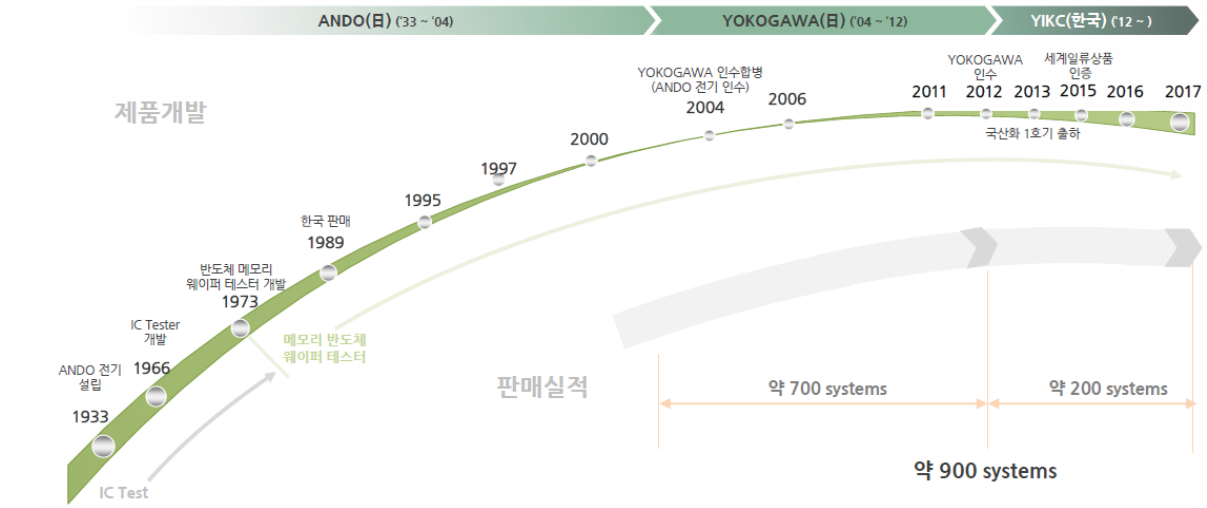
• H사 (한국)

회사명	2013	2014	2015	2016
와이아이케이	-	-	-	19%
T사(미국)	100%	100%	100%	81%

자료: IR Book, 유진투자증권

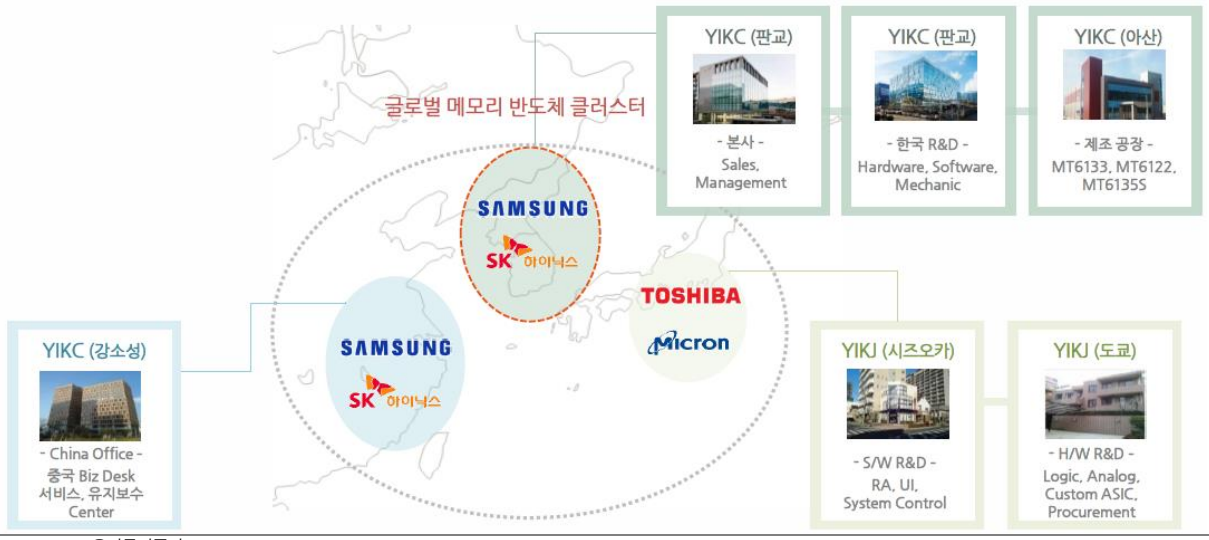
80년 업력, 글로벌 지원 네트워크

도표 18 80여년의 테스터 업력 기반 글로벌 시장을 선도하는 제품 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 글로벌 메모리반도체 클러스트 구축으로 고객사별 최적화된 서비스 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

와이아이케이(232140.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**95.7**	**133.0**	**215.1**	**272.3**	**330.7**
유동자산	59.3	89.3	166.9	218.5	270.8
현금성자산	12.2	15.4	112.5	148.1	190.7
매출채권	4.6	2.8	7.9	10.2	11.6
재고자산	40.0	70.5	45.9	59.6	67.9
비유동자산	36.4	43.7	48.2	53.9	60.0
투자자산	18.1	23.9	22.0	22.9	23.9
유형자산	15.2	16.9	22.9	27.2	32.0
기타	3.2	2.9	3.2	3.7	4.1
부채총계	**55.4**	**52.0**	**92.5**	**102.3**	**108.4**
유동부채	47.6	41.7	46.1	55.8	61.8
매입채무	24.5	28.1	32.4	42.0	47.8
유동성이자부채	21.2	2.0	2.0	2.0	2.0
기타	1.9	11.6	11.7	11.8	11.9
비유동부채	7.8	10.3	46.4	46.5	46.6
비유동기타부채	6.6	7.5	44.0	44.0	44.0
기타	1.2	2.8	2.4	2.5	2.6
자본총계	**40.3**	**81.0**	**122.6**	**170.0**	**222.4**
지배지분	40.3	81.0	122.6	170.0	222.4
자본금	5.0	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	0.0	21.3	28.0	28.0	28.0
이익잉여금	34.8	49.1	86.3	133.7	186.1
기타	0.5	4.4	2.1	2.1	2.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**40.3**	**81.0**	**122.6**	**170.0**	**222.4**
총차입금	27.8	9.5	46.0	46.0	46.0
순차입금	15.6	(5.9)	(66.5)	(102.2)	(144.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**67.7**	**150.5**	**275.2**	**356.7**	**407.0**
증가율(%)	(36.6)	122.4	82.9	29.6	14.1
매출원가	45.5	117.5	212.4	275.4	318.1
매출총이익	22.1	33.0	62.8	81.3	88.8
판매 및 일반관리비	12.2	13.7	21.4	26.7	28.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**9.9**	**19.4**	**41.4**	**54.6**	**60.6**
증가율(%)	(35.5)	94.7	113.8	31.9	10.9
EBITDA	12.0	21.4	44.0	57.8	64.3
증가율(%)	(30.6)	77.8	106.0	31.2	11.3
영업외손익	**(0.3)**	**(6.0)**	**(4.0)**	**(7.1)**	**(8.2)**
이자수익	0.4	0.3	0.6	0.9	1.0
이자비용	0.4	0.6	1.1	1.2	1.2
지분법손익	0.8	(0.4)	1.2	1.2	1.2
기타영업손익	(1.0)	(5.5)	(4.7)	(8.0)	(9.2)
세전순이익	**9.7**	**13.3**	**37.4**	**47.5**	**52.4**
증가율(%)	(39.7)	37.4	180.8	26.9	10.4
법인세비용	1.5	(1.1)	0.1	0.1	0.1
당기순이익	**8.2**	**14.4**	**37.3**	**47.4**	**52.3**
증가율 (%)	(36.3)	76.2	158.9	27.2	10.4
지배주주지분	8.2	14.4	37.3	47.4	52.3
증가율(%)	(36.3)	76.2	158.9	27.2	10.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	**806**	**302**	**603**	**767**	**847**
증가율 (%)	(36.5)	(62.5)	99.8	27.2	10.4
수정EPS	806	302	603	767	847
증가율 (%)	(36.5)	(62.5)	99.8	27.2	10.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**(9.6)**	**2.9**	**65.7**	**43.3**	**51.2**
당기순이익	8.2	14.4	37.3	47.4	52.3
자산상각비	2.1	2.0	2.6	3.2	3.8
기타비현금성손익	(0.7)	0.2	(1.2)	(1.1)	(1.1)
운전자본증감	(19.0)	(18.8)	27.3	(6.3)	(3.8)
매출채권감소(증가)	(2.9)	1.5	(0.2)	(2.3)	(1.4)
재고자산감소(증가)	(10.4)	(34.9)	24.7	(13.6)	(8.3)
매입채무증가(감소)	8.7	3.4	1.5	9.6	5.9
기타	(14.5)	11.2	1.3	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(16.7)**	**11.0**	**(7.8)**	**(7.9)**	**(9.0)**
단기투자자산감소	0.2	(4.9)	1.1	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
설비투자	(8.5)	(2.3)	(8.3)	(7.1)	(8.1)
유형자산처분	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.0)	(0.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
재무활동현금흐름	**24.5**	**(18.2)**	**43.0**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	24.6	(18.2)	43.0	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	**(1.8)**	**(4.4)**	**101.0**	**35.4**	**42.3**
기초현금	11.5	9.7	5.2	106.2	141.6
기말현금	9.7	5.2	106.2	141.6	183.8
Gross cash flow	12.1	19.3	38.7	49.5	55.0
Gross investment	35.9	2.9	(18.4)	13.9	12.5
Free cash flow	**(23.9)**	**16.5**	**57.1**	**35.6**	**42.5**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	806	302	603	767	847
BPS	3,797	1,311	1,985	2,752	3,599
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	3.4	24.1	7.1	5.6	5.1
PBR	0.7	5.6	2.2	1.6	1.2
EV/ EBITDA	3.7	20.8	4.5	2.8	1.9
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	2.3	18.0	6.9	5.4	4.8
수익성 (%)					
영업이익율	14.7	12.9	15.0	15.3	14.9
EBITDA이익율	17.8	14.2	16.0	16.2	15.8
순이익율	12.1	9.6	13.5	13.3	12.9
ROE	23.2	23.7	36.6	32.4	26.7
ROIC	31.2	30.0	89.2	125.8	113.3
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	38.6	(7.3)	(54.3)	(60.1)	(65.1)
유동비율	124.5	214.1	362.4	391.7	438.4
이자보상배율	127.0	85.2	90.9	203.8	473.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.3	1.6	1.5	1.3
매출채권회전율	21.7	40.9	51.7	39.5	37.3
재고자산회전율	1.9	2.7	4.7	6.8	6.4
매입채무회전율	3.4	5.7	9.1	9.6	9.1

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	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.6.30 기준)