Morning Meeting Notes

2024-06-12

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
엔터/레저 산업(OVERWEIGHT) K-POP 2Q: 음반 -13%, 공연 -8%, OP -23% 예상
와이씨켐(BUY/36,000) 다재다능, 팔방미인 소재업체

New Issue
뉴욕증시, 애플 상승과 함께 미 국채 금리 하락하면서 S&P500, 나스닥 다시 한 번 신고가 경신
뉴욕채권, 미국 10년물 국채 입찰 강한 수요에 美 국채가 상승
국제유가, OPEC 올해 원유 수요 전망 유지에 상승...WTI 0.21%↑

New Publication
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[음식료/화장품] 2024년 하반기 산업 전망 - 2024 하반기에도, 거세게 커져가 Ah Oh Ay!(2024-05-31)
[AI산업] 2024년 하반기 반도체 소부장 전망 - HBM 테스트 공정에 불어오는 변화(2024-05-31)
[자동차/모빌리티] 2024년 하반기 산업 전망 - 여의도통신사의 구라파e-Mobility 견문록(2024-05-30)
[건설/건자재] 2024년 하반기 건설/건자재 전망 - 기다림의 연속(2024-05-29)
[디스플레이] 기대가 현실화되는 순간(2024-05-24)
[금융] 2024년 하반기 금융업 전망: 제한적인 반전(2024-05-23)
[퀀트/글로벌 ETF] 하반기 퀀트/글로벌 EMP 전략: Think the thinkable(2024-05-08)
[화장품] K-ODM 르네상스(2024-04-30)
[ESG] 자연 복원법과 한국형 녹색채권 그리고 기업분석(2024-04-25)
[건설] Data Center Developing Constructor(2024-04-19)

Rating, Target Price Changes

와이씨켐	INITIATION	▷	BUY	36,000 원	(2024-06-12)
LS ELECTRIC	BUY	210,000 원 ▷	BUY	260,000 원	(2024-06-04)
롯데정밀화학	BUY	83,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-06-04)
동원F&B	BUY	45,000 원 ▷	BUY	54,000 원	(2024-05-31)
아모레퍼시픽	BUY	180,000 원 ▷	BUY	230,000 원	(2024-05-31)
테크윙	BUY	50,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-05-31)
와이씨	INITIATION	▷	BUY	25,000 원	(2024-05-31)
한샘	INITIATION	▷	BUY	75,000 원	(2024-05-29)
LX하우시스	INITIATION	▷	BUY	58,000 원	(2024-05-29)
아세아시멘트	INITIATION	▷	BUY	13,000 원	(2024-05-29)
한일시멘트	INITIATION	▷	BUY	17,000 원	(2024-05-29)
SKC	BUY	120,000 원 ▷	M.PERFORM	140,000 원	(2024-05-28)
한화에어로스페이스	BUY	150,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2024-05-28)
한화솔루션	BUY	32,000 원 ▷	BUY	43,000 원	(2024-05-27)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	110,536
알테오젠	84,607
현대차	48,618
기아	37,938
대주전자재료	20,053

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
현대차	56,576
포스코퓨처엠	41,929
제이시스메디칼	38,865
KODEX 코스닥150레버리지	37,841
두산로보틱스	36,281

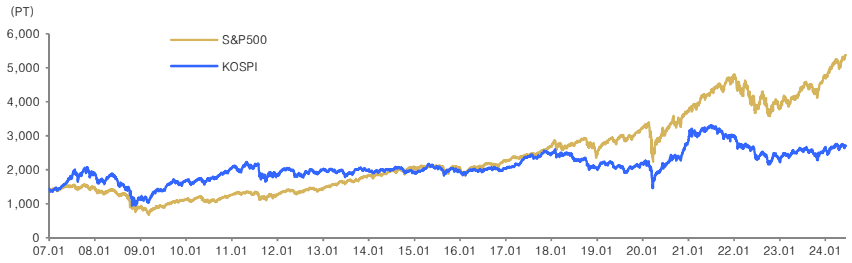
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-180,025
삼성SDI	-25,786
삼성전자우	-20,257
에코프로비엠	-18,891
삼성증권	-17,314

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-110,666
SK하이닉스	-94,138
LG이노텍	-37,331
LG전자	-32,851
HMM	-31,398

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,705.32	+0.15	-0.92
대형주	2,683.57	+0.21	-1.13
중형주	3,050.01	-0.14	+1.25
소형주	2,386.65	-0.24	+0.02
KOSDAQ	868.36	+0.42	+0.72

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	3,436	-2,240	-1,184
누적순매수(D-20)	32,586	-21,048	-7,540

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	221,460	201,674	215,339

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	69.69	-0.88	-3.53
금융	444.38	-0.50	-2.40
운수장비	2,650.41	+0.27	+2.68
유통	356.46	+2.00	-3.70
음식료	4,496.07	-0.64	+18.53
의약품	13,305.45	+0.47	-3.09
전기전자	28,668.12	+0.11	-0.57
철강금속	5,127.63	+0.69	-3.98
화학	4,635.79	+1.73	+0.88
유틸리티	718.00	+1.48	+9.29
통신	387.17	-0.29	-1.70

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,375.32	+0.27	+2.45
NASDAQ	17,343.55	+0.88	+5.04
일본	39,134.79	+0.25	+2.03
중국	3,028.05	-0.76	-3.74
독일	18,369.94	-0.68	-1.85

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.34	-1.20	-11.30
국고채 (10년)	3.43	-0.80	-12.10
은행채AAA (3년)	3.59	-1.50	-12.90
미국국채 (2년)	4.84	-4.60	+2.10
미국국채 (10년)	4.40	-6.50	-3.75

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,378.40	+0.17	+0.68
원/백 엔	877.26	+0.11	+0.23
원/위안	190.01	+0.08	+0.39
달러/유로	1.07	-0.23	-0.72
위안/달러	7.25	+0.10	+0.30
엔/달러	157.13	+0.06	+0.45
Dollar Index	105.27	+0.14	+0.25

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	77.90	+0.21	-0.15
금 (usd/oz)	2,326.60	-0.02	-1.41
BDI	1,883.00	+0.11	-8.86
천연가스(NYMEX)	3.13	+7.67	+33.49

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Industry Note
2024. 06. 12

엔터/레져

OVERWEIGHT

K-POP 2Q: 음반 -13%, 공연 -8%, OP -23% 예상

Analyst 김현용
02) 3787-2671
hykim@hmsec.com

2분기 K-POP 음반 판매량 13% 감소, 공연 모객수 8% 감소 예상

당사가 추정(4, 5월 확정치에 6월 전망치를 합산)하는 2분기 K-POP 영업지표는 음판 2,995만장(YoY -13%), 모객 325만명(YoY -8%)으로 전망됨. 음판의 경우 2분기 컴백한 주요 아티스트 7팀의 음반 초동 판매량이 직전 대비 평균 26% 감소하며 부진한 시장흐름이 이어졌으며, 아이브, (여자)아이들, ZB1, ATEEZ 등 비메이저 기획사 활동량이 증가하며 시장 감소를 일부 방어. 2분기 음판에서 눈에 띄는 기획사는 JYP인데 TWICE 나연 솔로 및 NEXZ 데뷔 음반 발매 외 대형 아티스트 컴백이 전무해 YoY -85% 급감 예상. 한편, 모객은 아시아의 경우 251만명으로 전년동기(255만명) 수준에 근접했으나, 아시아 외 지역이 74만명으로 전년동기 100만명에 크게 못 미쳤던 점이 시장 역신장의 원인. 하이브를 제외한 후발 3사 모두 전년동기대비 모객수는 감소하였으며, 특히 YG는 블랙핑크 활동 부재로 YoY -75% 급감

2분기 엔터 4사 합산 매출 YoY -5% & 영업이익 YoY -23% 감익 전망

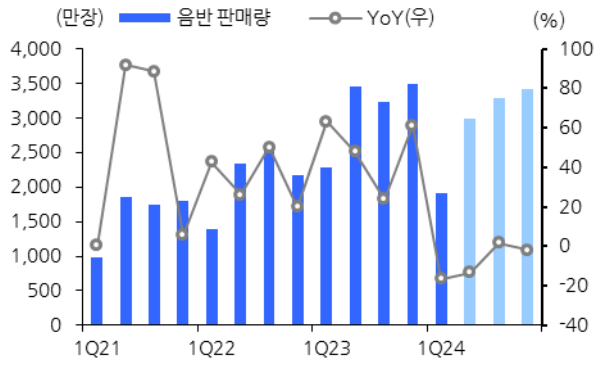
2분기 엔터 4사 합산 매출액은 1.11조원(YoY -4.7%), 영업이익은 1,472억원(YoY -23.1%)으로 전망. 하이브와 에스엠은 전년동기 수준의 영업이익에서 선방이 기대되지만, JYP와 YG가 활동량과 함께 이익도 급감이 불가피할 것으로 예상. 가파른 주가 조정에도 실적 전망치가 동반 하향된 영향으로 엔터 4사의 평균 P/E는 현재 25배로 결코 싸지 않다고 판단됨. 기획사별로는 에스엠과 JYP가 18~19배로 밸류메리트가 있고, 하이브는 33배로 1등주 프리미엄을 고려해도 다소 비싼 구간으로 파악. YG는 실적이 급감하며 P/E 29배로 엔터 4사 중 투자 매력도가 가장 낮은 상황. 2분기 실적시즌이 종료되는 8월 이후 엔터주 투자 적기가 올 것으로 보는데, 이는 4분기부터 주요 시장지표가 턴어라운드되는 동시에 2025년 BTS 완전체 기대감이 발현되며 투자심리가 급격히 개선될 것으로 기대하기 때문

2분기 K-POP 기획사별 음반 판매량 & 공연 모객수 전망

구분	하이브		에스엠		JYP		와이지		카카오	
음반 판매량(만장)		1,174		416		98		67		198
YoY(%)		-18.7		12.3		-85.0		2.6		-11.6
아티스트별	세븐틴	488	에스파	121	TWICE	60	베몬	63	아이브	174
	TXT	197	RIIZE	115	NEXZ	15	블랙핑크	2		
	뉴진스	128	NCT	87	S.Kids	12	트레져	2		
	BTS	77	레드벨벳	43						
	BND	74	EXO	12						
2Q 주요 음반	세븐틴, TXT, 뉴진스, RM		에스파, RIIZE, NCT, 레드벨벳		TWICE나연, NEXZ(데뷔)		베이비몬스터		아이브	
공연 모객수(만명)		95		81		41		17		38
YoY(%)		6.1		-16.1		-25.7		-75.2		274.7
아티스트별	세븐틴	32	NCT	54	ITZY	22	트레져	10	아이유	20
	TXT	29	SJ	11	S.Kids	16	베몬	7	아이브	12
	엔하이픈	18	샤이니	6	NiziU	3			크래비티	2
	뉴진스	10	라이즈	6						
	르세라핌	2	EXO	3						
2Q 주요 공연	세븐틴, TXT, 엔하이픈 등		NCT드림, SJ, 샤이니, 라이즈		ITZY, S.Kids, NiziU		트레져, 베이비몬스터		아이유/아이브 크래비티	

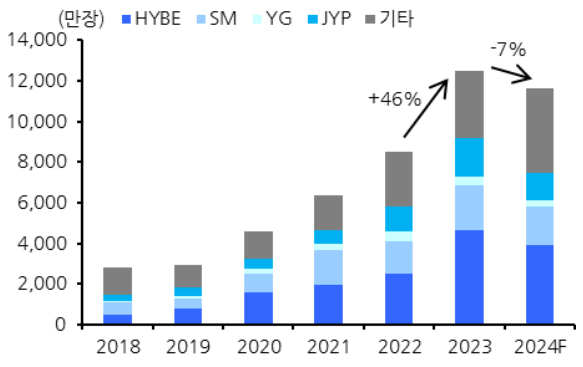
자료: 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

<그림1> K-POP 분기별 음반 판매량 전망



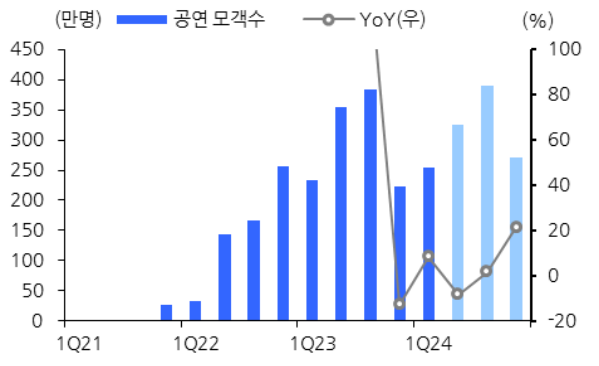
자료 : 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

<그림2> K-POP 연간 음반 판매량 전망



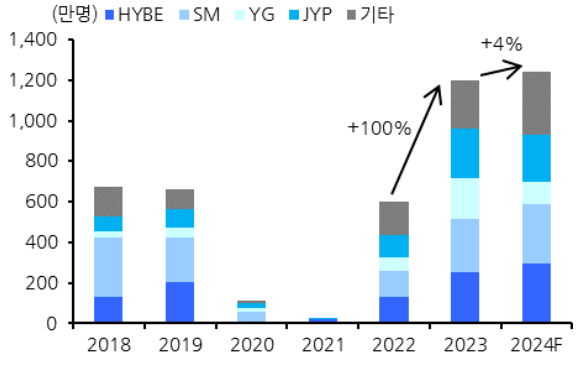
자료 : 써클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

<그림3> K-POP 분기별 공연 모객수 전망



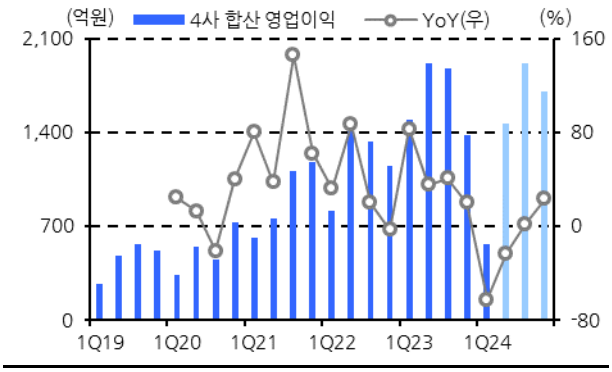
자료 : 각 사, 현대차증권

<그림4> K-POP 연간 공연 모객수 전망



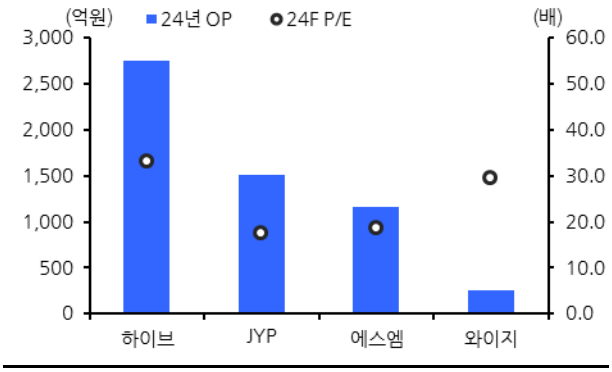
자료 : 각 사, 현대차증권

<그림5> 엔터 4사 합산 영업이익 전망



자료 : 각 사, 현대차증권

<그림6> 엔터 4사 2024년 예상 P/E 비교



자료 : 각 사, 현대차증권

〈표1〉 2024년 주요 아티스트 컴백 음반 판매량 추이

아티스트	기획사	24년 컴백일	24년 음반 초동	직전 음반 초동	증감률(%)	직전 컴백일
ITZY	JYP	24/01/08	32 만장	82 만장	-61.3	23/07
NMIXX	JYP	24/01/15	62 만장	103 만장	-40.0	23/07
(여자)아이들	큐브엔터	24/01/29	154 만장	116 만장	32.1	23/05
르세라핌	하이브	24/02/19	99 만장	126 만장	-21.4	23/05
TWICE	JYP	24/02/23	106 만장	65 만장	63.3	23/03
NCT드림	에스엠	24/03/25	246 만장	365 만장	-32.6	23/07
TXT	하이브	24/04/01	155 만장	225 만장	-31.3	23/10
아이브	카카오	24/04/29	132 만장	161 만장	-17.9	23/10
세븐틴	하이브	24/04/29	297 만장	509 만장	-41.7	23/10
ZB1	CJ ENM	24/05/13	135 만장	213 만장	-36.5	23/11
뉴진스	하이브	24/05/24	88 만장	165 만장	-46.4	23/07
에스파	에스엠	24/05/27	115 만장	113 만장	2.2	23/11
ATEEZ	KQ엔터	24/05/31	151 만장	171 만장	-11.4	23/12

자료 : 서클차트, 각 사, 현대차증권

〈표2〉 K-POP 음반 판매량 및 공연 모객수 YTD 현황 (단위: 만장, 만명, %)

아티스트	기획사	음반 판매량	YoY(%)	아티스트	기획사	공연 모객수	YoY(%)
시장	-	4,161	-6.7	시장	-	579	-1.7
하이브	-	1,410	-30.7	하이브	-	125	12.3
에스엠	-	535	-17.8	에스엠	-	160	-1.3
JYP	-	339	-24.6	JYP	-	75	-25.5
와이지	-	79	-64.1	와이지	-	50	-61.6
카카오	-	336	-5.0	카카오	-	68	267.4
세븐틴	하이브	474	-35.4	NCT	에스엠	98	63.7
NCT	에스엠	361	32.0	세븐틴	하이브	46	90.8
(여자)아이들	큐브엔터	234	105.2	트레져	와이지	43	42.5
TXT	하이브	218	-41.4	아이브	카카오(스타쉽)	34	269.2
아이브	카카오(스타쉽)	198	14.8	TXT	하이브	31	-9.1
ZB1	CJ ENM	186	신규	엔하이픈	하이브	30	98.0
ATEEZ	KQ엔터	177	4304.4	ITZY	JYP	27	215.1
TWICE	JYP	134	-31.4	TWICE	JYP	26	-45.7
BTS	하이브	134	-59.7	아이유	카카오(이담)	25	n/a
르세라핌	하이브	132	-38.1	샤이니	에스엠	20	41.7
뉴진스	하이브	129	-34.4	스트레이키즈	JYP	16	-57.8
에스파	에스엠	90	-56.6	슈퍼주니어	에스엠	16	80.8
NMIXX	JYP	78	-18.4	뉴진스	하이브	10	신규
플레이브	블래스트	77	920.7	INI	CJ ENM	10	146.9
보이넥스트도어	하이브	74	1157.1	베이비몬스터	와이지	7	신규
엔하이픈	하이브	60	-66.8	미아이	CJ ENM	7	신규
베이비몬스터	와이지	58	신규	P1Harmony	FNC엔터	7	150.0
ITZY	JYP	57	772.4	RIIZE	에스엠	6	신규
TWS	하이브	56	신규	EXO	에스엠	3	-66.5
더보이즈	카카오(IST)	49	-9.2	동방신기	에스엠	3	-91.1

자료 : 서클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

주1 : 음반 판매량은 24/1~24/5 합산, 공연 모객수는 24/1~24/6 합산 기준으로 산정. 6월 공연 모객수는 대관이 확정된 수치만 포함하여 산정

주2 : NCT 영업지표는 NCT DREAM, NCT 127, NCT, NCT WISH, WayV를 모두 포함한 수치

〈표3〉 K-POP 음반 판매량 및 공연 모객수 전망 (단위: 만장, 만명, %)

	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	2022	2023	2024F
음반 판매량	525	686	693	1,323	934	737	2,277	3,455	3,234	3,485	1,904	2,995	8,508	12,451	11,600
YoY(%)	-34.5	6.7	-16.8	17.6	-11.9	-41.9	63.1	48.0	23.7	61.1	-16.4	-13.3	33.5	46.3	-6.8
JYP	148	127	36	11	16	70	358	651	420	477	311	98	1,233	1,905	1,370
YoY(%)	562.8	52.6	-85.7	-81.5	-45.3	-87.5	39.6	363.7	24.0	-4.4	-13.0	-85.0	85.8	54.4	-28.1
Twice	-	117	16	-	-	60	178	44	76	-	134	60	258	299	300
Stray Kids	17	7	6	3	3	10	87	564	83	447	30	15	585	1,180	600
NMIXX	75	1	-	1	-	-	68	28	92	-	77	1	105	187	170
SM	25	49	282	83	96	237	363	370	900	557	357	416	1,607	2,190	1,900
YoY(%)	-88.4	-51.3	499	1	-54	190	6.8	-2.6	81.4	42.6	-1.7	12.3	-8.4	36.3	-13.2
NCT	14	42	252	45	8	35	195	129	540	306	308	87	843	1,170	1,000
에스파	2	2	1	-	86	35	5	210	4	126	5	121	197	346	280
라이즈	-	-	-	-	-	115	-	-	104	-	-	115	-	104	200
YG	6	11	2	49	11	7	160	65	208	14	19	67	467	447	310
YoY(%)	-56.1	77.5	-98.2	26.0	-46	18	56.8	573.2	-25.6	-81.8	-88.1	2.6	80.0	-4.2	-30.7
블랙핑크	6	2	2	1	1	-	130	58	24	10	10	2	287	221	50
트레져	-	9	1	-	-	2	31	7	184	3	9	2	156	225	160
베이비몬스터	-	-	-	47	10	5	-	-	-	-	-	63	-	-	100
하이브	88	190	151	660	321	193	882	1,445	900	1,427	429	1,174	2,512	4,654	3,900
YoY(%)	-80.0	6.7	-43.0	2.8	-37.3	-33.7	262.3	44.7	29.6	148.1	-51.4	-18.7	29.6	85.3	-16.2
세븐틴	25	30	21	358	40	90	139	823	200	579	75	488	710	1,740	1,400
TXT	6	4	18	188	3	7	335	40	53	276	27	197	335	704	550
BTS	12	4	52	3	64	10	173	165	308	327	67	77	889	972	400
뉴진스	7	6	2	2	112	15	173	37	212	14	15	128	77	436	350
공연 모객수	65	111	78	67	138	121	234	355	384	224	253	325	599	1,196	1,240
YoY(%)	0.0	53.8	-20.1	-34.3	-3.0	8.6	616.3	148.5	129.6	-12.8	8.2	-8.3	2221	99.7	3.7
JYP	2	22	9	22	7	13	45	56	94	53	33	41	106	247	230
YoY(%)							359.8	92.2	127.2	103.7	-25.2	-25.7	5206	133.2	-7.0
Twice	-	20	6	-	-	-	-	47	34	32	26	-	28	113	90
Stray Kids	-	-	-	16	-	-	36	2	32	13	-	16	36	83	80
ITZY	-	2	3	6	7	9	8	0	-	-	5	22	5	9	35
SM	25	38	16	9	39	33	66	96	75	25	79	81	126	262	295
YoY(%)							n/a	83.0	80.5	-20.2	20.3	-16.1	n/a	108.5	12.6
NCT	19	14	11	0	33	20	36	24	30	13	45	54	54	103	150
에스파	-	-	-	-	-	2	6	8	22	-	-	2	5	36	40
샤이니	1	10	4	-	6	-	9	6	2	8	15	6	5	25	30
YG	12	17	4	-	8	9	62	67	62	10	33	17	69	202	110
YoY(%)							n/a	7366.7	n/a	-84.8	-46.8	-75.2	n/a	191.2	-45.5
블랙핑크	-	-	-	-	-	-	42	58	46	-	-	-	47	145	30
트레져	12	17	4	-	5	5	21	10	16	10	33	10	23	56	70
베이비몬스터	-	-	-	-	2	4	-	-	-	-	-	7	-	-	10
하이브	16	6	9	13	50	31	22	89	66	75	31	95	131	252	295
YoY(%)							330.8	178.6	139.7	13.8	36.7	6.1	447.9	93.3	17.0
세븐틴	8	-	5	7	25	-	4	20	14	57	13	32	74	95	110
TXT	-	-	2	-	20	9	3	31	16	5	2	29	16	55	80
엔하이픈	7	5	-	6	3	9	15	-	21	12	12	18	15	48	60
뉴진스	-	-	-	-	-	10	-	-	1	-	-	10	-	1	10

자료 : 서클차트, 오리콘차트, 각 사, 현대차증권

Company Note

2024. 06. 12

와이씨켐 (112290)

BUY
TP 36,000원

COVERAGE INITIATION

다재다능, 팔방미인 소재업체

Analyst 곽민정

02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

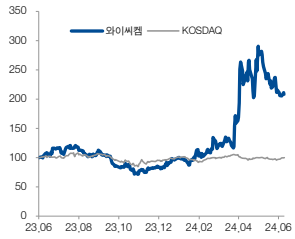
현재주가 (6/11)	24,400원
상승여력	47.5%
시가총액	247십억원
발행주식수	10,111천주
자본금/액면가	10십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	34,000원/8,360원
일평균 거래대금 (60일)	67십억원
외국인지분율	0.55%
주요주주	이성일 외 1 인 40.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-18.4	64.0	151.8
상대주가(%p)	-18.8	65.4	142.2

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	N/A	N/A	
After	-421	693	36,000
Consensus	N/A	N/A	
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 주요 투자 포인트는 1) HBM 공정상 선단 공정이 중요해짐에 따라 주요 고객사의 EUV 적용 layer 스텝수 증가 및 캐파 확대에 따른 독점적인 TSV PR 매출 증가, 2) AI 반도체 시장 개화에 따른 EUV와 ArF PR 시장의 성장 기대와 더불어 동사의 EUV 및 ArF 린스에 대한 글로벌 반도체 고객사들의 채택 가능성 확대, 3) 1c DRAM 양산에 MOR을 적용하려는 글로벌 메모리 업체들의 움직임에 따라 MOR PR용 신너와 현상액에 대한 실적이 2025년부터 본격적으로 반영될 것으로 기대되며, 4) 반도체 웨이퍼 특수 세정장비 및 고선택비 인산 농도 분석 장비에 대해 개발 진행 중으로 2024년내 두 장비 모두 고객사향 매출이 발생할 것, 5) 2024년 5월 미국 정부가 SKC 계열사인 앱솔리스 조지아 공장에 보조금을 지원하기로 함에 따라, 동사의 유리기판 관련 소재 부문 역시 향후 추가적인 실적의 리레이팅 요소가 될 것으로 기대된다는 점

주요이슈 및 실적전망

- 일본 TOK에 따르면, AI 반도체 시장 성장에 힘입어 EUV PR 매출이 전년대비 35% 증가하며, ArF PR 시장도 성장할 것으로 예상함. AI 반도체로 대표되는 GPU, NPU는 가장 최근 제품 기준으로 4~5nm 공정으로 생산되는데, 선단공정 제품일수록 DUV 공정 스텝수도 늘어난다는 점에서 ArF PR 역시 성장 기대.
- 동사는 현재 독점적으로 공급하고 있는 TSV PR 공급량 증가 및 국내 반도체 업체들의 AI 반도체 시장 성장에 따른 ArF PR용 Rinse 매출 증가 외에, 1c DRAM 양산에 MOR을 적용하려는 글로벌 메모리 업체들의 움직임에 따라 MOR PR용 신너와 현상액에 대한 실적이 2025년부터 본격적으로 반영될 것으로 기대됨. 이를 위해 동사는 지난 2023년 JSR의 자회사인 Inpria 특허에 대해 고객사들에게 팔 수 있는 global patent license를 취득하여 EUV MOR PR용 신너와 현상액을 양산하기 시작함. 궁극적으로 AI 반도체 구현을 위한 핵심 소재업체인 동사의 역할이 매우 커질 것으로 전망됨
- 또한 반도체 웨이퍼 특수 세정장비 및 고선택비 인산 농도 분석 장비 개발 진행 중으로 2024년내 두 장비 모두 고객사향 매출이 발생할 것으로 기대되며, 텅스텐 CMP 슬러리 역시 반도체 미세화에 따라 장기적인 성장이 기대됨

주가전망 및 Valuation

- 2024년 실적은 매출액 750억원(+20.4% yoy), 영업이익 -37억원으로 적자 축소. 2025년부터 흑자전환 기대
- 목표주가 36,000원, 투자의견 '매수' 제시, 목표주가는 2025~2026년 평균 EPS에 TOK 12M Forward P/E 15% 할인적용하여 산정함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	82	5	4	10	460	흑전	24.9	1.7	12.8	8.7	0.9
2023	62	-8	-6	-3	-599	적전	NA	1.9	NA	NA	0.0
2024F	76	-3	-4	2	-421	적지	NA	4.4	145.5	NA	0.0
2025F	98	10	7	16	693	흑전	35.2	3.9	17.6	11.7	0.0
2026F	126	20	16	26	1,555	124.3	15.7	3.1	10.2	22.1	0.0

* K-IFRS 개별 기준

다재다능한 반도체 소재 업체

동사는 반도체 공정 핵심 소재인 Photo 소재와 Photoresist 린스, Wet Chemical 3개의 제품군을 주로 생산 및 공급하고 있으며, 1Q24 기준 주요제품별 매출 비중은 Photo 소재 53.5%, Wet Chemical 26.3%, PR 린스 9.7%, 기타 10.3% 이다.

주요 투자포인트:
1) HBM 공정상 선단 공정 중요도 증가→ EUV 적용 레이어 스텝수 증가 및 캐파 확대에 따른 동사 TSV PR 매출 증가

2) AI 반도체 시장 개화로 EUV 및 ArF 린스에 대한 글로벌 반도체 고객사들의 채택 가능성 증가

3) 1c 공정에 MOR 적용 수혜

4) 반도체 신규 장비 진출에 따른 실적 모멘텀

5) 향후 유리기판 시장 개화에 따른 수혜

동사의 주요 투자 포인트는 1) HBM 공정상 선단 공정이 중요해짐에 따라 주요 고객사의 **EUV 적용 layer 스텝수 증가** 및 캐파 확대에 따른 독점적인 TSV PR 매출 증가, 2) AI 반도체 시장 개화에 따른 EUV와 ArF PR 시장의 성장 기대와 더불어 동사의 EUV 및 ArF 린스에 대한 글로벌 반도체 고객사들의 채택 가능성 확대, 3) 1c DRAM 양산에 MOR을 적용하려는 글로벌 메모리 업체들의 움직임에 따라 MOR PR용 신너와 현상액에 대한 실적이 2025년부터 본격적으로 반영될 것으로 기대되며, **궁극적으로 AI 반도체 구현을 위한 핵심 소재업체인 동사의 역할이 매우 커질 것으로 전망**됨, 4) 반도체 웨이퍼 특수 세정장비 및 고선택비 인산 농도 분석 장비에 대해 개발 진행 중으로 2024년내 고객사향 매출 발생 기대, 5) 2024년 5월 미국 정부가 SKC 계열사인 앱솔리스 조지아 공장에 보조금을 지원하기로 함에 따라, 동사의 유리기판 관련 소재 부문 역시 향후 추가적인 실적의 리레이팅 요소가 될 것으로 기대된다는 점이다.

AI 반도체 시장 성장에 따른 수혜 예상

EUV 리소그래피 중에서도 가장 중요한 소재 중 하나가 포토레지스트(PR)인데, 이 마스크를 통해 선택적으로 빛을 받은 영역만 화학 반응을 일으켜 미리 그려진 미세 패턴을 실리콘웨이퍼 기판위에 형상화할 수 있는 화학 약품이다. 포토레지스트는 여러 가지 성분이 녹아있는 용액 형태로 되어 있으며, 반도체 공정에 적용하기 위해서는 일정한 양의 용액을 웨이퍼 위에 회전 도포(Spin-coating)하여 수백나노~ 수마이크론 단위의 얇은 필름을 형성시킨 후 노광기로 옮겨 사용한다.

포토레지스트의 주요 구성 성분은 1) 포토레지스트의 접착력과 에칭 저항력을 향상시켜 패턴을 형성하는 고분자 수지(Resin)인 Novolac, 2) 빛을 쬐면 카르복실산으로 분해되어 산을 발생시켜 빛에 반응하는 감광제(PAG, PAC), 3) 포토레지시트를 액화시

키는 용매인 Solvent로 구성되어 있다. 포토레지스트는 1갤런(약 3785cc) 단위로 공급되는데, 1갤런으로 EUV 리소그래피 공정은 약 4,000회 정도 사용 가능하다.

글로벌 포토레지스트 시장은 2023년 약 20억달러(약 2조 6,000억원)에 달하며, EUV PR은 노광공정에서 빛에 반응하여 웨이퍼에 패턴을 새겨주는 핵심 재료료, 마스크를 위에 두고 빛을 쬐면 마스크에 가려지지 않아 빛에 반응한 부분이 남거나(Negative), 없어지는(Positive) 식으로 반응해 패턴을 만든다. PR의 성능을 결정하는 척도로 빛에 대한 민감도와 해상도, 선폭거칠기의 트레이드오프(Trade-off) 관계가 중요한 소재이다.

일본 TOK에 따르면, AI 반도체 시장 성장에 힘입어 EUV PR 매출이 전년대비 35% 증가하며, ArF PR 시장도 성장할 것으로 예상하고 있다. AI 반도체로 대표되는 GPU, NPU는 가장 최근 제품 기준으로 4~5nm 공정으로 생산된다. 엔비디아의 B200 GPU 또한 TSMC 4nm 공정으로 생산되는데, 선단공정 제품일수록 DUV 공정 스텝수도 늘어난다는 점에서 ArF PR 역시 성장이 기대된다. 이를 위해 TOK는 PR 캐파 확대를 위해 2H24 후쿠시마현에 신규 생산라인을 착공할 계획이다. 총 투자금액은 2,000억엔(약 1조 7,800억원) 이상이며, 양산은 2H26 예정이며, 한국 평택에도 2028년 양산을 목표로 캐파를 확보하고 있다.

동사 역시 ArF PR용 Rinse 매출 증가 외에, 1c DRAM 양산에 MOR을 적용하려는 글로벌 메모리 업체들의 움직임에 따라 MOR PR용 신너와 현상액에 대한 실적이 2025년부터 본격적으로 반영될 것으로 기대된다. 그와 더불어 HBM 공정상 선단 공정이 중요해짐에 따라 주요 고객사의 **EUV 적용 layer 스텝수 증가** 및 캐파 확대로 인해 현재 독점적인 TSV PR 공급량이 증가함에 따른 수혜를 받을 것으로 예상된다. 현재 EUV 공정에 사용되는 CAR 기반의 EUV PR의 에칭 저항은 1:3이지만, MOR 기반은 에칭 저항이 1:10 수준으로 3배 높은 에칭저항성을 가지고 있으며, 접촉 홀(CH) 패턴의 홀을 제거하는데 있어 CAR보다 MOR PR이 1c DRAM 공정에 적용될 가능성이 매우 높다.

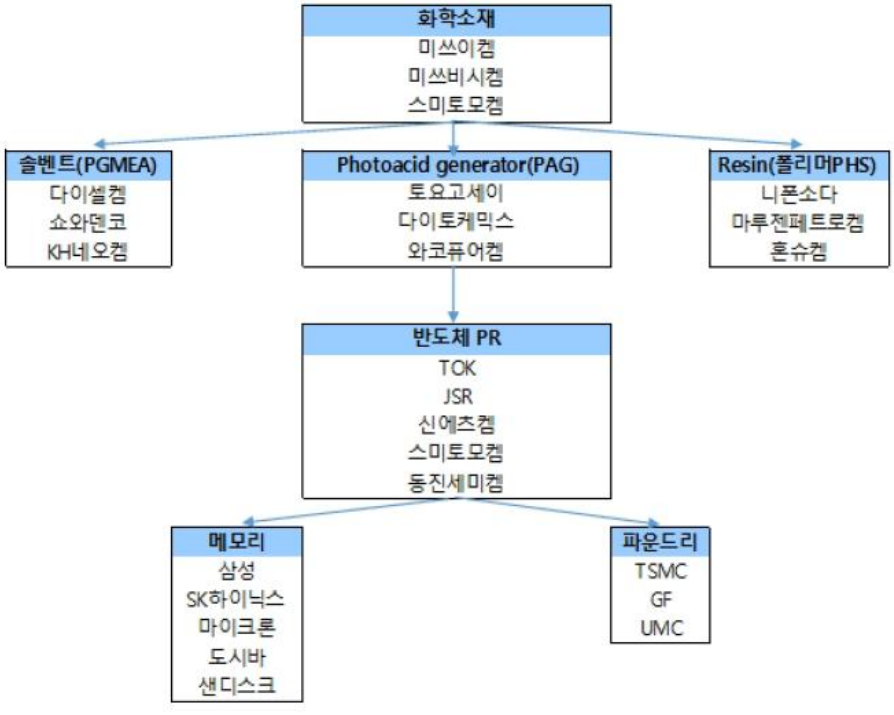
이를 위해 동사는 지난 2023년 JSR의 자회사인 Inpria의 특허에 대해 Global Patent

License를 취득하여 EUV MOR PR용 신너와 현상액을 양산하기로 했다. 당사는 지난 2023년 5월 일본 JSR과의 미팅을 통해 이러한 부분에서의 협력에 대해 확인하였으며, 궁극적으로 AI 반도체 구현을 위해 핵심 소재업체인 동사의 역할이 매우 커질 것으로 전망된다.

〈그림1〉 TOK의 Vision 2030

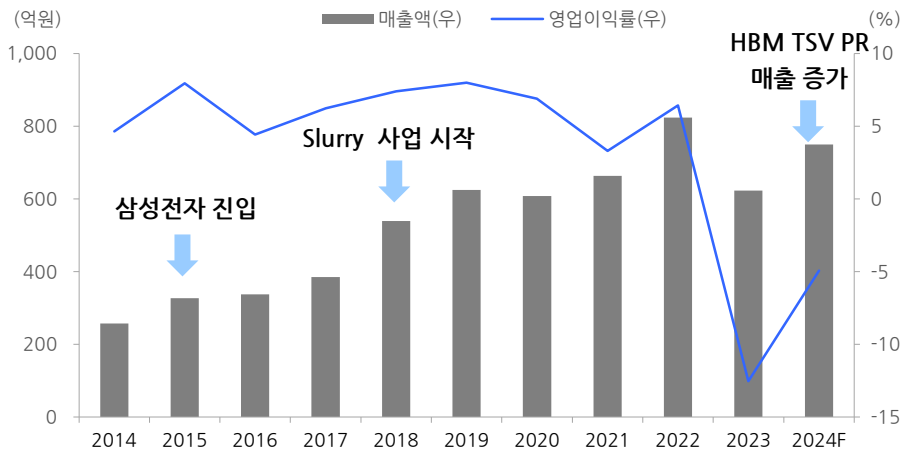
자료: TOK, 현대차증권

〈그림2〉 글로벌 포토레지스트 (PR) 서플라이 체인



자료: SPIE, 현대차증권

<그림3> 와이씨켐 Historical 실적 추이



자료: 와이씨켐, 현대차증권

<그림4> Inpria가 동사와 EUV MOR PR 용 신소재를 OEM으로 양산하기로 협약체결

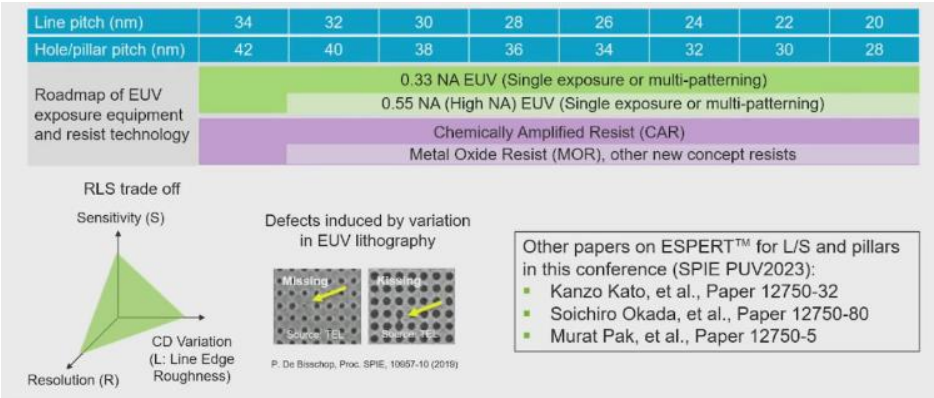
獲Inpria授權　韓材料業者量產EUV PR

江承諭 / 綜合報導　2023-05-19

南韓化學材料業者YC Chem，最快將於2023年下半與美國業者Inpria合作，量產極紫外光（EUV）金屬氧化物抗蝕（MOR）光阻劑（PR）用新材料，雙方將以OEM代工生產形式進行量產。

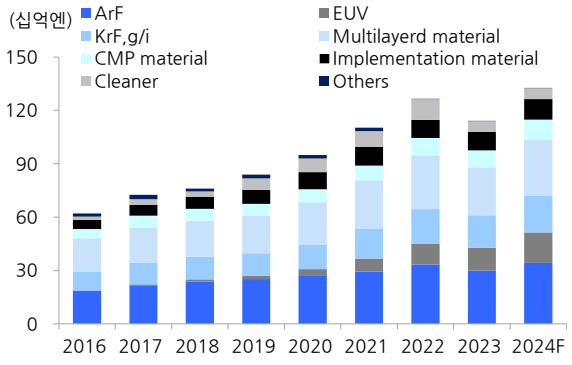
자료: Digitimes, 현대차증권

<그림5> HBM 1c 공정에 적용될 MOR



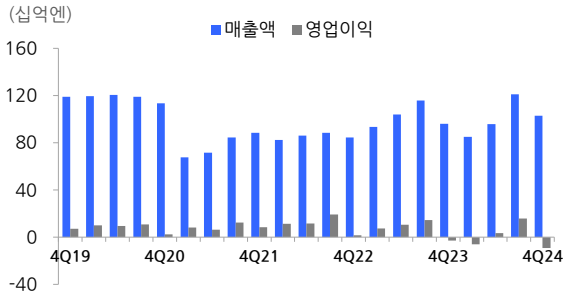
자료: SPIE, 현대차증권

〈그림 6〉 JSR 전자사업부 매출 추이 및 전망



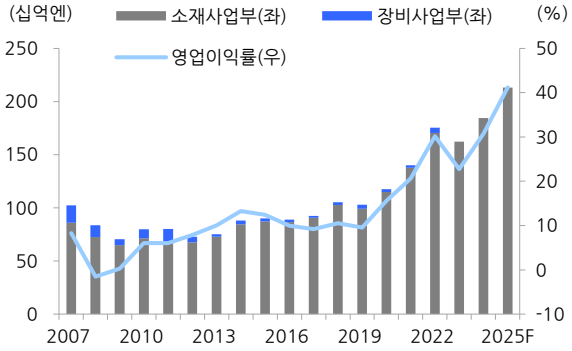
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 7〉 JSR 분기별 실적 추이



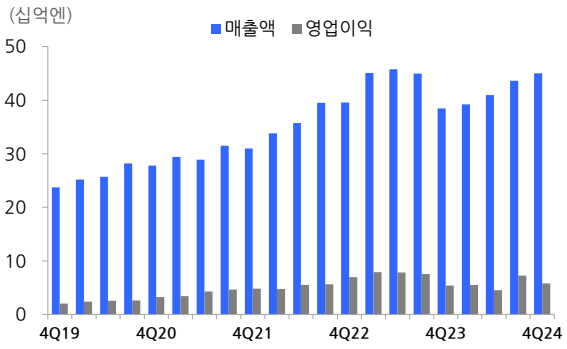
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 8〉 TOK 사업부문별 매출 추이 및 전망



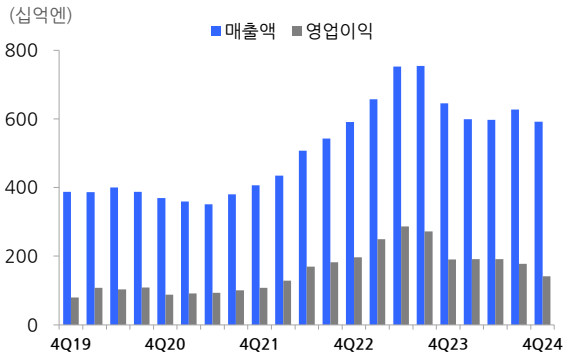
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 9〉 TOK 분기별 실적 추이



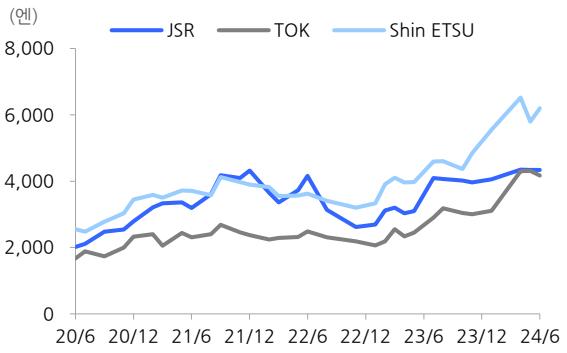
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 10〉 Shin-Etsu 분기별 실적 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 11〉 TOK, JSR, Shin-Etsu 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

EUV PR용 린스도 본격적으로 성장에 기여할 것

EUV PR용 린스: 현상 공정 후 DI Rinse 전후에 적용,

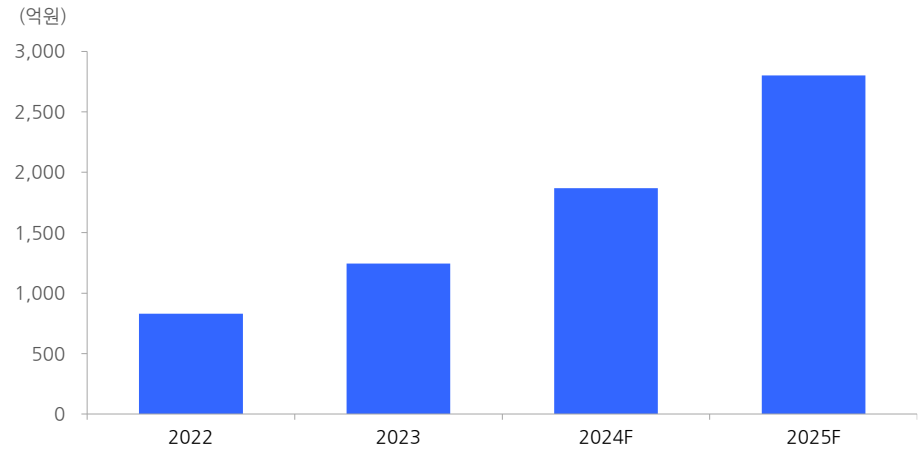
포토레스트와 표면 장력/상용성 조절을 통해 미세 패턴 형성을 위한 소재

EUV 린스는 Develop 공정 후 DI (Deionized water) Rinse 전/후에 적용하여, 포토레지스트와 표면 장력/상용성 조절을 통해 미세 패턴 형성을 도와주는 소재이다. 반도체 칩에서 선이 점점 더 좋아지고 서로 가까워지면서, 패턴화된 선이 공정 과정에서 표면 장력으로 인해 서로 달라붙는 경향이 있다. EUV 공정은 밀집된 패턴과 높은 종횡비로 웨이퍼 스핀 드라이 공정에서 패턴 붕괴로 이어지기 때문에, EUV PR용 린스는 매우 낮은 표면 장력을 제공하여 패턴의 붕괴를 방지하고, 폴리머 고분자 잔여물을 제거하여 결함 발생을 방지, 불량률을 개선하는 역할로 필수적으로 적용되는 소재이다

글로벌 EUV PR용 린스 시장 2022년 830억원 → 2025년 2,801억원, CAGR 59.0% 성장 전망

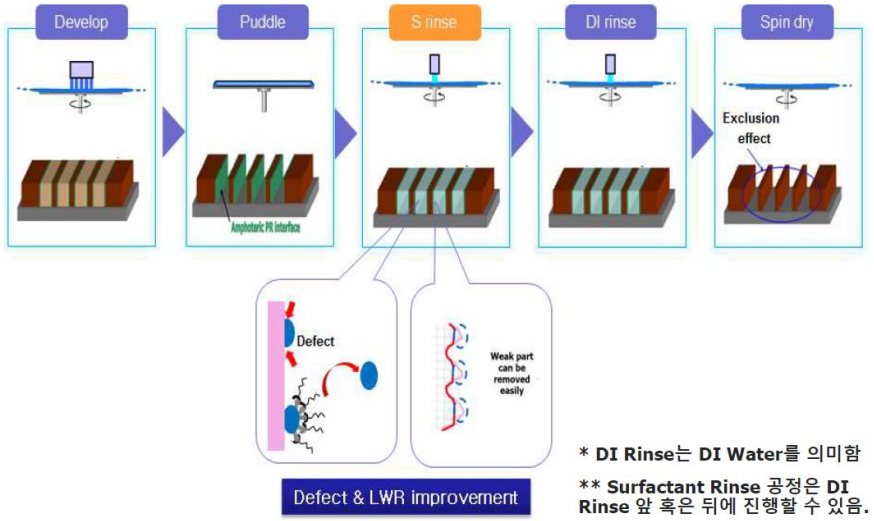
글로벌 EUV PR용 린스 시장은 2022년 830억원에서 2025년에는 2, 801억원으로 연평균 59.0% 성장할 것으로 전망된다. 현재 7nm 이하급 EUV PR용 린스에 대해 동사가 이를 상용화하여 명실상부한 글로벌 업체로 진입할 것으로 기대된다는 점에서 추가적인 레벨업이 예상된다.

〈그림12〉 글로벌 EUV PR Rinse 시장 규모



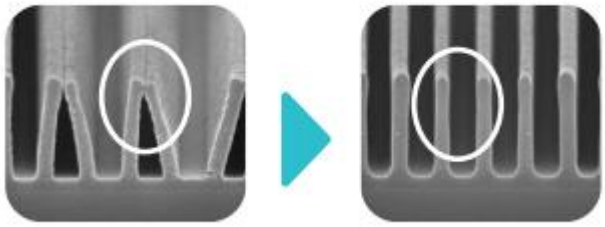
자료: 와이씨켐, 현대차증권

〈그림13〉 EUV 린스의 적용 원리



자료: 와이씨켐, 현대차증권

〈그림14〉 반도체 소자의 초소형화: 점점 더 작아지는 한계에 도달 → EUV Rinse의 적용



자료: Merck, 현대차증권

〈그림15〉 EUV Rinse의 공정 순서

	DI Rinse	Surfactant Rinse
공정	Develop – DI Rinse	Develop – DI Rinse – Surfactant Rinse Develop – Surfactant Rinse – DI Rinse
현상	Pattern collapse at high Aspect Ratio defects wiggling (ADI)	Wide process window; collapse defects/wiggling remove LWR improve

자료: 현대차증권

반도체 장비 사업 진출을 통한 확장성

동사는 반도체 웨이퍼 특수 세정장비 및 고선택비 인산 농도 분석 장비에 대해 개발 진행 중으로 2024년내 두 장비 모두 고객사향 매출이 발생할 것으로 전망된다.

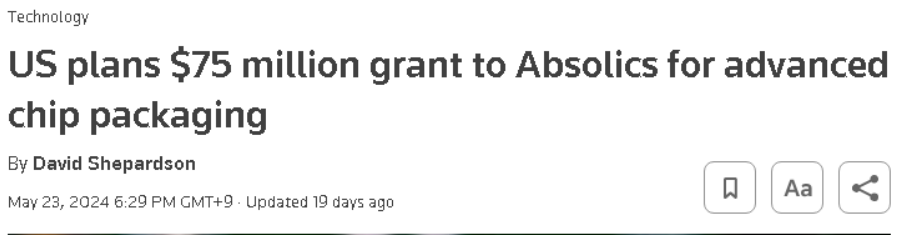
웨이퍼 특수 세정은 표면 오염 방지와 불순물 제거를 통해 반도체 소자의 전기적, 물리적 특성을 높여 수율을 향상시키기 위한 목적이다. 최근 반도체의 고집적화에 따라 미세 파티클을 제거하고자 하는 고객사들의 요구가 확대되고 있다. 일반적으로 1) 웨이퍼 세정 장비는 배치타입과 싱글타입으로 나뉘어 지는데, 동사는 두 방식에 모두 적용가능한 하이브리드 세정장비를 개발하여 2Q24내 국내 반도체 관련 기업에 공급할 계획이다.

또한 2) 고선택 인산 농도 분석 장비는 반도체 제조 라인에서 실시간으로 정확하게 고선택비 인산 농도를 분석, 교체 주기를 알려주는 장비로써 2H24내 글로벌 고객향 테스트가 이루어질 것으로 전망된다.

유리 기판 시장 본격 성장기 돌입시 추가적인 리레이팅 가능

향후 유리 기판 시장이 본격적으로 성장하는 시점에 대비하기 위해 동사는 유리기판 핵심소재 3종(PR, Stripper, Developer) 및 코팅제 개발을 완료 후 양산 테스트 중이다. 2024년 5월 미국 정부가 SKC 계열사인 앱솔리스 조지아 공장에 보조금을 지원하기로 함에 따라, 동사의 유리기판 관련 소재 부문 역시 향후 추가적인 실적 리레이팅 요소가 될 것으로 기대된다.

〈그림16〉 미국 정부의 Absolics 지원


Technology

US plans $75 million grant to Absolics for advanced chip packaging

By **David Shepardson**

May 23, 2024 6:29 PM GMT+9 · Updated 19 days ago

Aa

자료: Reuters, 현대차증권

2024년을 기점으로 성장할 소재부문에서 주목해야 할 업체

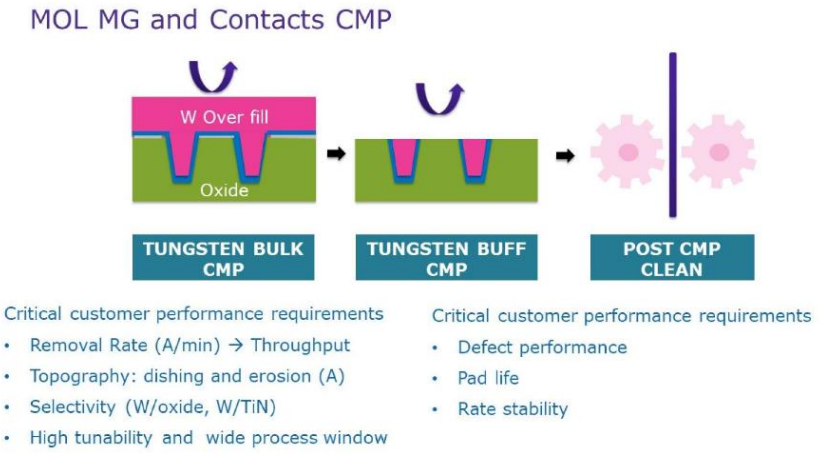
고객사 다변화 + 반도체 고밀도화, 미세화에 따른 CMP 공정상 텅스텐 슬러리 매출 기대

글로벌 HBM 1위의 메모리 고객사를 기반으로 동사는 고객사 다변화를 통한 성장성을 확보할 계획이며, 중장기 성장이 기대되는 텅스텐(W) 슬러리는 반도체의 고밀도화, 미세화, 다층화로 인한 단차 발생으로 CMP 공정이 중요해지고 있어 2H24부터 본격적으로 실적에 기여할 것으로 전망된다.

따라서 2024년 동사의 실적은 매출액 750억원(+20.4% yoy), 영업이익 -37억원으로 적자폭을 축소할 것이며, 2025년부터는 본격적으로 흑자 전환이 이루어질 것으로 전망된다.

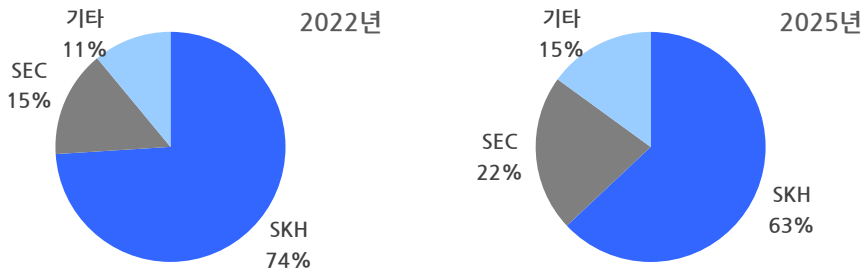
그에 따라 동사의 목표주가는 2025년과 2026년 평균 EPS 1,124원에 동사와 가장 비슷한 사업을 영위하고 있는 TOK의 12M Forward P/E 37.2x를 15% 할인적용한 36,000원, 투자의견 '매수'를 제시한다.

〈그림17〉 텅스텐 슬러리



자료: Merck, 현대차증권

〈그림18〉 고객사 다변화



자료: 와이씨켐, 현대차증권

〈표1〉 와이씨켐 실적 추이 (단위: 억원, %)

	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**824**	**623**	**750**	**979**
Photo소재	404	308	355	464
Wet Chemical	249	177	177	175
PR Rinse	97	70	98	160
CMP Slurry	8	7	40	120
기타	66	61	80	60
영업이익	**53**	**(78)**	**(37)**	**105**
OPM	6.4%	-12.6%	-4.9%	10.7%

자료: 와이씨켐, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	82	62	76	98	126
증가율 (%)	24.2	-24.4	22.6	28.9	28.6
매출원가	62	53	57	59	70
매출원가율 (%)	75.6	85.5	75.0	60.2	55.6
매출총이익	20	10	18	39	57
매출이익률 (%)	24.4	16.1	23.7	39.8	45.2
증가율 (%)	33.3	-50.0	80.0	116.7	46.2
판매관리비	15	18	22	28	36
판관비율(%)	18.3	29.0	28.9	28.6	28.6
EBITDA	10	-3	2	16	26
EBITDA 이익률 (%)	12.2	-4.8	2.6	16.3	20.6
증가율 (%)	42.9	적전	흑전	700.0	62.5
영업이익	5	-8	-3	10	20
영업이익률 (%)	6.1	-12.9	-3.9	10.2	15.9
증가율 (%)	150.0	적전	적지	흑전	100.0
영업외손익	-1	-1	-2	-2	-2
금융수익	2	2	1	1	1
금융비용	3	3	3	3	3
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	-9	-5	9	19
세전계속사업이익률	4.9	-14.5	-6.6	9.2	15.1
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	111.1
법인세비용	0	-3	-1	2	3
계속사업이익	4	-6	-4	7	16
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-6	-4	7	16
당기순이익률 (%)	4.9	-9.7	-5.3	7.1	12.7
증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	128.6
지배주주지분 순이익	4	-6	-4	7	16
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	0	0	0	0
총포괄이익	4	-6	-4	7	16

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	51	47	46	53	71
현금성자산	1	8	4	6	10
단기투자자산	29	20	19	21	30
매출채권	7	5	8	9	12
재고자산	11	13	14	15	16
기타유동자산	2	1	2	2	3
비유동자산	66	72	76	77	80
유형자산	59	62	66	67	69
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	1	1	2	2	3
기타비유동자산	5	8	7	7	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	116	120	122	131	151
유동부채	36	42	47	48	52
단기차입금	23	27	30	30	30
매입채무	5	4	4	5	7
유동성장기부채	5	8	9	9	9
기타유동부채	3	3	4	4	6
비유동부채	13	17	19	19	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	16	17	17	17
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	2	2	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	49	59	66	67	72
지배주주지분	68	60	56	63	79
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	40	40	40	40	40
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	18	11	7	14	29
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	68	60	56	63	79

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	4	-4	-1	12	20
당기순이익	4	-6	-4	7	16
유형자산 상각비	4	5	5	5	5
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5	-0	-1	-0	-1
기타	1	-3	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-33	2	-8	-9	-17
투자자산의 감소(증가)	0	-0	-1	-0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-7	-8	-6	-7
기타	-28	9	1	-3	-9
재무활동으로인한현금흐름	29	10	4	0	0
차입금의 증가(감소)	-3	4	1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	36	0	0	0	0
배당금	0	-1	0	0	0
기타	-4	7	3	0	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	0	7	-4	3	3
기초현금	1	1	8	4	6
기말현금	1	8	4	6	10

(단위:원, 배, %)

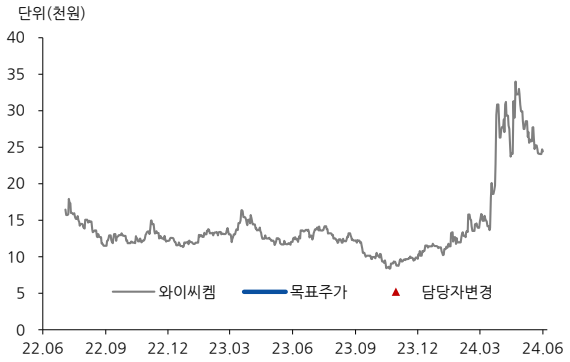
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	460	-599	-421	693	1,555
EPS(지배순이익 기준)	460	-599	-421	693	1,555
BPS(자본총계 기준)	6,681	5,982	5,562	6,255	7,810
BPS(지배지분 기준)	6,681	5,982	5,562	6,255	7,810
DPS	100	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	24.9	-19.1	-58.0	35.2	15.7
P/E(지배순이익 기준)	24.9	-19.1	-58.0	35.2	15.7
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.9	4.4	3.9	3.1
P/B(지배지분 기준)	1.7	1.9	4.4	3.9	3.1
EV/EBITDA(Reported)	12.8	-48.5	145.5	17.6	10.2
배당수익률	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	124.3
EPS(지배순이익 기준)	흑전	적전	적지	흑전	124.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.7	-9.5	-7.3	11.7	22.1
ROE(지배순이익 기준)	8.7	-9.5	-7.3	11.7	22.1
ROA	4.2	-5.1	-3.5	5.5	11.2
안정성 (%)					
부채비율	71.9	97.7	117.2	106.4	91.1
순차입금비율	15.6	39.5	59.9	44.6	20.3
이자보상배율	3.5	NA	NA	4.1	8.0

** K-IFRS 개별 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2024.06.12	BUY	36,000		

▶ 최근 2년간 와이씨켐 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.