

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

와이아이케이 (232140)

보릿고개에서도 돋보이는 우등생

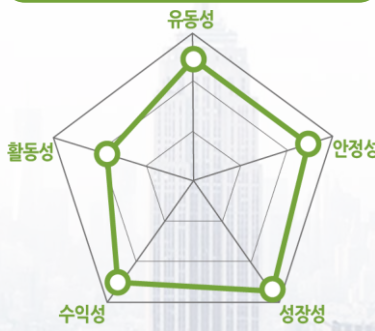
체크포인트

- 동사는 2012년 샘텍이 일본 Yokogawa전기로부터 반도체 테스트 사업부문을 인수하여 사업을 시작. 매출 비중은 메모리 웨이퍼 테스터 77%, 반도체 제조장비 부속품(연결 자회사 샘씨엔에스) 19%, 상품, 용역 및 기타 4%
- 현재 메모리 업황은 강한 다운 사이클을 겪는 중이지만 오히려 기대감은 존재. 메모리 판가 급락으로 제조사들의 설비투자 축소와 재고 소진, 이후 업황 반등의 기대감이 점차 증대 중. 메모리 장비/부품 업황은 고객 구성별로 온도차가 있을 가능성
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 2,601억원, 340억원으로 전망(각각 전년 대비 -1%, -5%). 매출, 영업이익은 전년과 유사할 전망. 1) 삼성전자 P3항 매출이 낸드 테스터로 늘어날 전망이고, 2) 연결 자회사 매출이 꾸준히 증가할 것으로 예상되기 때문

주가 및 주요이벤트

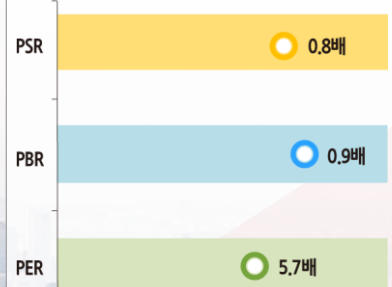


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

와이아이케이 (232140)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

와이아이케이는 메모리 반도체 웨이퍼 테스터 전문기업

동사는 2012년 샴택이 일본 Yokogawa 전기로부터 반도체 테스트 사업부문을 인수하여 사업을 시작. 매출 비중은 메모리 웨이퍼 테스터 77%, 반도체 제조장비 부속품(연결 자회사 샴택엔에스) 19%, 상품, 용역 및 기타 4%

메모리 반도체 업황은 2023년 상반기에 바닥권 형성 전망

현재 메모리 업황은 강한 다운 사이클을 겪는 중. 그러나 오히려 기대감은 생겨나는 중. 메모리 판가 급락으로 제조사들의 설비투자 축소와 재고 소진, 이후 업황 반등의 기대감이 서서히 증대 중. 메모리 장비/부품 업황은 고객 구성별로 온도차가 있을 가능성

투자포인트

1) 메모리 웨이퍼 테스터 분야 글로벌 TOP 기술력 보유, 2) 2023년 하반기 메모리 업황 개선 수혜 기대, 3) 연결 자회사 샴택엔에스의 성장성/수익성 기대

불황 속에서도 전년 대비 실적 감소 가능성은 제한적

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 2,601억원, 340억원으로 전망(각각 전년 대비 -1%, -5%). 매출, 영업이익은 전년과 유사할 전망인데 1) 삼성전자 P2향 주문이 감소하겠지만 P3향 매출이 낸드 테스터 제품 위주로 늘어날 전망이고, 2) 연결 자회사 매출이 꾸준히 증가할 것으로 예상되기 때문. 이는 여타 장비사들 대비 선전 기대

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	500	1,719	3,113	2,636	2,601
YoY(%)	-79.4	244.0	81.0	-15.3	-1.3
영업이익(억원)	-118	248	546	357	340
OP 마진(%)	-23.6	14.4	17.5	13.5	13.1
지배주주순이익(억원)	-123	180	450	270	272
EPS(원)	-200	258	550	329	331
YoY(%)	적전	흑전	113.2	-40.2	0.7
PER(배)	N/A	24.2	11.3	8.5	9.3
PSR(배)	4.1	2.5	1.6	0.9	1.0
EV/EBITDA(배)	N/A	14.4	7.5	3.3	3.6
PBR(배)	2.2	2.5	1.8	0.7	0.8
ROE(%)	-12.1	12.0	18.6	9.2	8.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/17)	3,085원
52주 최고가	6,040원
52주 최저가	2,735원
KOSDAQ (1/17)	709.71p
자본금	82억원
시가총액	2,531억원
액면가	100원
발행주식수	82백만주
일평균 거래량 (60일)	13만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	0.79%
주요주주	샴택 외 9인 51.98%
	삼성전자 11.70%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	-23.3	-48.5
상대주가	0.4	-17.6	-30.5

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

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

기업 개요

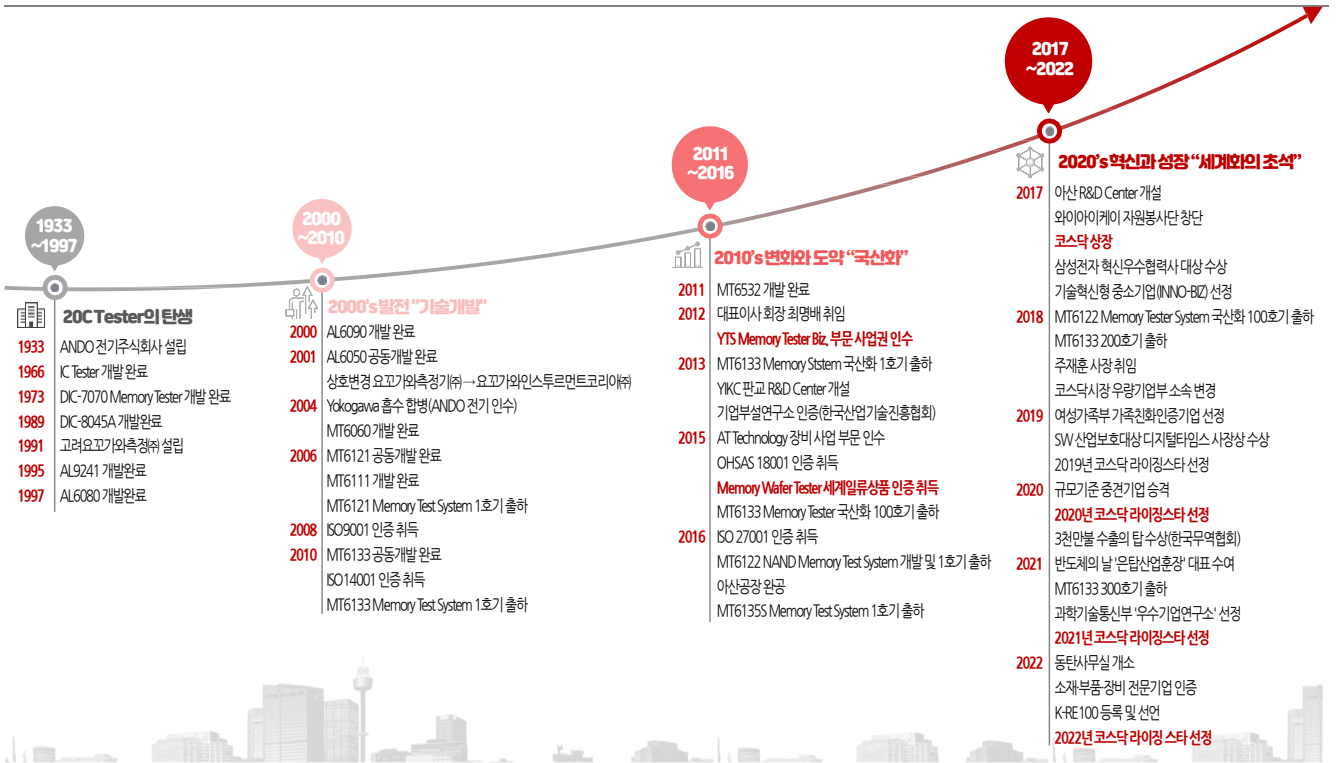
1 와이아이케이는 메모리 반도체 웨이퍼 테스터 전문기업

동사는 2017년 코스닥에 상장

와이아이케이는 메모리 반도체 웨이퍼 테스터(검사장비) 전문 제조기업이다. 동사는 2012년, 샘텍이 일본 Yokogawa 전기로부터 반도체 테스트 사업부문을 인수하여 사업을 시작했다. 동사는 2017년 스펙상장을 통해 코스닥에 상장했다.

와이아이케이는 2015년 산업통상자원부로부터 '메모리 테스터 세계 일류상품' 선정을 받기도 했고, 2019년, 2021년, 2022년 한국거래소로부터 '코스닥 라이징스타'로 선정되었다. 2021년 과학기술통신부로부터 '우수기업연구소'로 선정되기도 했다.

연혁



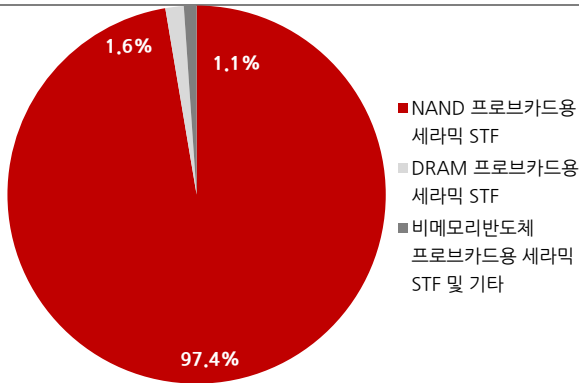
자료: 와이아이케이, 한국R협의회 기업리서치센터

샘씨엔에스는 프로브 카드용 다층 세라믹 기판 제조사

연결 자회사 샘씨엔에스는 반도체 테스트용 다층 세라믹 기판 제조사이다(동사가 44.4% 지분 보유). 샘씨엔에스는 모회사인 동사와 함께 2022년 코스닥 라이징스타 기업으로 선정된 반도체 소재부품 기업이다. 샘씨엔에스의 전신(前身)은 삼성전기의 다층 세라믹 기판 사업 부문이며, 다층 세라믹 기판은 반도체 테스트용 프로브 카드의 노른자에 해당되는 핵심 소재 부품이다. 2016년 삼성전기로부터 사업 부문을 인수한 이후 2017년부터 온기 기준 매출이 시작되었고, 국내/외 반도체 고객사로 영업을 전개 중이다. 당사는 2022년 샘씨엔에스의 실적을 매출액

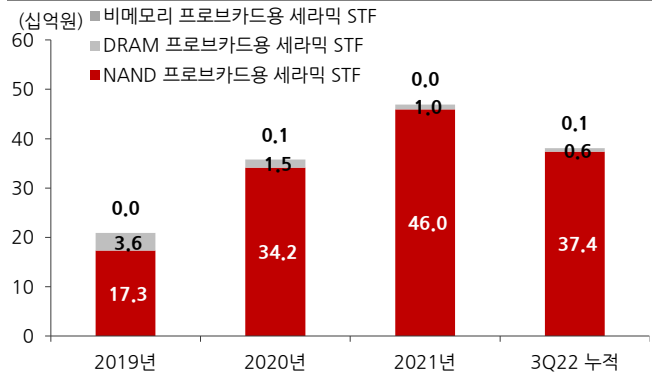
533억원, 영업이익 175억원, 순이익 164억원으로 전망한다(“샘씨엔에스 기업분석 보고서”, 2022년 10월 18일 발간). 이는 사상 최대 실적이다.

샘씨엔에스 제품별 매출 비중(3Q22 누적 기준)



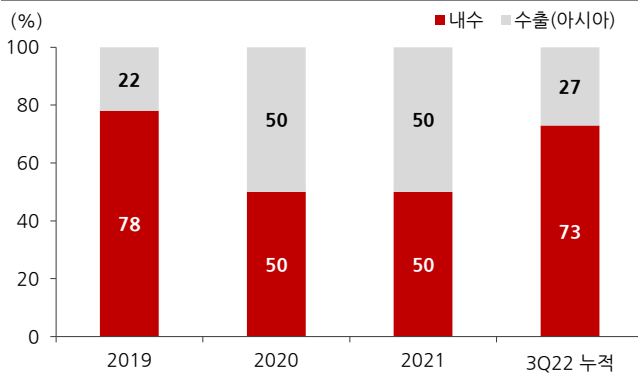
자료: 샘씨엔에스, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: STF란 다층 세라믹 기판을 의미

샘씨엔에스 주요 제품별 매출액 추이



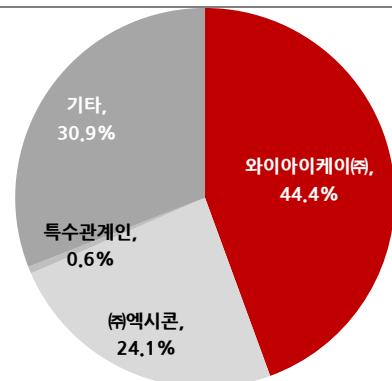
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터
주: STF란 다층 세라믹 기판을 의미

샘씨엔에스 내수, 수출 매출 비중 추이



자료: 샘씨엔에스, 한국IR협의회 기업리서치센터

샘씨엔에스 주주 구성



자료: 샘씨엔에스, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2022년 9월 30일 기준

2 매출의 구성, 주요 제품

제품별 매출 비중, 간단한 제품 설명

동사 매출 비중은 메모리 웨이퍼 테스터 77%, 반도체 제조장비 부속품(연결 자회사 샘씨엔에스) 19%, 상품, 용역 및 기타 4%로 이루어져 있다(3Q22 누적 연결기준). 구체적으로 동사 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

1) 메모리 웨이퍼 테스터

다램 및 낸드 메모리 반도체의 전공정 단계를 마친 웨이퍼 상태의 반도체를 검사하는 장비이다. 불량 유무를 분석하고, 불량이 발생한 메모리 cell을 수리하는 기능을 포함한 자동 검사 장비다.

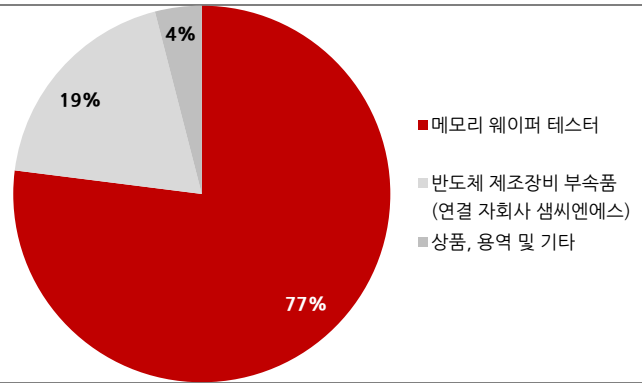
2) 반도체 제조장비 부속품

반도체 테스트용 부품인 다층 세라믹 기판이다. 이는 연결 자회사 샘씨엔에스의 매출이다.

3) 상품, 용역 및 기타

일부 부품의 상품 매출과 A/S 서비스 매출, 기타 매출을 말한다.

3Q22 누적 기준 제품별 매출 비중



자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

DRAM 웨이퍼 테스터



자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

NAND 웨이퍼 테스터



자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주고객은 삼성전자

매출 중 삼성전자향은 81%

와이아이케이의 주고객은 삼성전자이다. 별도기준으로는 동사 매출의 약 95% 이상 비중이 삼성전자향이다. 연결 자회사까지 고려한 연결기준 매출 기준으로 보면 삼성전자향 매출 비중은 약 81%로 파악된다. 동사는 2015~2016년 SK하이닉스향 웨이퍼 테스터 매출이 소량 존재했으나 2017년경부터는 주로 삼성전자향으로만 매출을 하고 있다.

동사의 수출비중은 매출 중 7%이다(3Q22 누적 연결기준).

4 최대주주는 샘텍 외 9인

동사 최대주주는 샘텍 외 9인

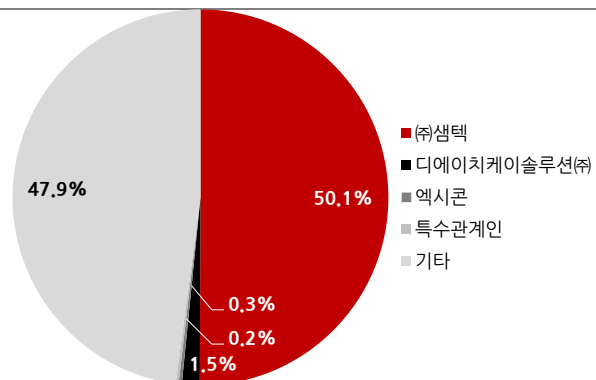
동사의 최대주주는 샘텍 외 9인으로, 지분 51.98%를 보유하고 있다.

그 외에 삼성전자가 동사 지분 11.7%를 보유 중이다. 삼성전자는 2020년 7월, 동사와 에스앤에스텍에 1,100억원

가량을 지분 투자했다. 이는 2017년 솔브레인, 동진썬미캠향 투자 이후 3년만에 이뤄진 반도체 소/부/장 핵심 기업들에 대한 삼성전자의 전략적 지분 투자였다. 이후 삼성전자는 2020년 11월 케이씨텍, 엘오티베컴, 미코, 뉴퍼 워프라스마 등 소/부/장 기업들에 추가적으로 지분 투자를 단행하기도 했다.

동사의 계열사는 상장사 2개(샘씨엔에스, 엑시콘)와 샘텍 등 비상장사 총 11개가 있다.

주주 구성



자료: 와이아이케이, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 메모리 반도체 업황은 2023년 상반기에 바닥권 형성 전망

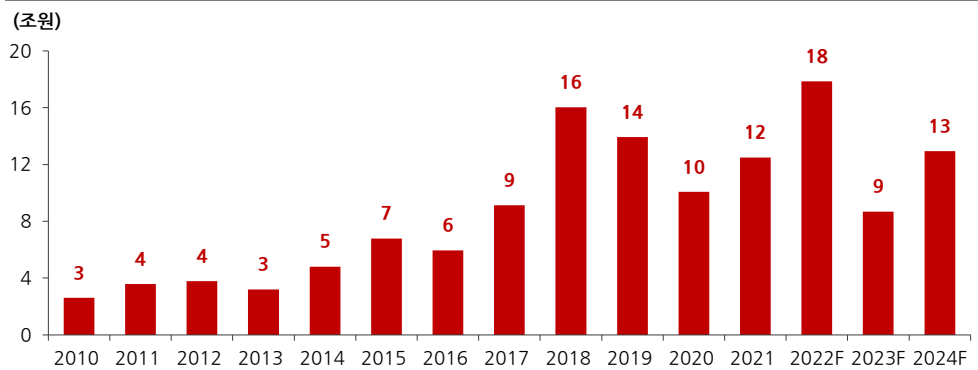
반도체 업황은 현재 한겨울

현재 반도체 업황은 불황이다. 특히 메모리 반도체는 흑한기라는 단어가 공공연히 언급될 정도로 다운 사이클에 접어들어 있다. 시기상 아직 2022년 4분기 실적을 기업들이 발표하지 않았으나, 삼성전자, SK하이닉스의 메모리 판가는 전분기 대비 30%대 급락이라는 시장 추정이 일반적이다. 2023년 1분기에도 전분기 대비 20%대 메모리 가격 하락을 점치는 시장 시각이 다수다.

다만, 어려운 업황에도 기대감은 점차 생겨나고 있다. 메모리 판가가 10여년 만에 분기 20~30%대 하락율을 보이는 것으로 오히려 향후 업황 개선을 바라보는 애널리스트와 투자자가 점차 늘어나는 것이다. 가혹한 판가 하락으로 인해 종합반도체 제조사들은 2023년 설비투자 규모를 줄이고, 생산 가동율마저 줄이는 검토를 하기에 이르렀다. 이로 인해 시장 재고가 소진되고 이후에 공급발 물량 조절효과로 오는 3분기에는 메모리 특히 디램 중심으로 가격 하락이 멈추거나 하락율이 미미해질 수도 있다는 주장이 설득력을 얻고 있다.

아래 표를 보면 알 수 있듯이 SK하이닉스의 설비투자 컨센서스는 2023년 전년 대비 급감하는 것으로 형성되고 있다. 3분기 실적발표 후 SK하이닉스와 미국 Micron의 경우, 설비투자 금액 축소와 일부 감산 가능성을 이미 언급했다. 과점화된 메모리 업계에서 2,3위인 SK하이닉스, Micron의 설비투자 축소 움직임은 역설적으로 향후 업황 개선 기대감을 점차 높여주고 있는 형국이다.

SK하이닉스 설비투자 현황 및 전망



2 메모리 장비/부품 업황은 고객별로 온도차가 있을 가능성

**1위사 삼성전자는
업황 영향 제한적**

전술한 바와 같이 메모리 반도체 업황은 추운 겨울, 즉 다운 사이클이다. 다만 고객 구성별로 추위의 정도는 다를 수 있을 전망이다. 즉 디램/낸드 글로벌 1위사인 삼성전자의 경우, 어렵지만 경쟁사들 대비 그 정도가 다소 덜하다. 반면 디램 기준으로 2~3위권인 SK하이닉스, Micron의 경우 관련 설비투자를 공격적으로 줄일 가능성이 높아

보인다. 낸드 기준으로 2~4위권인 SK하이닉스, 키옥시아, Micron이 실적 부담과 재고 소진을 위해 관련 설비 투자를 줄일 가능성이 높다.

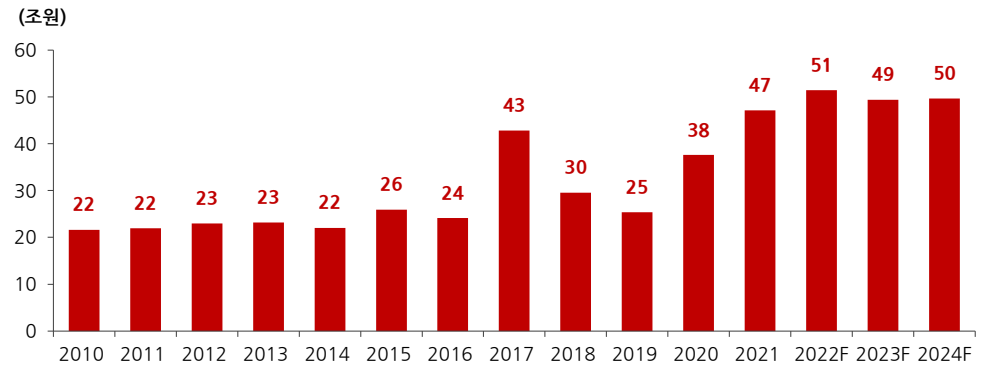
즉 삼성전자 메모리 관련 납품을 담당하는 소/부/장 업체들은 전체 업황이 어려워도 상대적으로 타업체 대비 불황에 대한 체감이 덜할 수 있다. 삼성전자는 아직 반도체 설비투자를 크게 줄인다는 언급이나 움직임이 없는 편으로, 이번 반도체 불황을 향후 디램/낸드 분야 1위 점유율 지위를 좀더 강화하는 계기로 삼을 수 있다.

**삼성전자 설비투자 컨센서스는
49조원으로
전년 대비 하락은 미미**

아래 표와 같이 삼성전자 설비투자 컨센서스는 2023년에 전년 대비 그리 하락하지 않는 49조원 컨센서스를 보이고 있다. 이는 와이아이케이와 같은 삼성전자향 중심의 장비/부품사에는 긍정적이다. 결론적으로 삼성전자라는 고객으로 인해 삼성전자 납품 위주의 장비/부품사들은 업황 다운 사이클에도 상대적으로 견조한 주문을 받을 수 있을 가능성이 높다고 전망한다.

참고로 메모리 웨이퍼 테스터 장비의 경우 삼성전자는 와이아이케이와 일본 어드반테스트를, SK하이닉스는 미국 테라다인을 위주로 제조라인에서 이용하고 있다.

삼성전자 설비투자 현황 및 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 메모리 웨이퍼 테스터 분야 글로벌 TOP 기술력을 보유

동사는 삼성전자에게 인정받는 장비사

동사는 어드반테스트, 테라다인과 더불어 글로벌 3대 메모리 웨이퍼 테스터 업체이다. 동사는 특히 글로벌 1위 종합 메모리 반도체 회사인 삼성전자의 인정을 받고 있다. 이는 동사의 장비 품질이 글로벌 TOP 레벨이란 것을 이미 방증하고 있는 것이다. 아래 표에서 확인할 수 있듯 삼성전자 내에서 동사 장비에 대한 점유율은 갈수록 높아졌음을 주목할 만하다.

메모리 웨이퍼 테스터 분야 삼성전자 내 공급사별 M/S 추이

회사명	2017	2018	2019	2020	2021
와이아이케이	52%	53%	60%	80%	85%
A사	48%	47%	40%	20%	15%

자료: 와이아이케이, 한국IR협회의 기업리서치센터

메모리 웨이퍼 테스터 경쟁사 현황

구분	와이아이케이	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	4,936	4,500
기술력 정도	上	上	上
브랜드 인지도	上	上	上
2021년 매출액 (십억원, 십억엔, 십억달러)	311.3	416.9	3.7

자료: 와이아이케이, Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

메모리 웨이퍼 테스터는 메모리반도체 전공정 후 검사를 수행

메모리 웨이퍼 테스터는 디램, 낸드 메모리 반도체의 전공정 단계를 마친 웨이퍼를 검사하는 장비이다. 이는 웨이퍼의 불량 유무를 검사하고 불량이 발생한 메모리 cell을 수리하는 기능을 포함한 자동 검사장비이다.

반도체 제조공정은 전공정과 후공정으로 크게 나뉜다. 전공정은 웨이퍼를 투입하여 증착-노광-식각의 과정들을 통해 구동되는 칩셋을 만들어가는 핵심 공정이다. 후공정은 전공정을 마친 웨이퍼를 칩단위로 잘라 나누고, 패키징(밀봉, 구리선 부착 등)과 칩 단위 테스트 등을 진행하여 제품을 완성하는 공정이다.

반도체 웨이퍼 테스트 공정은 전공정을 끝낸 후 진행하게 된다. 이를 좀더 알아보면 다음과 같다. 반도체 전공정이 완료된 웨이퍼에 대해 모든 (웨이퍼 위에) 개별 칩의 양품 여부를 검사하는 웨이퍼 테스트는 제조 공정에서 반드시 필요하다. 이로서 1) 메모리 반도체 내부 회로의 이상 유무를 체크하고, 2) AC/DC(교류/직류)의 특성 최적화를 위한 조정이 이뤄지고, 3) 메모리 cell의 불량 유무를 판정하고, 4) 불량 cell을 여분의 양품 cell로 대체하며, 5) 테스트 과정에서 생성되는 빅데이터를 이용하여 공정 이상 감지, 개선을 위한 피드백을 얻게 된다. 동사 장비는

이런 테스트 공정 전반을 수행하는 데에 쓰이게 되는 것이다.

동사는 메모리 반도체 웨이퍼 시장에 특화된 전문화된 장비를 개발/제조/판매하고 있고 이 분야에서 국내 유일의 공급업체이다.

반도체 제조 프로세스



자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 제조 프로세스 중 반도체 웨이퍼 테스트 공정(EDS, Electrical Die Sorting)

개요

- 반도체 전공정이 완료된 웨이퍼에 대하여, 모든 개별 Die의 양품을 선별하는 전수 웨이퍼 테스트 공정이 반드시 필요함

주요 기능

- 메모리 반도체 내부회로의 이상 유무 Check, AC/DC의 특성 최적화를 위한 조정
- 메모리 Cell의 불량유무(Pass/Fail)의 판정, Fail Cell을 여분의 Cell로 대체
- 테스트 과정에서 생성되는 Big Data를 이용하여 공정 이상 감지 및 개선을 위한 피드백

당사는 DRAM, NAND용 메모리 반도체 웨이퍼 ATE 시장에 특화되었으며 **국내 유일 개발 공급업체임**

ATE(Automatic Test Equipment)

자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이아이케이의 제품 경쟁력

제조 TAT 50%

4개월 → 2개월

제조 TAT

1년 365일 무정지 가동

MTBF 8,000Hr → MTBF 16,000Hr

적기 개발 공급 체제 구축

3년 → 1.5년

신제품 개발기간

※ Turn Around Time : 반환시간
 ※ Mean Time Between Failure : 고장에서 고장발생까지의 평균시간

자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 하반기부터는
업황개선과
동사 실적 개선 전망**

2 2023년 하반기 메모리 업황 개선 수혜 기대

산업 현황에서 전술한 바와 같이, 2022년 하반기~2023년 상반기는 메모리 업황 다운 사이클이 심하지만 2023년 하반기부터는 조심스럽게 업황 개선을 기대한다. 그로 인해 동사의 실적 개선도 전망한다.

즉 급격한 평가 하락으로 다수의 반도체 기업들은 2023년 설비투자를 축소할 전망이고 이로 인해 시장 재고가 소진된 이후, 공급발 물량 조절효과로 인한 긍정적인 업황 개선을 기대한다. 오는 3분기에는 메모리 특히 디램 중심으로 가격 하락이 멈추거나 하락율이 미미해질 전망이다.

늦어도 2024년 상반기부터는 완전한 메모리 반도체 업황 개선을 기대하고 있다. 동사는 다행히도 기존 장비 성능을 개선한 신장비를 2023년말까지 개발/완료할 예정이다. 신장비는 기존 대비 테스트 속도와 정확도가 더욱 개선된다고 파악된다. 이러한 신장비로 2024년 업황의 개선을 맞이하며 물량 증가와 평가 상승을 기대할 수 있다.

삼성전자는 2023년 상반기부터 P3 공장에 대한 장비 납품을 진행할 것으로 기대된다(초기에는 주로 낸드 위주 전망). 동사 입장에서는 P2향 주문이 감소할 무렵에 P3향 납품이 시작되는 것이다. 한편 삼성전자는 P4 공장에 대한 건물과 각종 인프라 시설 등에 대해 2023년 연중에 관련 투자를 시작할 것으로 예상된다. 이는 P4향 장비 납품도 2024년 중에 시작될 수 있음을 시사한다. 결론적으로 2023년 하반기부터 메모리 업황의 개선으로 동사의 수혜가 기대되고, 이는 단기적인 측면이 아닌 중장기적 측면에서 수혜가 지속될 수 있는 환경이라는 판단이다.

3 연결 자회사 샘씨엔에스의 성장성/수익성도 기대

**샘씨엔에스는
제품 다변화 등을 통해
건조하게 성장 가능**

동사의 연결 자회사 샘씨엔에스의 성장성과 수익성도 기대되고 있다.

2022년 샘씨엔에스의 연간 매출액, 영업이익, 순이익은 각각 533억원, 175억원, 164억원으로 전망된다(당사 추정치). 이는 사상 최대 실적이다. 매출 기여도가 가장 높은 삼성전자 메모리 반도체 사업부에서 감산을 전개하지 않고 있으며 반도체 업황 부진에도 불구하고 삼성전자 측에서 일단 제품 생산 이후 재고를 보유하겠다는 입장을 유지하고 있기 때문이다. 이와 같은 매출 증가 요인에 힘입어 영업이익은 175억원을 기록하며 2021년(영업이익 136억원) 대비 39% 증가할 것으로 전망된다.

샘씨엔에스가 DRAM 및 비메모리 반도체 분야로의 제품 포트폴리오 확장을 꾀하고 있어 매출 및 영업이익 증가는 2023년에도 이어질 것으로 전망된다. 따라서, 샘씨엔에스의 2023년 매출과 영업이익은 2022년 전망치(매출 533억원, 175억원) 대비 증가한 561억원, 187억원으로 각각 추정한다. 다만, 2023년의 실적 성장 속도는 2022년(매출 증가율 12.1%, 영업이익 증가율 28.7%) 대비 둔화된 한 자릿수 수준(2023년 매출 성장률 5.1%, 영업이익 성장률 6.6%)으로 추정한다. 삼성전자의 감산 자제에 따른 긍정적 효과가 이어진다고 가정하지만, 전방 산업에서 PC와 스마트폰뿐만 아니라 데이터센터 서버 시장에서도 수요 부진 우려가 있기 때문이다. 다만, TSMC를 비롯해

미국의 메모리 반도체 고객사 Micron 측에서는 2023년 상저하고의 반도체 업황을 전망하고 있어 2023년 하반기에 반도체 업황 관련 우려는 현시점(2023년 1월) 대비 완화될 것으로 예상된다.

샘씨엔에스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	210	359	476	533	561
NAND 프로브 카드용 세라믹 STF	173	342	460	506	531
DRAM 프로브 카드용 세라믹 STF	36	15	10	11	11
비메모리반도체 프로브 카드용 세라믹 STF	-	1	-	10	11
기타	1	2	6	7	8
영업이익	11	78	136	175	187
지배주주순이익	6	60	119	164	160
YoY 증감률					
매출액	-16.2	71.3	32.4	12.1	5.1
영업이익	-41.9	642.2	74.6	28.7	6.6
지배주주순이익	흑전	985.5	97.4	37.4	-2.2
영업이익률	5.0	21.7	28.6	32.9	33.3
지배주주순이익률	2.6	16.8	25.0	30.7	28.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터 "샘씨엔에스 기업분석 보고서"(2022.10.18)

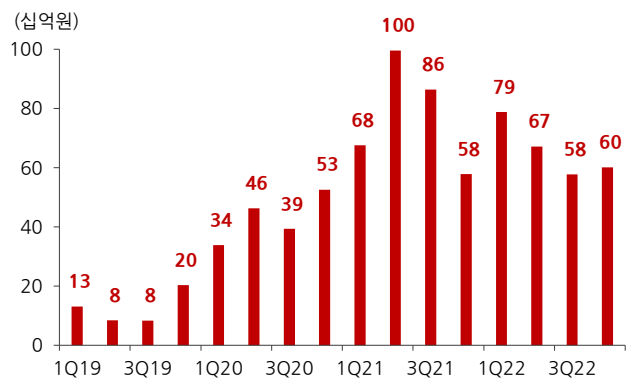
실적 추이 및 전망

1. 업황 하락으로 전년 대비 줄어든 3분기 연결기준 누적 실적

3분기 누적 실적은
매출액, 영업이익 각각
-20%, -35% YoY

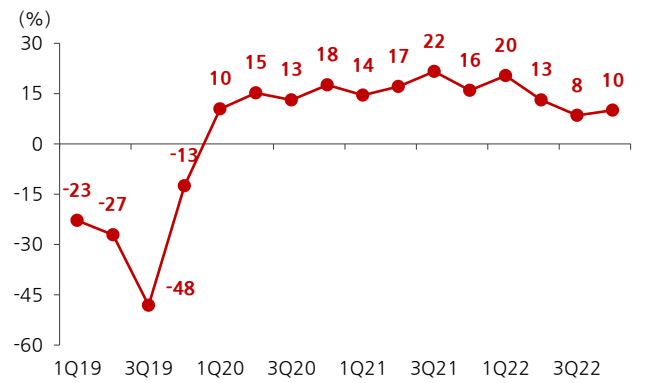
와이아이케이의 2022년 3분기 연결기준 누적 매출액, 영업이익은 각각 2,035억원, 297억원을 시현했다(각각 전년 동기 대비 -20%, -35%). 하반기로 갈수록 메모리 업황이 점차 하락하고, P2항 물량도 점차 감소함으로 인해 동사의 분기 실적은 2022년 1분기 이후 약세가 이어졌다.

연결기준 매출액 분기 추이 및 전망



자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익률 분기 추이 및 전망



자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2. 2022년, 부진한 전방 업황 대비는 선전으로 마감할 전망

4분기 실적은 전년 동기 대비
부진 불가피

와이아이케이의 4분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 601억원, 60억원으로 전망한다(각각 전년 동기 대비 +4%, -35%) 연결 자회사의 호조와 고객사 주문 반등으로 인해 매출액은 상대적으로 선전하겠으나 영업이익은 호황기였던 전년 동기 대비는 부진할 것으로 전망한다.

따라서 동사의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 2,636억원, 357억원으로 추정한다(매출액, 영업이익 각각 전년 대비 -15%, -35%). 하반기 메모리 업황 하락과 P2항 물량 감소가 부진의 요인일 전망이다. 다만, 업황 하락기임에도 2019년과 같은 전년 대비 급격한 실적 감소는 없을 전망이다. 이는 1) 동사 메모리 테스터의 고객사 내 점유율이 과거 대비 상승했고, 2) 연결 자회사 샘씨엔에스의 실적이 견조하기 때문이다.

3. 2023년, 여타 장비회사 대비 양호한 실적 기대

2023년 매출액, 영업이익 각각
전년 대비 -1%, -5% 전망

와이아이케이의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 2,601억원, 340억원으로 전망한다(매출액, 영업이익 각각 전년 대비 -1%, -5%). 매출은 정체 수준일 전망인데 1) P2항 주문이 감소하겠지만 P3항 매출이 낸드 테스터 제품 위주로 신규로 늘어날 전망이고, 2) 연결 자회사 샘씨엔에스 매출이 꾸준히 증가 가능할 것으로 예상되기 때문이다.

수익성의 경우도 전년 대비 유사한 수준(2023년 연간 영업이익률 13.1% vs 전년 13.5%)일 것으로 전망한다. 이는 1) 상반기까지 업황이 하락하며 다소 저조한 분기 실적이 시현되었지만 하반기에는 업황 개선 영향도 점차 기대되고, 2) 연결 자회사 샘씨엔에스는 고객 다변화 등 요인으로 전년 수준의 영업이익률을 시현 가능할 것으로 전망하기 때문이다(샘씨엔에스 2023년 연간 영업이익률 전망치 33.3% vs 전년 32.9%).

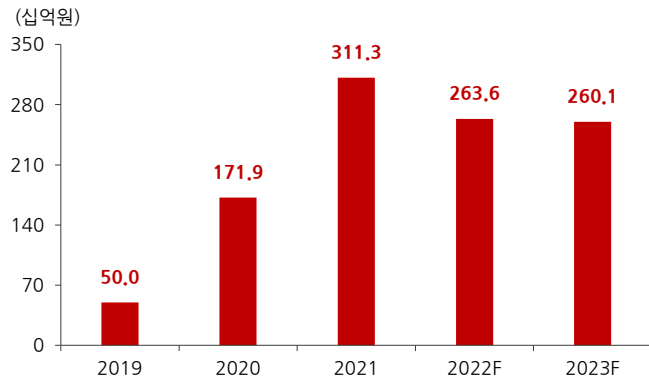
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	500	1,719	3,113	2,636	2,601
메모리 웨이퍼 테스터	241	1,259	2,571	2,031	1,962
반도체 제조장비 부속품	209	357	469	516	542
상품, 용역 및 기타	50	103	72	88	96
영업이익	-118	248	546	357	340
지배주주순이익	-123	180	450	270	272
YoY 증감률					
매출액	-79.4	244.0	81.0	-15.3	-1.3
영업이익	적전	흑전	119.9	-34.6	-4.8
지배주주순이익	적전	흑전	150.1	-40.0	0.7
영업이익률	-23.6	14.4	17.5	13.5	13.1
지배주주순이익률	-24.7	10.5	14.4	10.2	10.5

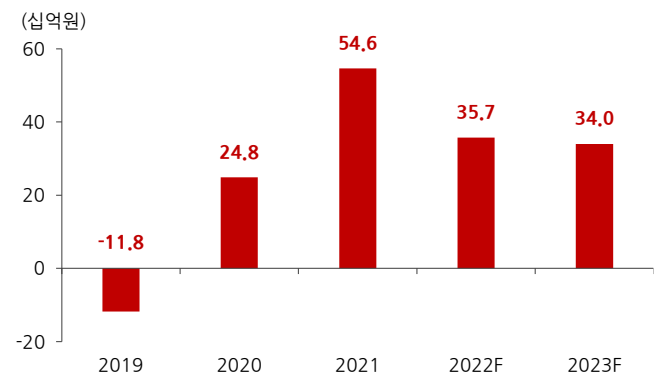
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



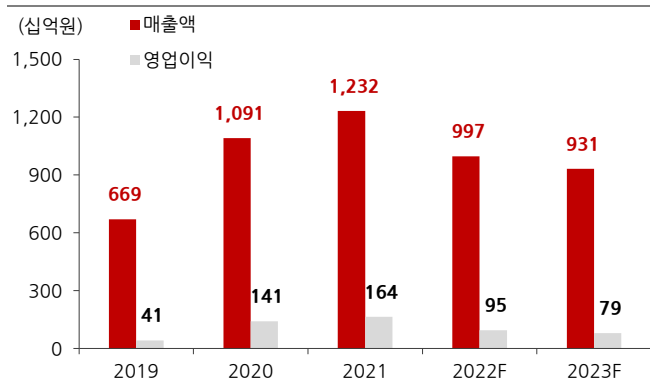
자료: 와이아이케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 동사의 연간 실적은
전년과 유사할 전망. 이는 선방

결론적으로 와이아이케이의 2023년 실적은 전년과 유사할 것으로 추정한다. 그러나 이는 그리 부정적이지 않다고 보는데, 동사 등 일부를 제외하고는 전반적인 반도체 장비사들의 2023년 실적은 전년 대비 매출액과 수익성이 크게 감소할 것으로 전망되기 때문이다. 동사의 경우 주고객이 삼성전자이기 때문에 실적 감소가 제한적일 전망이다.

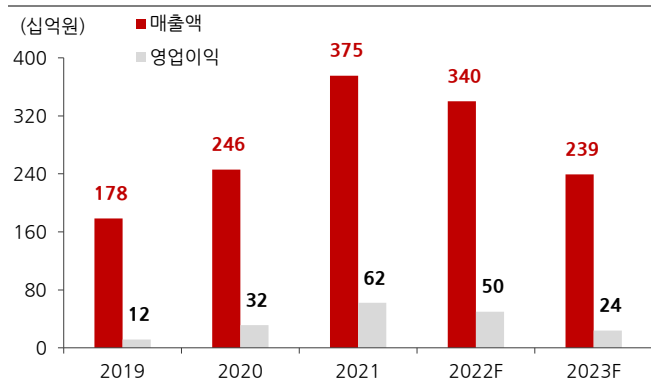
원익IPS, 테스와 같은 대표적인 반도체 장비사들의 2022, 2023년 실적 컨센서스를 보면 동사의 차별성을 확인할 수 있다. 삼성전자, SK하이닉스, Micron과 같은 종합반도체 제조사들의 실적도 2023년엔 전년 대비 감소할 수 밖에 없는 시기이다. 다만 업황의 약세는 이미 예견되었고, 상반기 실적 바닥 확인 이후 각사들의 실적은 하반기부터 완만한 개선을 기대한다.

원익PS 연결기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



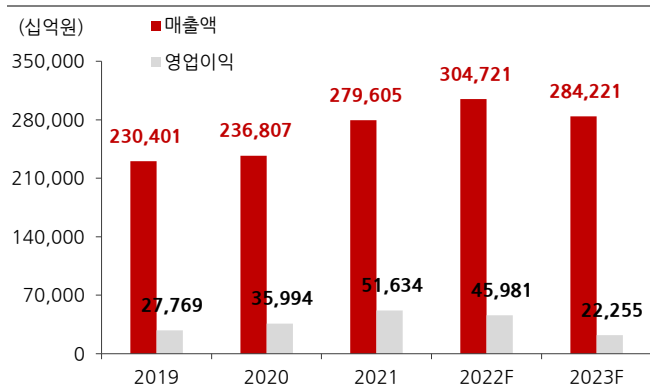
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

테스 연결기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



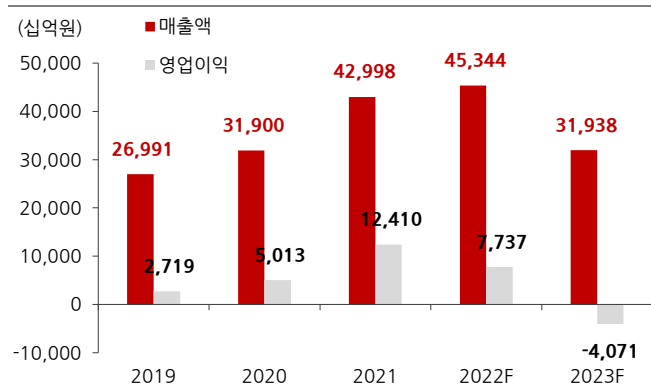
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전자 연결기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

SK하이닉스 연결기준 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

밸류에이션은 역사적 하단으로 내려온 상황. 향후 산업 내 개선 요인들 체크할 시기

동사는 코스닥 시장 대비 저평가

와이아이케이의 현재 시가총액은 2,531억원 수준이다. 2023년 실적 추정치 기준 동사의 PER은 9.3배 정도로 (2023년 지배주주 순이익 전망치 272억원 가정), 코스닥 시장(12.9배) 대비 저평가로 관측된다. 동사의 PBR 밸류에이션도 2022년 0.7배, 2023년 0.8배로 코스닥 시장 2.0배, 1.8배 대비 낮은 밸류에이션을 받고 있다.

동사는 국내 Peer그룹 대비 PBR 밸류에이션 상 저평가

동사의 Peer그룹으로는 국내사로는 엑시콘, 유니테스트, 디아이, 해외사로는 어드반테스트, 테라다인 등 반도체 테스트 장비기업들을 고려할 수 있다. 동사는 국내 Peer그룹과 비교 시에도 PBR 밸류에이션 상 저평가로 보인다. 국내 Peer그룹과 PER 밸류에이션 상으로는 적절한 비교가 어렵다고 판단한다. 디아이는 PER 컨센서스가 부재하고, 유니테스트의 경우 2022년 적자 이후 2023년 소폭 이익이 예상되는 시기이기 때문이다.

향후 메모리 업체들의 설비투자 축소와 재고소진, 그리고 메모리 고정가/현물가 반등 시 동사 밸류에이션은 확장이 가능할 수 있다고 판단한다. 현재 추가 수준은 업황 하락, 실적 우려 등을 선반영하여 역사적 밴드 하단부까지 내려가 있는 것을 PER, PBR 밴드 차트를 통해 확인할 수 있다. 따라서 2023년에는 지나친 업황, 실적 우려보다는 산업 내 개선 요인들을 체크해 나갈 시기라고 판단한다.

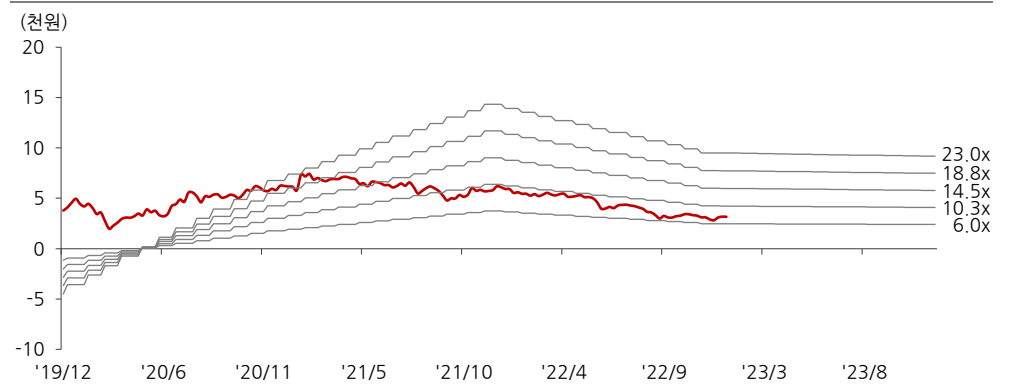
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 엔, 달러, 십억원, 십억엔, 십억달러, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PSR			PER			PBR		
			2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
코스피	2,379	1,819,223	2,924,624	2,802,476	2,902,365	-	0.6	0.6	-	11.1	12.0	-	0.9	0.9
코스닥	710	330,032	274,267	125,833	149,336	-	1.3	1.1	-	16.8	12.9	-	2.0	1.8
와이아이케이	3,085	253	311	264	260	1.6	0.9	1.0	11.3	8.5	9.3	1.8	0.7	0.8
엑시콘	9,480	99	66	97	116	2.5	1.1	0.9	4.8	7.3	5.7	1.2	0.7	0.6
유니테스트	11,350	240	115	103	122	5.5	2.3	2.0	-	-	27.3	4.0	1.8	1.8
디아이	5,050	143	227	-	-	1.3	-	-	19.2	-	-	1.7	-	-
어드반테스트(日)	9,190	1,760	417	545	513	4.5	-	-	21.6	13.2	15.5	6.2	4.7	4.0
테라다인(美)	97	15	4	3	3	8.1	-	-	29.6	23.6	24.7	10.4	7.1	7.0
동종업종 평균	-	-	-	-	-	4.4	1.7	1.4	18.8	14.7	18.3	4.7	3.6	3.3

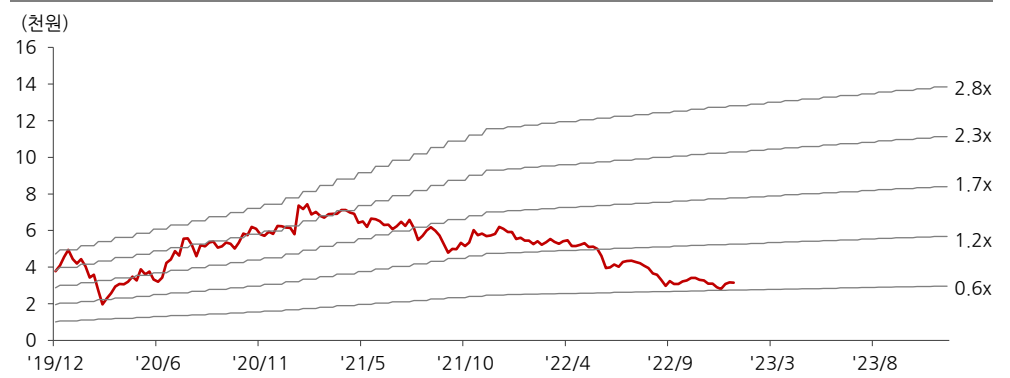
주: 2023년 1월 17일 종가기준, 2022년, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

PER Band



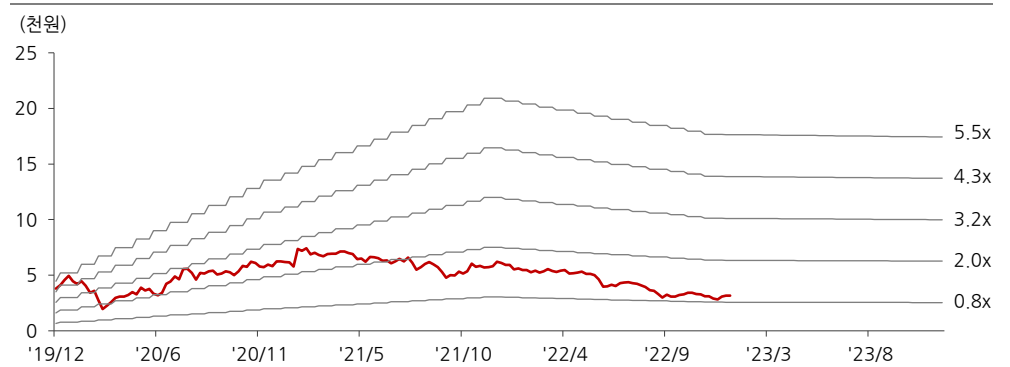
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
고객 다변화는 속제

**삼성전자향 매출 비중 높아
리스크 분산 노력 필요**

동사의 고객 비중은 삼성전자향으로 치우쳐 있다(매출의 약 81%가 삼성전자향). 특정 고객의 매출 비중이 높기에 주고객의 실적, 업황과 동사의 실적이 연동될 가능성이 높다. 따라서 동사에게는 고객군을 넓혀 리스크를 분산하는 노력이 필요할 것이다.

**중장기적으로 신규 고객
확보여부 체크**

전술한 바와 같이 동사는 개선된 신장비의 개발을 2023년말까지 완료될 전망이다. 신장비는 속도와 정확도의 개선이 기대된다. 신장비가 나오면 주 고객 외 타고객들에게도 납품을 시도할 수도 있다. 동사도 고객 집중에 따른 한계와 부작용을 인지하고 있기 때문이다. 따라서 투자자들은 중장기적으로 동사가 신규 고객을 확보할 수 있을 것인지 체크해 보아야 할 것이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	500	1,719	3,113	2,636	2,601
증가율(%)	-79.4	244.0	81.0	-15.3	-1.3
매출원가	327	1,228	2,291	1,996	1,980
매출원가율(%)	65.4	71.4	73.6	75.7	76.1
매출총이익	172	492	822	640	621
매출이익률(%)	34.5	28.6	26.4	24.3	23.9
판매관리비	290	243	275	283	281
판매비율(%)	58.0	14.1	8.8	10.7	10.8
EBITDA	-56	305	595	453	441
EBITDA 이익률(%)	-11.2	17.8	19.1	17.2	17.0
증가율(%)	적전	흑전	95.0	-23.9	-2.5
영업이익	-118	248	546	357	340
영업이익률(%)	-23.6	14.4	17.5	13.5	13.1
증가율(%)	적전	흑전	119.9	-34.6	-4.8
영업외손익	1	-23	16	18	20
금융수익	35	61	14	16	17
금융비용	42	58	7	8	9
기타영업외손익	7	-26	9	10	12
종속/관계기업관련손익	-1	-1	-2	-1	-1
세전계속사업이익	-118	224	560	374	359
증가율(%)	적전	흑전	150.3	-33.1	-4.0
법인세비용	2	19	50	35	32
계속사업이익	-121	205	509	339	327
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-121	205	509	339	327
당기순이익률(%)	-24.2	11.9	16.4	12.9	12.6
증가율(%)	적전	흑전	148.8	-33.4	-3.5
지배주주지분 순이익	-123	180	450	270	272

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-29	167	505	506	428
당기순이익	-121	205	509	339	327
유형자산 상각비	56	50	44	92	99
무형자산 상각비	6	7	5	4	3
외환손익	0	6	1	0	0
운전자본의감소(증가)	8	-154	-128	77	6
기타	22	53	74	-6	-7
투자활동으로인한현금흐름	6	49	-1,740	-3	-100
투자자산의 감소(증가)	-31	-94	5	24	4
유형자산의 감소	1	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-42	-30	-764	-200	-120
기타	78	173	-982	173	16
재무활동으로인한현금흐름	24	407	1,076	-2	-0
차입금의 증가(감소)	47	-43	-92	-2	-0
사채의증가(감소)	0	-0	550	0	0
자본의 증가	0	473	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-23	-23	618	0	0
기타현금흐름	-0	-6	-0	0	0
현금의증가(감소)	1	617	-159	501	328
기초현금	229	230	847	687	1,188
기말현금	230	847	687	1,188	1,516

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,200	1,879	2,946	3,101	3,403
현금성자산	230	847	687	1,188	1,516
단기투자자산	438	145	1,106	936	924
매출채권	57	150	103	87	86
재고자산	458	679	978	828	817
기타유동자산	16	59	72	61	61
비유동자산	766	929	1,653	1,736	1,753
유형자산	304	297	1,023	1,131	1,153
무형자산	248	242	237	233	231
투자자산	184	364	380	359	357
기타비유동자산	30	26	13	13	12
자산총계	1,966	2,808	4,599	4,837	5,157
유동부채	787	518	628	533	526
단기차입금	100	60	0	0	0
매입채무	94	258	289	245	242
기타유동부채	593	200	339	288	284
비유동부채	136	144	582	576	575
사채	0	0	464	464	464
장기차입금	102	91	62	62	62
기타비유동부채	34	53	56	50	49
부채총계	923	662	1,210	1,109	1,102
지배주주지분	952	2,045	2,803	3,073	3,345
자본금	62	81	82	82	82
자본잉여금	213	1,066	1,121	1,121	1,121
자본조정 등	9	-14	256	256	256
기타포괄이익누계액	-2	63	55	55	55
이익잉여금	670	849	1,290	1,559	1,831
자본총계	1,043	2,146	3,389	3,728	4,055

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	24.2	11.3	8.5	9.3
P/B(배)	2.2	2.5	1.8	0.7	0.8
P/S(배)	4.1	2.5	1.6	0.9	1.0
EV/EBITDA(배)	N/A	14.4	7.5	3.3	3.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-200	258	550	329	331
BPS(원)	1,540	2,532	3,417	3,745	4,076
SPS(원)	809	2,466	3,806	3,213	3,170
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-12.1	12.0	18.6	9.2	8.5
ROA	-6.2	8.6	13.8	7.2	6.5
ROIC	-13.0	26.8	35.9	17.6	16.9
안정성(%)					
유동비율	152.5	362.8	468.8	581.4	646.7
부채비율	88.5	30.9	35.7	29.7	27.2
순차입금비율	-2.2	-34.9	-36.4	-38.9	-40.5
이자보상배율	-4.8	14.1	87.0	40.8	38.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.7	0.8	0.6	0.5
매출채권회전율	10.8	16.6	24.6	27.8	30.2
재고자산회전율	1.2	3.0	3.8	2.9	3.2

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 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 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 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.