

원익머트리얼즈

(104830.KQ)

Tech Media Telecom
T·M·T

2020. 04. 29



Semiconductor/Display 이승우
02)368-6121
swlee6591@eugenefn.com

안전재고 수요증가로 예상치 상회



BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) **33,000원**
현재주가(4/28) 24,100원

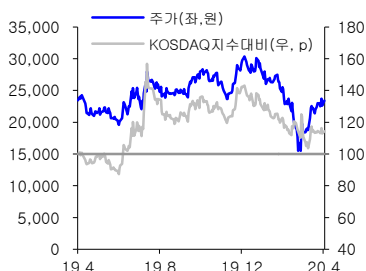
Key Data (기준일: 2020.4.28)

KOSPI(pt)	1,934
KOSDAQ(pt)	645
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	304
52 주 최고/최저(원)	30,600 / 14,700
52 주 일간 Beta	1.20
발행주식수(천주)	12,608
평균거래량(3M,천주)	105
평균거래대금(3M,백만원)	2,267
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	13.7
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.7
국민연금공단	7.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.3	-10.2	-14.4	2.8
KOSPI 대비 상대수익률	8.0	-7.3	-13.2	15.7

Company vs KOSDAQ composite



■ 코로나로 오히려 안전재고 확보 수요 증가

1분기 실적은 매출 663억원(+28% yoy), 영업이익 108억원(+54% yoy), 순이익 84억원(+53% yoy)으로 컨센서스(매출 584억원, 영업이익 87억원)를 상회.

실적 개선의 이유는 ① 고객사의 안전 재고 확보, ② M/S 감소가 예상됐던 일부 품목(식각 가스)의 타사 진입 지연에 따른 매출 유지, ③ 3D NAND 단수 증가에 따른 사용량 증가, 그리고 ④ 수익성 개선활동을 통한 적극적 비용 절감 노력 때문.

■ 상반기까지 양호한 실적 흐름 유지

2분기 실적은 매출 623억원, 영업이익 100억원(OPM 16.0%)로 예상된다. 2분기부터는 식각 가스 일부 품목의 매출이 감소할 것으로 예상되지만, 1분기와 비슷한 이유로 인해 양호한 실적을 이어갈 것으로 보인다.

2020년 실적은 매출 2,476억원, 영업이익 382억원(OPM 15.4%), 순이익 292억원으로 전년비 12%, 6%, 4% 증가를 전망한다. 하반기와 관련해 아직 고객사의 특이 동향이 관찰되지 않는다. 그러나, 아무래도 상반기에 적극적인 소재 재고 확보가 이루어진 점을 감안하면, 하반기 실적에 대해서는 일단 보수적으로 볼 필요가 있다.

■ 투자 의견 'BUY', 목표가 33,000원(하향)

현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 10~11 배 수준에서 거래되고 있다. 반도체 소재주라는 사실을 감안하면, 밸류에이션은 충분히 낮은 편이다. 다만, 최근 수년간 동사의 주가는 실적이나 밸류에이션 보다는 오히려 최대 고객인 삼성전자 주가 흐름에 연동하는 특성이 매우 뚜렷하다는 점을 감안하고 볼 필요가 있다.

12개월 예상 포워드 EPS 기준 Target P/E 14 배를 적용한 33,000원(기존 35,000원 대비 6% 하향)을 새로운 목표가로 제시하고, 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	233	221	248	275	279
영업이익(십억원)	42	36	38	44	43
세전계속사업손익(십억원)	51	36	37	44	46
당기순이익(십억원)	41	28	29	34	35
EPS(원)	3,336	2,229	2,313	2,693	2,786
증감률(%)	104.9	-33.2	3.8	16.4	3.4
PER(배)	6.5	13.6	10.4	8.9	8.7
ROE(%)	16.3	9.6	9.1	9.6	9.0
PBR(배)	1.0	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	4.0	6.6	4.8	4.5	4.4

자료: 유진투자증권

도표 1 P/E 밴드 차트: 밴드를 따라 움직이지 못하는 주가

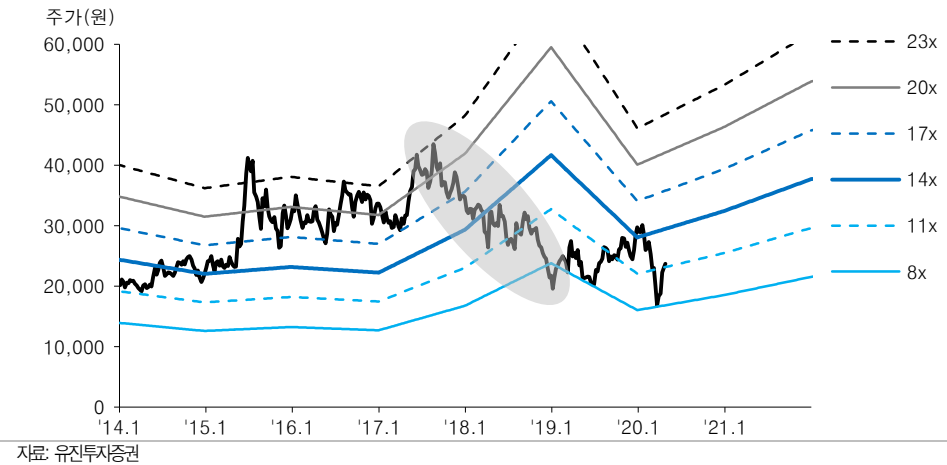
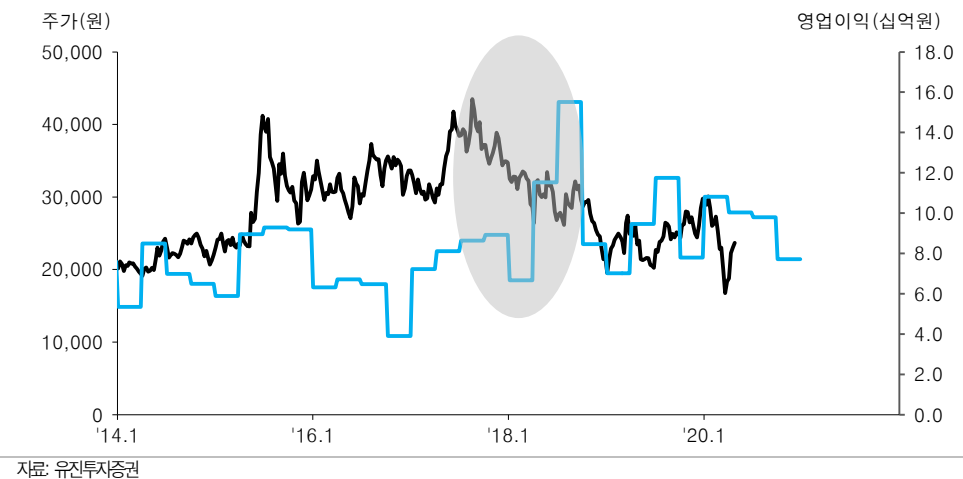


도표 2 영업이익 vs. 주가 → 실적과 주가의 상관성이 그다지 높지 않다



삼성전자 반도체 매출 비중
이 67%를 차지하고 있어서
그런지 주가도 이에 연동하
는 모양새가 뚜렷

도표 3 주가는 실적 흐름보다 삼성전자 주가 흐름에 연동하는 모습이 뚜렷

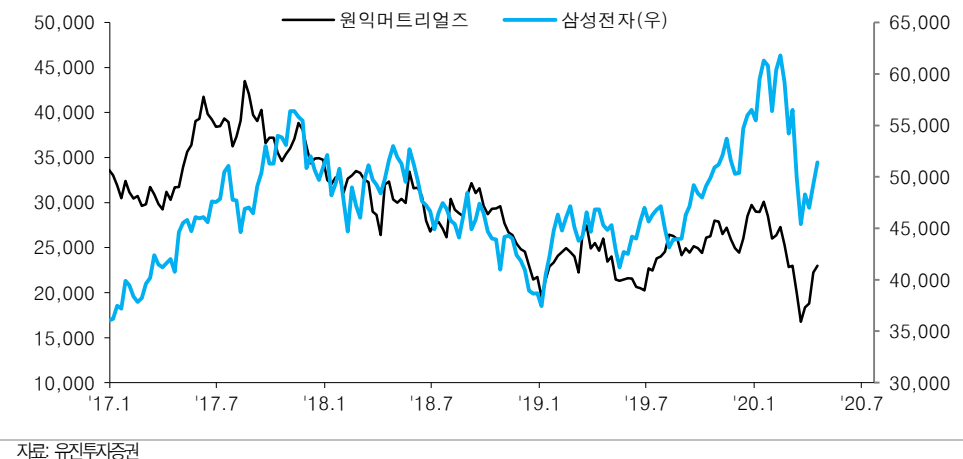


도표 4 실적 전망 변경

(십억원)	신규전망		기존추정		변경폭	
	2020	2021	2020	2020	2020	2021
매출액	247.6	269.4	243.3	257.8	2%	4%
영업이익	38.2	43.6	41.5	43.8	-8%	0%
세전이익	37.4	43.8	42.6	43.3	-12%	1%
순이익	29.2	33.5	33.8	33.3	-14%	1%
지배이익	29.2	34.0	34.4	33.8	-15%	0%
EPS (원)	2,313	2,693	2,731	2,678	-15%	1%

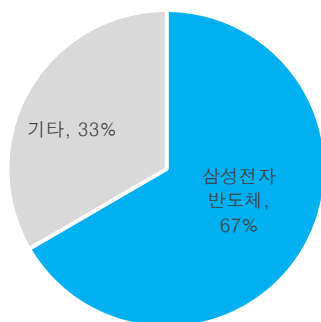
자료: 유진투자증권

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	51.7	50.3	60.3	58.6	66.3	62.3	61.8	57.2	203.0	233.5	220.8	247.6	269.4
YoY	6%	-8%	-9%	-9%	28%	24%	3%	-2%	16%	15%	-5%	12%	9%
QoQ	-19%	-3%	20%	-3%	13%	-6%	-1%	-8%					
영업이익	7.0	9.5	11.8	7.8	10.8	10.0	9.7	7.7	32.9	42.2	36.0	38.2	43.6
OPM	13.6%	18.8%	19.5%	13.3%	16.3%	16.0%	15.7%	13.5%	16.2%	18.1%	16.3%	15.4%	16.2%
YoY	5%	-18%	-24%	-8%	54%	5%	-17%	-1%	40%	28%	-15%	6%	14%
QoQ	-17%	35%	24%	-34%	39%	-8%	-3%	-20%					
세전이익	7.4	8.6	11.2	8.3	11.5	9.8	9.5	6.7	23.6	50.6	35.6	37.4	43.8
영업외손익	0.4	-0.9	-0.5	0.5	0.6	-0.1	-0.3	-1.0	-9.2	8.4	-0.4	-0.8	0.1
YoY	-34%	-37%	-38%	11%	54%	14%	-16%	-20%	18%	114%	-30%	5%	17%
QoQ	-1%	16%	30%	-26%	37%	-14%	-4%	-29%					
순이익	5.5	8.0	7.6	7.0	8.4	7.7	7.6	5.5	17.8	41.2	28.1	29.2	33.5
법인세율	26%	7%	32%	17%	27%	22%	20%	17%	25%	19%	21%	22%	23%
YoY	-14%	-46%	-10%	-39%	53%	-4%	-1%	-20%	13%	132%	-32%	4%	15%
QoQ	-52%	46%	-5%	-9%	21%	-9%	-1%	-27%					
지배이익	5.5	8.0	7.6	7.0	8.4	7.7	7.6	5.5	20.4	42.1	28.1	29.2	34.0
EPS (원)									814	3,336	2,229	2,313	2,693

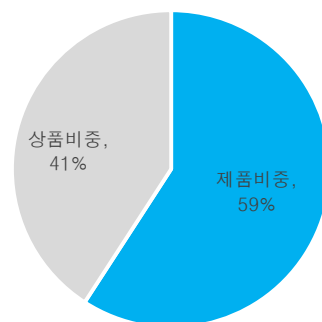
자료: 유진투자증권

도표 6 고객별 매출 비중 (2019년)



자료: 원익머트리얼즈, 유진투자증권

도표 7 제품과 상품의 매출 비중 (2019년)



자료: 원익머트리얼즈, 유진투자증권

원익머트리얼즈(104830.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	315	359	393	427	459
유동자산	83	94	107	119	130
현금성자산	30	33	29	21	20
매출채권	26	24	20	24	24
재고자산	20	31	28	31	34
비유동자산	232	264	286	307	329
투자자산	51	46	49	49	50
유형자산	177	215	236	256	279
기타	4	3	2	2	1
부채총계	34	51	57	59	58
유동부채	32	49	55	57	56
매입채무	24	23	12	14	14
유동성이자부채	0	24	25	25	25
기타	8	3	17	18	16
비유동부채	2	2	3	2	2
비유동이자부채	1	1	0	0	0
기타	2	1	3	2	2
자본총계	281	307	336	367	400
자배지분	281	307	337	371	405
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	211	235	265	300	334
기타	(2)	0	(1)	(1)	(0)
비자배지분	0	0	(1)	(3)	(5)
자본총계	281	307	336	367	400
총차입금	1	25	25	25	26
순차입금	(29)	(8)	(3)	5	5

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	41	38	51	46	54
당기순이익	41	28	29	34	35
자산상환비	19	21	24	26	27
기타비(현금성손익)	0	0	2	(0)	0
운전자본증감	(15)	(9)	(4)	(13)	(8)
매출채권감소(증가)	(11)	2	(1)	(5)	(1)
재고자산감소(증가)	(2)	(10)	1	(5)	(4)
매입채무증가(감소)	6	1	1	3	1
기타	(7)	(2)	(4)	(5)	(4)
투자현금	(46)	(62)	(51)	(55)	(55)
단기투자자산감소	2	(3)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	50	59	50	53	54
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
재무현금	1	21	3	0	1
차입금증가	2	24	1	0	0
자본증가	(0)	(3)	0	0	0
배당금지급	0	3	0	0	0
현금 증감	(3)	(3)	2	(8)	(1)
기초현금	33	30	27	29	21
기말현금	30	27	29	21	20
Gross Cash flow	64	59	64	69	75
Gross Investment	62	68	56	67	63
Free Cash Flow	1	(9)	8	2	11

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	233	221	248	275	279
증가율(%)	15.0	(5.4)	12.1	10.9	1.7
매출원가	151	148	172	190	196
매출총이익	82	73	76	85	83
판매 및 일반관리비	40	37	38	41	40
기타영업손익	12	(8)	2	9	(3)
영업이익	42	36	38	44	43
증가율(%)	28.2	(14.5)	6.0	14.2	(2.1)
EBITDA	61	57	62	69	70
증가율(%)	27.0	(7.9)	9.7	11.4	1.1
영업외손익	8	(0)	(1)	0	3
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	1
지분법손익	4	(3)	(2)	0	1
기타영업외손익	5	3	1	0	2
세전순이익	51	36	37	44	46
증가율(%)	114.1	(29.6)	5.1	16.9	4.4
법인세비용	9	8	8	10	11
당기순이익	41	28	29	34	35
증가율(%)	132.2	(31.8)	3.8	14.9	3.7
지배주주지분	42	28	29	34	35
증가율(%)	106.1	(33.2)	3.8	16.4	3.4
비지배지분	(1)	0	0	(0)	(0)
EPS(원)	3,336	2,229	2,313	2,693	2,786
증가율(%)	104.9	(33.2)	3.8	16.4	3.4
수정EPS(원)	3,336	2,229	2,313	2,693	2,786
증가율(%)	104.9	(33.2)	3.8	16.4	3.4

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,336	2,229	2,313	2,693	2,786
BPS	22,285	24,386	26,705	29,416	32,148
DPS	200	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	6.5	13.6	10.4	8.9	8.7
PBR	1.0	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/ EBITDA	4.0	6.6	4.8	4.5	4.4
배당수익률	0.9	0.0	-	-	-
PCR	4.3	6.5	4.8	4.4	4.1
수익성(%)					
영업이익률	18.1	16.3	15.4	15.9	15.3
EBITDA이익률	26.3	25.6	25.1	25.2	25.1
순이익률	17.7	12.7	11.8	12.2	12.4
ROE	16.3	9.6	9.1	9.6	9.0
ROIC	16.8	11.4	10.4	10.6	9.2
안정성(배,%)					
순차입금/자배지분	(10.4)	(2.7)	(1.0)	1.3	1.3
유동비율	261.0	190.8	195.1	209.9	230.5
이자보상배율	228.5	85.8	83.5	95.3	83.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	12.0	8.9	11.3	12.4	11.6
재고자산회전율	10.3	8.6	8.3	9.2	8.5
매입채무회전율	9.5	9.5	14.2	20.9	19.6

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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 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 고객
의 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%

(2020.03.31 기준)

