

와이씨켄

(112290)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정주가	33,000	33,000	유지
Earnings			

Stock Information

현재가 (5/13)	22,150원
예상 주가상승률	49.0%
시가총액	2,239억원
비중(KOSDAQ내)	0.06%
발행주식수	10,111천주
52주 최저가 / 최고가	11,050 - 29,900원
3개월 일평균거래대금	94억원
외국인 지분율	1.3%
주요주주지분율(%)	
이성일 (외 2인)	40.1
케이앤투자파트너스 (외 4인)	7.1

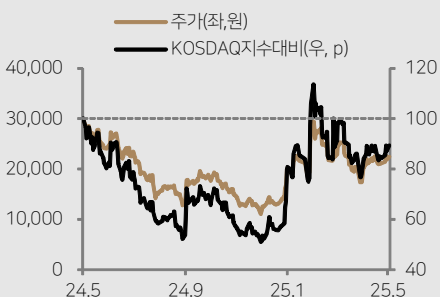
Valuation wide

	2024	2025E	2026E
PER(배)	n/a	63.6	13.4
PBR(배)	3.1	4.8	3.5
EV/EBITDA(배)	n/a	21.0	10.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	9.7	70.3	(22.4)	69.6
KOSDAQ 대비 상대수익률(%)	4.4	64.1	(8.1)	61.7

Price Trend



DAOL 다올투자증권

본격 성장 궤도 진입

Issue

2H25 전망

Pitch

2분기 말 EUV 린스 공급 시작은 펀더멘털 환골탈태(OPM 25년 7% → 26년 15%)의 출발점. 포토 소재 대장주로 본격 자리매김하며 유의미한 주가 상승 추세가 형성될 것으로 기대. 적정주가 3.3만원, 소부장 최선호주 의견 유지

Rationale

- 25년 매출액 969억원(+38%, 이하 YoY), 영업이익 70억원(흑자전환) 전망. 1분기 실적 저점으로 2분기부터 매출 및 수익성 개선 본격화
- 중기적으로 포토 공정 핵심 소재사로 발돋움하며 체질 개선(OPM 10% 중반 도약)이 시작되는 첫 단서는 고마진 소재인 EUV 린스 공급 시작. 국내 고객사향 첫 진입 준비는 순조롭게 진행 중. 해외 선도 소재사 Merck와의 성능 비교 평가 결과가 긍정적이며, 가격 경쟁력 기반 높은 M/S 확보 유력
- 더불어 기존 주력 파장 소재인 i-line 광원용 PR이 국내 선도 유리기관 고객사향으로 단독 공급 중. EUV 린스와 더불어 고마진 소재로 고객사의 시생산 물량 증가 과정에서 2H25부터 점진적 실적 효과 확대

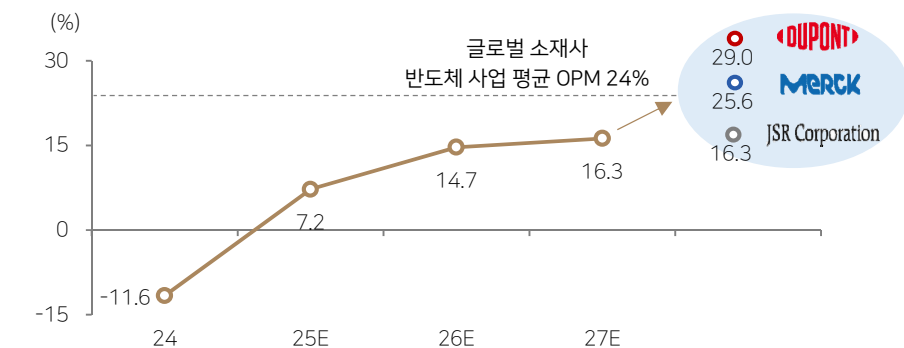
Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	61	66	62	70	97	130	159
영업이익	4	2	(8)	(8)	7	19	26
EBITDA	8	7	(3)	(3)	13	25	33
지배주주순이익	4	(1)	(6)	(16)	4	17	22
순차입금	41	45	25	41	41	37	28
매출증가율	(8.5)	9.3	(24.4)	12.9	37.9	33.9	22.9
영업이익률	6.8	3.4	(12.6)	(11.6)	7.2	14.7	16.3
순이익률	6.3	(1.2)	(9.7)	(22.7)	3.6	12.9	13.9
EPS증가율	흑전	적전	적전	적지	흑전	375.2	32.4
ROE	15.9	(3.0)	(9.5)	(30.5)	7.6	29.7	29.2

Note: K-IFRS 별도 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 70: 와이씨켄 연간 OPM 추이 및 전망



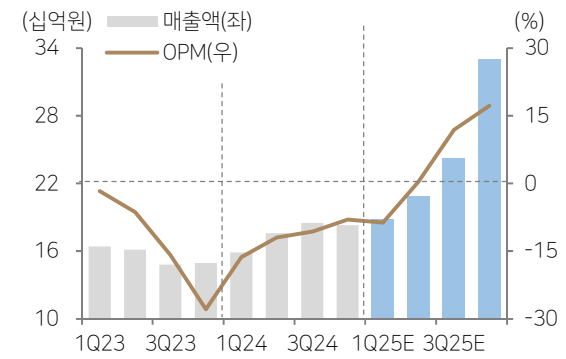
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 71: 와이씨켄 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	15.9	17.6	18.5	18.3	18.8	20.9	24.2	33.0	70.3	96.9	129.8
YoY(%)	(3.1)	9.2	25.1	22.4	18.2	18.7	30.9	80.4	12.9	37.9	33.9
Photo 소재	8.5	9.4	9.7	9.1	9.1	10.1	10.2	12.2	36.7	41.7	47.2
Wet Chemical	4.1	5.0	5.4	4.8	5.6	5.7	5.8	5.9	19.3	23.1	24.8
PR Rinse	1.4	1.3	1.4	1.4	1.2	1.4	1.5	1.4	5.5	5.5	5.8
CMP 슬러리	0.3	0.2	0.5	1.1	0.9	1.0	3.0	3.5	2.1	8.3	10.7
Glass PKG	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.9	1.8	7.5	0.1	10.4	33.0
기타	1.6	1.7	1.5	1.8	1.9	1.8	1.9	2.5	6.6	8.0	8.2
매출 비중											
Photo 소재	53.5	53.4	52.4	49.7	48.6	48.4	42.2	37.0	52.2	43.0	36.4
Wet Chemical	25.8	28.4	29.2	26.2	30.0	27.5	23.9	17.8	27.4	23.8	19.1
PR Rinse	8.8	7.4	7.6	7.7	6.2	6.8	6.2	4.4	7.8	5.7	4.5
CMP 슬러리	1.9	1.1	2.7	6.0	4.5	4.5	12.3	10.7	3.0	8.6	8.2
Glass PKG	0.0	0.0	0.0	0.5	0.8	4.3	7.4	22.7	0.1	10.7	25.4
기타	10.1	9.7	8.1	9.8	9.9	8.4	7.9	7.4	9.4	8.2	6.3
영업이익	-2.6	-2.1	-2.0	-1.5	-1.6	0.1	2.9	5.7	-8.2	7.0	19.0
OPM	-16.4	-11.9	-10.7	-8.0	-8.6	0.4	11.8	17.2	-11.6	7.2	14.7
YoY(%)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환	171.5

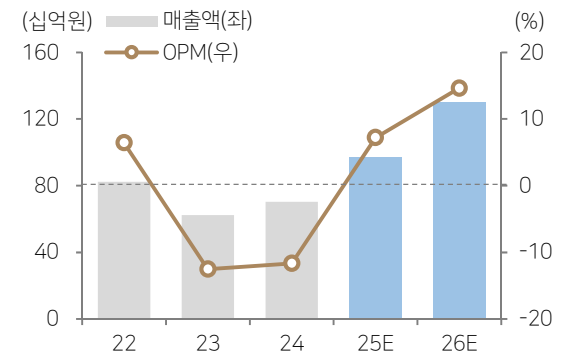
Source: 와이씨켄, 다올투자증권 추정

Fig. 72: 와이씨캠 분기별 매출액 & OPM 추이 및 전망



Source: 와이씨캠, 다올투자증권 추정

Fig. 73: 와이씨캠 연간 매출액 & OPM 추이 및 전망



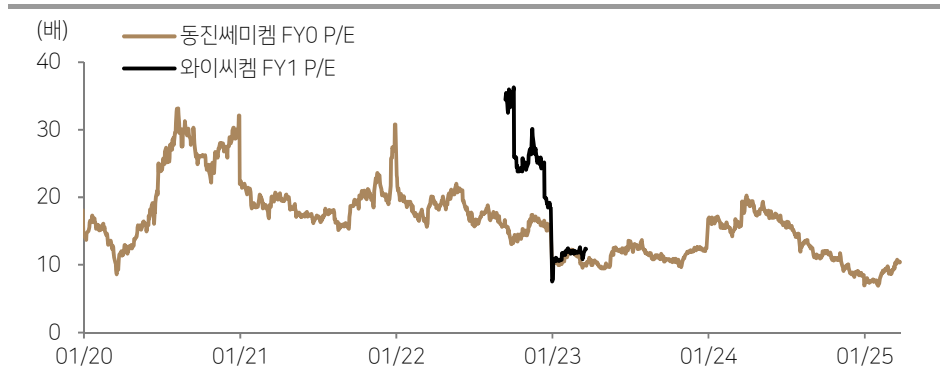
Source: 와이씨캠, 다올투자증권 추정

Fig. 74: 적정주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2026E	비고
적정주가	33,000	
EPS	1,655	
적정 PER	20	포토 소재 국산화 대표주자인 동진세미켐의 과거 2020년 이후 FY0(전년 실적 기준) P/E의 중간값
주당가치	33,096	

Source: 다올투자증권 추정

Fig. 75: PR 소재사 P/E 추이



Source: QuantiWise, 다올투자증권

와이씨켄 재무제표 (K+IFRS 별도)

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	47.5	43.5	41.9	44.0	53.5
현금성자산	27.8	23.8	24.0	28.1	36.9
매출채권	5.9	7.8	6.1	5.2	5.9
재고자산	12.8	10.7	10.5	9.4	9.4
비유동자산	72.1	72.7	78.0	92.0	104.7
투자자산	8.7	6.1	6.4	6.6	6.9
유형자산	62.2	65.3	70.2	83.7	96.0
무형자산	1.2	1.3	1.5	1.6	1.8
자산총계	119.6	116.3	119.9	136.0	158.2
유동부채	41.6	50.6	50.7	50.1	50.1
매입채무	5.8	6.5	6.6	6.0	6.0
유동이자부채	35.7	43.8	43.8	43.8	43.8
비유동부채	17.4	21.2	21.2	21.2	21.2
비유동이자부채	17.2	21.0	21.0	21.0	21.0
부채총계	59.1	71.8	71.9	71.3	71.3
자본금	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
자본잉여금	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5
이익잉여금	11.0	(5.0)	(1.5)	15.2	37.4
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	60.5	44.5	48.0	64.8	86.9
투하자본	85.6	85.5	88.8	101.5	114.8
순차입금	25.1	41.0	40.8	36.7	27.9
ROA	(5.1)	(13.6)	3.0	13.1	15.1
ROE	(9.5)	(30.5)	7.6	29.7	29.2
ROIC	(6.9)	(6.9)	4.7	18.7	21.3

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	62.3	70.3	96.9	129.8	159.5
증가율 (Y-Y,%)	(24.4)	12.9	37.9	33.9	22.9
영업이익	(7.8)	(8.2)	7.0	19.0	25.9
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	171.5	36.1
EBITDA	(2.9)	(3.0)	12.6	25.5	33.4
영업외손익	(1.1)	(5.6)	(1.0)	(1.1)	(1.0)
순이자수익	(1.2)	(1.6)	(1.2)	(1.3)	(1.3)
외화관련손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(9.0)	(13.8)	6.0	17.9	24.9
당기순이익	(6.1)	(16.0)	3.5	16.7	22.1
지배기업당기순이익	(6.1)	(16.0)	3.5	16.7	22.1
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	375.2	32.4
NOPLAT	(5.7)	(5.9)	4.1	17.8	23.1
(+) Dep	5.0	5.1	5.6	6.4	7.4
(-) 운전자본투자	0.1	(0.7)	(1.9)	(1.3)	0.7
(-) Capex	7.1	8.2	10.0	19.5	19.1
OpFCF	(7.9)	(8.3)	1.6	6.1	10.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	0.8	1.9	5.6	27.7	31.4
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	9.7	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	8.3	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(5.4)	n/a	n/a
영업이익률(%)	(12.6)	(11.6)	7.2	14.7	16.3
EBITDA마진(%)	(4.6)	(4.3)	13.0	19.6	20.9
순이익률(%)	(9.7)	(22.7)	3.6	12.9	13.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(4.4)	(6.9)	10.8	24.2	28.6
당기순이익	(6.1)	(16.0)	3.5	16.7	22.1
자산상각비	5.0	5.1	5.6	6.4	7.4
운전자본증감	(0.0)	(2.1)	1.9	1.3	(0.7)
매출채권감소(증가)	2.0	(1.8)	1.7	0.9	(0.6)
재고자산감소(증가)	(1.5)	(0.9)	0.2	1.1	(0.0)
매입채무증가(감소)	(0.8)	0.6	0.1	(0.6)	(0.0)
투자현금	1.8	(9.3)	(11.5)	(21.0)	(20.7)
단기투자자산감소	0.0	(0.1)	(0.8)	(0.9)	(0.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(7.1)	(8.2)	(10.0)	(19.5)	(19.1)
유무형자산감소	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
재무현금	9.8	11.1	0.0	0.0	0.0
차입금증가	10.8	11.1	0.0	0.0	0.0
자본증가	(1.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	7.2	(5.1)	(0.7)	3.2	7.9
총현금흐름(Gross CF)	(2.7)	(2.7)	8.9	22.9	29.3
(-) 운전자본증가(감소)	0.1	(0.7)	(1.9)	(1.3)	0.7
(-) 설비투자	7.1	8.2	10.0	19.5	19.1
(+) 자산매각	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Free Cash Flow	(0.9)	(14.1)	(0.7)	3.2	7.9
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금					

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(599)	(1,581)	348	1,655	2,190
BPS	5,864	4,275	4,604	6,241	8,417
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	63.6	13.4	10.1
PBR	1.9	3.1	4.8	3.5	2.6
EV/ EBITDA	n/a	n/a	21.0	10.2	7.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	25.1	9.8	7.6
PSR	1.9	1.9	2.3	1.7	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	97.7	161.3	149.7	110.1	82.0
Net debt/Equity	41.6	92.1	85.0	56.7	32.1
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	324.1	144.1	83.7
유동비율	114.0	86.1	82.6	88.0	106.8
이자보상배율	n/a	n/a	5.6	14.1	19.5
이자비용/매출액	3.5	3.6	3.0	2.2	1.8
자산구조					
투하자본(%)	70.1	74.0	74.5	74.5	72.4
현금+투자자산(%)	29.9	26.0	25.5	25.5	27.6
자본구조					
차입금(%)	46.7	59.3	57.4	50.0	42.7
자기자본(%)	53.3	40.7	42.6	50.0	57.3