

Company Update

Analyst 이건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 43,000원

현재가 (1/18) 33,900원

KOSDAQ (1/18)	943.94pt
시가총액	427십억원
발행주식수	12,608천주
액면가	500원
52주 최고가	42,000원
최저가	30,450원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률 (2021F)	0.6%

주주구성	
원익홀딩스	45.69%
FIL LIMITED 외 7 인	8.19%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	5% 8% 0%
절대기준	1% -1% -1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	43,000	43,000	-
EPS(21)	4,560	3,502	▲
EPS(22)	3,802	3,199	▲

원익머트리얼즈 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

원익머트리얼즈 (104830)

메모리 사이클을 기다린다

21년 예상 실적 상황

동사의 4Q21 예상 실적을 매출액 842억원(+21.5%, YoY) 영업이익 126억원(+24.7%, YoY)으로 상향함.

메모리 반도체 업황은 다운 사이클에 진입했지만, 가격 하락 폭이 시장이 우려하는 수준으로 하락하지는 않고 있음. 이는 과거와는 다른 모습으로 가격 하락 경직성이 빠르게 나타난 주된 원인은 하이퍼 스케일러들의 재고량이 증가하고 있기 때문인 것으로 분석됨. 하이퍼 스케일러들의 재고 확대는 GVC(Global Value Chain)붕괴에 따른 안전 재고 확보 전략에 의한 것으로 이번 메모리 반도체 다운 사이클을 견고히 지켜 줄 것으로 판단됨.

소부장 국산화 수혜 점진적으로 나타나는 중

동사는 일본과 발생한 무역분쟁 핵심 소재를 다루고 있지는 않지만, 신뢰할 만한 소부장 기업을 자국 내에 확보하려는 글로벌 기업들의 전략 변화에 따라 상당기간 산업 내 높은 경쟁력을 유지할 것으로 판단된다. 직접적으로는 CR에 대한 부담이 과거 대비 경감되어 이익 수준이 개선되어 R&D 투자가 증가해 기술 경쟁력이 고조되는 모습이 순차적으로 나타날 것으로 예상된다. 동사는 현재도 고객사의 핵심 특수가스 납품 업체이지만, 향후로도 핵심 공급사 위치를 사수하며 국내 대표 소재 기업이 될 것으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 43,000원을 유지

메모리 반도체 소재 기업의 경우 전방산업 사이클에 따라 프리미엄 부여가 결정되기 때문에 최근 시장에서 부여한 동사의 밸류에이션은 프리미엄이 사라진 수준. 메모리 반도체 사이클 회복이 예상되는 올해 하반기부터는 밸류에이션 프리미엄이 나타날 것으로 전망됨.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	221	277	305	366	397
영업이익	36	46	50	57	60
세전이익	36	42	68	57	60
지배주주순이익	28	33	57	48	50
EPS(원)	2,229	2,628	4,560	3,802	3,981
증가율(%)	-33.2	17.9	73.5	-16.6	4.7
영업이익률(%)	16.3	16.6	16.4	15.6	15.1
순이익률(%)	12.7	11.9	18.7	13.1	12.6
ROE(%)	9.6	10.3	15.7	11.5	10.8
PER	13.6	13.3	7.8	9.1	8.7
PBR	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.7	6.0	5.3	4.1	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 주요 제품 현황

제품	생산(판매) 개시일	용도 및 특징
N ₂ O (아산화질소)	2003년 3월	반도체, LCD 및 AMOLED 제조공정 중 증착공정에 사용되는 가스 - 순도 99.9995% - 반도체, LCD 및 AMOLED 공정에서 모노실란(SiH ₄)과 결합하여 실리콘옥사이드(SiO ₂) 산화막 증착시키는데 사용 - 전자산업의 용도 이외에 저순도 N ₂ O는 의료용 마취제로도 사용
NH ₃ (암모니아)	2004년 1월	반도체, LCD, 결정계 태양전지 및 LED 제조공정에 사용되는 가스 - 순도 99.9995% ~ 99.99999% - 반도체, LCD 및 결정계 태양전지 공정에서는 모노실란(SiH ₄)과 결합하여 실리콘 나이트라이드(Si ₃ N ₄) 절연막을 증착시키는데 사용되며, LED제조공정에서는 트리메틸갈륨(TMGa)과 결합하여 질화갈륨(GaN)막질 증착시 사용 - LED 제조공정에서는 최고 순도인 99.99999%의 순도가 요구됨
GeH ₄ (사수소화게르마늄)	2004년 2월	반도체, LCD 및 박막형 태양전지의 실리콘게르마늄(SiGe)막 형성용 가스 - 순도 99.999% - 게르마늄(Ge)은 실리콘(Si)과 구조적으로 유사한 동일 족의 원소이며, 대부분 모노실란(SiH ₄)과 결합하여 실리콘게르마늄(SiGe) 형태로 증착되는 가스 - 증착된 막질이 실리콘(Si) 단독으로 사용한 것과 유사한 구조와 성능을 가지고 있으나, 전기전도도 측면 및 불순물 확산방지 측면에서 탁월한 특성을 나타냄
C ₄ F ₈	2005년 1월	반도체 및 Display 제조 공정 중 에칭(Etching)에 사용되는 가스 - 순도 99.999% 이상 - 전통적으로 산화막 식각공정에 사용되는 특수가스로 Device 미세화에 따라 에칭용 가스의 적용공정
CH ₂ F ₂	2005년 1월	반도체 및 Display 제조 공정 중 에칭(Etching)에 사용되는 가스 - 순도 99.99% 이상 - 전통적으로 질화막 식각공정에 사용되는 특수가스로 Device 미세화에 따라 에칭용 가스의 적용공정
Si ₂ H ₆ (디실란)	2006년 4월	반도체 제조공정 중 Diffusion(확산) 및 CVD 공정에 사용되는 가스 - 순도 99.998% - 반도체 Device의 미세화로 인해 기존의 모노실란(SiH ₄)으로 구현이 불가능한 공정에 실리콘 증착으로 사용되는 신규 소재 - 모노실란(SiH ₄) 가스대비 반응온도, 증착속도, 접촉면의 거칠기 등에서 탁월한 성능을 보이는 가스
F ₂ Mix	2009년 11월	반도체 증착장비 세정(Cleaning)에 사용되는 가스 - 순도 99.9% 이상 - 반도체 Device 미세화에 따라 기존 Wet cleaning에서 F ₂ Mix Dry Cleaning 공정 채택률 증가 전망
CO ₂ (이산화탄소)	2014년 2월	반도체 제조공정 중 Cleaning 및 Photo Immersion 공정에 사용되는 가스 - 순도 99.999%, 99.95% - 고순도 CO ₂ (99.999%)는 Chemical bubble 또는 O ₃ 발생용으로 사용되나, 저순도 CO ₂ (99.95%)는 Device 미세화에 따른 공정 개선 목적으로 Wafer Cleaning 공정에 사용되며, Photo Immersion 공정에도 사용되는 가스
Xe	2018년 7월	반도체 제조공정 중 식각(Etching) 공정에 사용되는 가스 - 순도 99.999% - 공기 중 포함된 미량의 원소로 Rare gas로 분류되는 비활성 기체 - 반도체 공정 중, 높은 선택비로 식각(Etching)하기 위해 사용되는 특수 가스

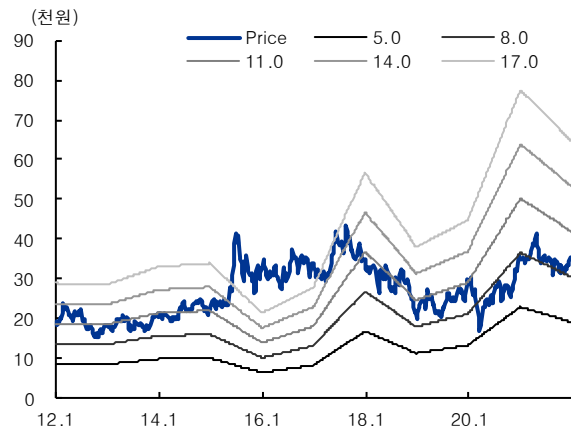
자료: 원익머트리얼즈, IBK투자증권

표 2. 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	696	724	793	842	894	902	953	914	2,768	3,055	3,662
YOY	4.9%	7.2%	7.8%	21.5%	28.5%	24.6%	20.2%	8.6%	25.3%	10.4%	19.9%
매출원가	495	501	537	594	627	627	656	642	1,900	2,127	2,551
원가율	71.1%	69.2%	67.8%	70.5%	70.1%	69.5%	68.8%	70.3%	68.7%	69.6%	69.7%
매출총이익	201	223	256	248	267	275	297	271	867	928	1,111
판매비와관리비	96	101	113	122	143	124	141	134	408	432	543
판매비율	13.8%	14.0%	14.2%	14.5%	16.1%	13.8%	14.8%	14.7%	14.7%	14.1%	14.8%
영업이익	105	122	143	126	124	151	156	137	459	496	568
영업이익률	15.1%	16.8%	18.0%	15.0%	13.9%	16.7%	16.4%	15.0%	16.6%	16.2%	15.5%
당기순이익	113	223	132	108	101	138	126	114	331	575	479
순이익률	16.2%	30.7%	16.6%	12.8%	11.3%	15.3%	13.2%	12.5%	12.0%	18.8%	13.1%

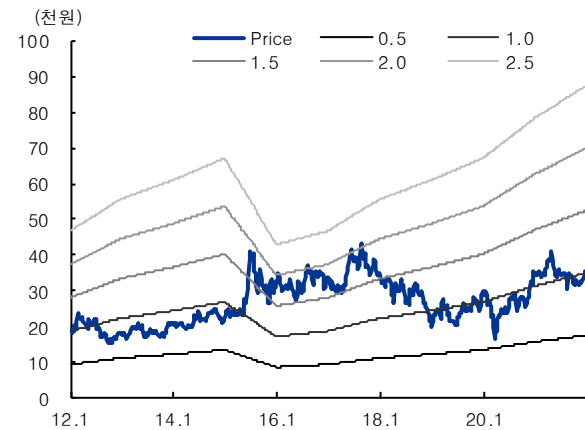
자료: IBK투자증권 추정치

그림 1. 12MF PER Band



자료: Quantiwise IBK투자증권

그림 2. 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

원익머트리얼즈 (104830)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	221	277	305	366	397
증가율(%)	-5.4	25.3	10.4	19.9	8.3
매출원가	148	190	213	255	277
매출총이익	73	87	93	111	120
매출총이익률 (%)	33.0	31.4	30.5	30.3	30.2
판매비	37	41	43	54	60
판매비율(%)	16.7	14.8	14.1	14.8	15.1
영업이익	36	46	50	57	60
증가율(%)	-14.5	27.4	8.0	14.5	5.1
영업이익률(%)	16.3	16.6	16.4	15.6	15.1
순금융손익	1	-1	3	0	0
이자손익	0	0	0	-1	0
기타	1	-1	3	1	0
기타영업외손익	1	1	3	0	0
중속/관계기업손익	-3	-5	13	0	0
세전이익	36	42	68	57	60
법인세	8	8	11	9	10
법인세율	22.2	19.0	16.2	15.8	16.7
계속사업이익	28	33	57	48	50
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	33	57	48	50
증가율(%)	-31.8	17.9	73.5	-16.6	4.7
당기순이익률 (%)	12.7	11.9	18.7	13.1	12.6
지배주주당기순이익	28	33	57	48	50
기타포괄이익	1	0	2	0	0
총포괄이익	29	33	60	48	50
EBITDA	57	69	73	77	77
증가율(%)	-7.9	22.5	4.7	5.7	0.8
EBITDA마진율(%)	25.8	24.9	23.9	21.0	19.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,229	2,628	4,560	3,802	3,981
BPS	24,386	26,857	31,406	35,009	38,790
DPS	150	200	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	13.6	13.3	7.8	9.1	8.7
PBR	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.7	6.0	5.3	4.1	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.4	25.3	10.4	19.9	8.3
EPS증가율	-33.2	17.9	73.5	-16.6	4.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	9.6	10.3	15.7	11.5	10.8
ROA	8.3	8.7	13.2	9.7	9.2
ROIC	12.3	12.6	20.6	17.1	18.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.7	18.2	18.3	17.8	17.4
순차입금 비율(%)	-0.7	-8.0	-14.9	-27.4	-37.2
이자보상배율(배)	85.8	62.1	48.3	35.3	35.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.5	14.9	12.6	11.8	11.8
재고자산회전율	8.6	8.6	9.0	10.3	10.3
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	94	114	165	235	306
현금및현금성자산	27	50	75	138	201
유가증권	0	5	15	16	18
매출채권	18	19	30	32	35
재고자산	31	34	34	37	40
비유동자산	264	286	304	284	267
유형자산	215	238	247	228	210
무형자산	3	4	4	4	4
투자자산	35	31	46	46	46
자산총계	359	400	468	520	574
유동부채	49	59	68	74	80
매입채무및기타채무	12	12	18	20	22
단기차입금	24	27	30	33	36
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	2	3	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	51	61	72	78	85
지배주주지분	307	339	396	441	489
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	66	66	66	66	66
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	1	1	4	4	4
이익잉여금	235	266	321	366	414
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	307	339	396	441	489
비이자부채	26	33	40	44	48
총차입금	25	28	32	34	37
순차입금	-2	-27	-59	-121	-182

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	38	69	55	64	63
당기순이익	28	33	57	48	50
비현금성 비용 및 수익	31	40	17	20	17
유형자산감가상각비	20	23	23	20	17
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-9	1	-9	-4	-4
매출채권등의 감소	5	-1	-11	-3	-3
재고자산의 감소	-10	-2	0	-3	-3
매입채무등의 증가	1	0	7	2	2
기타 영업현금흐름	-12	-5	-10	0	0
투자활동 현금흐름	-62	-47	-30	-2	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	-59	-48	-29	0	0
유형자산의 감소	1	2	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	8	0	0
기타	-3	-1	-11	-2	-2
재무활동 현금흐름	21	2	0	2	2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	21	2	0	2	2
기타 및 조정	0	-1	0	-1	0
현금의 증가	-3	23	25	63	63
기초현금	30	27	50	75	138
기말현금	27	50	75	138	201

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

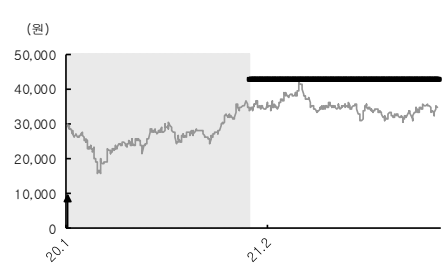
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

원익머트리얼즈	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.13	매수	43,000	-19.07	-2.33					
	2022.01.13	1년경과	43,000	-19.30	-18.72					
	2022.01.19	매수	43,000							