

원익머트리얼즈

(104830.KS)



2020. 10. 16



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

높아진 안전재고와 안정적 실적



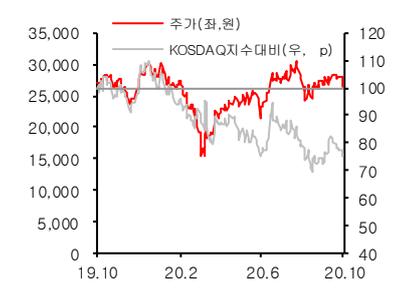
BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **33,000원**
현재주가(10/15) 26,550원

Key Data (기준일: 2020.10.15)	
KOSPI(pt)	2,361
KOSDAQ(pt)	844
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	335
52 주 최고/최저(원)	30,950 / 14,700
52 주 일간 Beta	1.22
발행주식수(천주)	12,608
평균거래량(3M,천주)	128
평균거래대금(3M,백만원)	3,535
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	15.6
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 1 인	45.7
국민연금공단	7.5

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-3.1	20.7	-1.8
KOSPI 대비 상대수익률	3.0	-11.2	-17.7	-32.4

Company vs KOSPI composite



■ 코로나로 높아진 안전재고 레벨

코로나에 따른 서플라이 체인의 불안감으로 인더스트리 전체적으로 안전재고 레벨을 높이는 작업이 상반기 내내 진행됐다. 이에 따라, 반도체 소재에 대한 수요는 상당히 견조한 수준을 이어갈 수 있었다. 하반기에도 이 같은 흐름이 이어지고 있다. 또한, 삼성 디스플레이의 QD-OLED 라인 셋업에 대비한 N₂O 인스톨이 진행되었다는 점도 3 분기 실적에 긍정적 영향을 끼친 것으로 추정한다.

■ 상반기에 이어 3 분기도 양호한 실적 예상

3 분기 실적은 매출 715 억원(+19% yoy), 영업이익 123 억원(+4% yoy), 영업이익률 17.2%를 기록할 것으로 예상된다. 통상 4 분기에는 실적이 다소 조정된다는 점을 감안해도 올해 연간 매출은 전년비 22% 증가한 2,700 억원, 영업이익은 전년비 24% 증가한 445 억원(OPM 16.5%)에 이를 것으로 전망한다. 한편, 내년 사업 계획에 대비해 연말~연초 완성을 목표로 양청 2 사업장 내 플랜트를 추가 건설 중에 있는 등 내년도에도 외형 성장이 이어질 가능성이 높은 것으로 판단한다.

■ 목표가 33,000 원, 투자 의견 'BUY' 유지

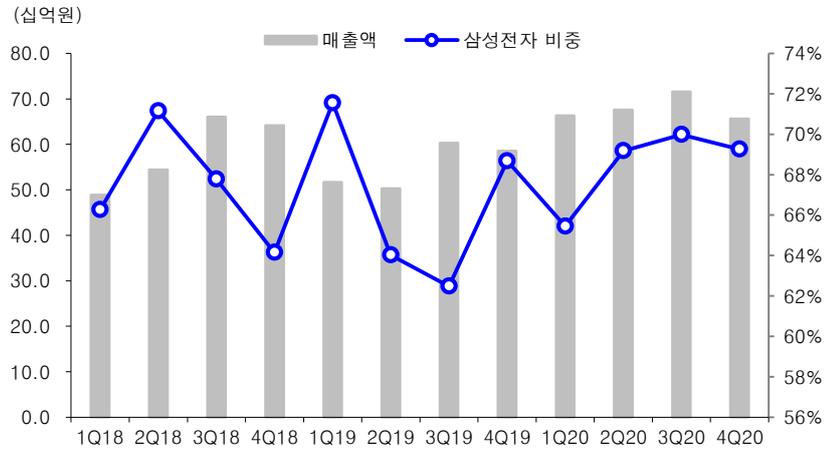
견조한 실적에도 불구하고 현재 주가(26,550 원)는 연초(30,350 원)에 비해 낮은 수준이다. 올해 주식 시장이 조용한 실적주보다는 화끈한 성장주에 많은 점수를 주고 있는 것은 현실이다. 그렇지만, 메모리 수급이 내년 하반기부터는 다시 타이트한 국면에 진입할 가능성이 높다는 점에서 관련 서플라이 체인들에 대한 관심도 서서히 높일 필요가 있다. 투자 의견 'BUY', 목표주가 33,000 원(12 개월 포워드 EPS 기준 Target P/E 12.5 배)을 유지한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	233	221	271	299	322
영업이익(십억원)	42	36	45	49	54
세전계속사업손익(십억원)	51	36	34	49	57
당기순이익(십억원)	41	28	25	38	43
EPS(원)	3,336	2,229	2,001	3,031	3,463
증감률(%)	104.9	-33.2	-10.2	51.5	14.3
PER(배)	6.5	13.6	13.3	8.8	7.7
ROE(%)	16.3	9.6	7.9	10.9	11.1
PBR(배)	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.0	6.6	4.9	4.6	4.1

자료: 유진투자증권

도표 1 매출액 및 삼성전자 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

도표 2 원익머트리얼즈 주가는 삼성전자 주가에 밀접하게 연동



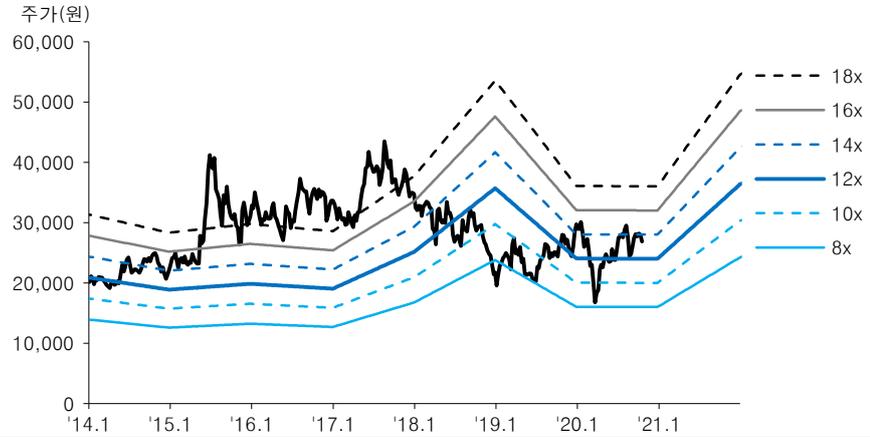
자료: 유진투자증권

도표 3 지난 1년 사이 외인 지분율은 많이 높아져 있음



자료: 유진투자증권

도표 4 P/E 밴드 차트: 밴드를 따라 움직이지 못하는 주가



자료: 유진투자증권

도표 5 실적 추정 요약

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	66.3	67.6	71.6	65.6	71.6	72.6	79.4	75.0	233.5	220.8	271.2	298.6	322.3
YoY	28%	35%	19%	12%	8%	7%	11%	14%	15%	-5%	23%	10%	8%
QoQ	13%	2%	6%	-8%	9%	1%	9%	-6%					
영업이익	10.8	11.7	12.3	9.9	11.8	12.3	13.7	11.5	42.2	36.0	44.7	49.4	53.8
OPM	16.3%	17.2%	17.2%	15.1%	16.5%	17.0%	17.3%	15.3%	18.1%	16.3%	16.5%	16.5%	16.7%
YoY	54%	23%	5%	27%	9%	6%	11%	16%	28%	-15%	24%	10%	9%
QoQ	39%	8%	6%	-20%	19%	4%	11%	-16%					
세전이익	11.5	4.3	10.1	8.1	11.7	12.2	13.8	11.6	50.6	35.6	33.9	49.3	56.8
영업외손익	0.6	-7.4	-2.3	-1.8	-0.1	-0.1	0.1	0.1	8.4	-0.4	-10.8	-0.1	3.0
YoY	54%	-50%	-10%	-3%	2%	186%	37%	42%	114%	-30%	-5%	45%	15%
QoQ	37%	-63%	136%	-19%	44%	4%	13%	-16%					
순이익	8.4	2.1	8.0	6.7	9.0	9.4	10.6	8.7	41.2	28.1	25.2	37.7	43.2
법인세율	27%	52%	20%	17%	23%	23%	23%	25%	19%	21%	26%	23%	24%
YoY	53%	-74%	5%	-3%	7%	356%	32%	29%	132%	-32%	-10%	49%	15%
QoQ	21%	-75%	291%	-16%	34%	4%	13%	-19%					
지배이익	8.4	2.1	8.0	6.7	9.0	9.4	10.6	8.7	42.1	28.1	25.2	38.2	43.7
EPS (원)									3,336	2,229	2,001	3,031	3,463

자료: 유진투자증권

원익머트리얼즈(104830.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	315	359	391	429	471
유동자산	83	94	103	119	138
현금성자산	30	33	22	18	24
매출채권	26	24	22	27	27
재고자산	20	31	31	34	40
비유동자산	232	264	288	309	333
투자자산	51	46	50	51	53
유형자산	177	215	236	256	279
기타	4	3	2	2	1
부채총계	34	51	60	61	62
유동부채	32	49	57	59	59
매입채무	24	23	13	15	17
유동성이자부채	0	24	25	25	25
기타	8	3	18	18	17
비유동부채	2	2	3	2	2
비유동이자부채	1	1	0	0	0
기타	2	1	3	2	2
자본총계	281	307	332	368	409
자배지분	281	307	333	371	414
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	211	235	262	300	342
기타	(2)	0	(1)	(1)	(0)
비자배지분	0	0	(1)	(4)	(5)
자본총계	281	307	332	368	409
총차입금	1	25	25	26	26
순차입금	(29)	(8)	4	7	1

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	41	38	44	51	61
당기순이익	41	28	25	38	43
자산상각비	19	21	24	26	27
기타비(현금성손익)	0	0	2	1	2
운전자본증감	(15)	(9)	(8)	(13)	(11)
매출채권감소(증가)	(11)	2	(3)	(5)	(2)
재고자산감소(증가)	(2)	(10)	(2)	(6)	(7)
매입채무증가(감소)	6	1	2	3	2
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)	(2)	(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)	(5)	(3)	6
기초현금	33	30	27	22	18
기말현금	30	27	22	18	24
Gross Cash flow	64	59	60	75	86
Gross Investment	62	68	59	67	67
Free Cash Flow	1	(9)	1	7	19

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	233	221	271	299	322
증가율(%)	15.0	(5.4)	22.8	10.1	7.9
매출원가	151	148	191	204	222
매출총이익	82	73	80	94	100
판매 및 일반본대비	40	37	36	45	46
기타영업손익	12	(8)	(3)	26	3
영업이익	42	36	45	49	54
증가율(%)	28.2	(14.5)	24.1	10.4	9.0
EBITDA	61	57	69	75	81
증가율(%)	27.0	(7.9)	21.2	9.2	8.2
영업외손익	8	(0)	(11)	(0)	3
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	1	1	1
지분법손익	4	(3)	(11)	0	1
기타영업외손익	5	3	1	0	2
세전순이익	51	36	34	49	57
증가율(%)	114.1	(29.6)	(4.8)	45.3	15.7
법인세비용	9	8	9	12	14
당기순이익	41	28	25	38	43
증가율(%)	132.2	(31.8)	(10.2)	49.5	14.5
지배주주지분	42	28	25	38	44
증가율(%)	106.1	(33.2)	(10.2)	51.5	14.3
비지배지분	-1	0	0	0	-1
EPS(원)	3,336	2,229	2,001	3,031	3,463
증가율(%)	104.9	(33.2)	(10.2)	51.5	14.3
수정EPS(원)	3,336	2,229	2,001	3,031	3,463
증가율(%)	104.9	(33.2)	(10.2)	51.5	14.3

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,336	2,229	2,001	3,031	3,463
BPS	22,285	24,386	26,393	29,437	32,839
DPS	200	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	6.5	13.6	13.3	8.8	7.7
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	4.0	6.6	4.9	4.6	4.1
배당수익률	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	4.3	6.5	5.6	4.5	3.9
수익성(%)					
영업이익률	18.1	16.3	16.5	16.5	16.7
EBITDA이익률	26.3	25.6	25.3	25.1	25.2
순이익률	17.7	12.7	9.3	12.6	13.4
ROE	16.3	9.6	7.9	10.9	11.1
ROIC	16.8	11.4	11.6	11.9	11.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(10.4)	(2.7)	1.2	2.0	0.3
유동비율	261.0	190.8	182.1	203.3	233.1
이자보상배율	228.5	85.8	50.7	57.8	105.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	12.0	8.9	11.9	12.3	12.0
재고자산회전율	10.3	8.6	8.7	9.2	8.7
매입채무회전율	9.5	9.5	15.1	20.9	20.2

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
 조분석석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 기재된 내용들은 조분석석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제3자로부터 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대어할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사리서치센터가 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	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)

