

원익머트리얼즈(104830)

다이내믹하지는 않지만, 소부장 핵심이라는
가치는 인정

Analyst 이승우_02)368-6121_swlee6591@eugenefn.com

2021.04.23

Earnings Update

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **49,000**원(상향)

현재주가: 41,200원(4/22)

시가총액: 519(십억원)

- ✓ 1분기 매출 703 억원, 매출 112 억원 (OPM 16%) 예상
- ✓ 2021년 매출은 3,045 억원(+10%), 영업이익 503 억원(+10%) 예상
- ✓ 다이내믹해 보이지는 않지만, 소부장 핵심주라는 가치는 인정
- ✓ 목표가 49,000 원으로 상향 (Target P/E 16 배) 상향, 투자의견 'BUY' 유지

1분기 실적은 전년비 및 전분기비 소폭 개선될 전망

1분기 실적은 매출 703 억원, 영업이익 112 억원으로 예상된다. 매출은 전년비 +6%, 전분기비 +1% 증가하는 것이고, 영업이익은 전년비 +4%, 전분기비 +11% 증가하는 것이다. 반도체 공급부족에 따른 요란한 뉴스와 비교할 때 실적 개선폭은 양전한 편이라 할 수 있다.

실적은 아무래도 상반기보다는 하반기, 그리고 내년으로 가면서 더 큰 폭으로 개선될 것으로 기대한다. 회사 매출의 2/3 가량을 차지하는 삼성전자의 시안과 평택 P2 라인의 가동률이 본격적으로 올라갈 것으로 예상되기 때문이다.

2021년 연간 매출과 영업이익은 각각 전년비 10% 증가한 3,045 억원과 503 억원을 기록할 것으로 추정한다.

반도체 서플라이 체인 기업들의 성장 파장은 좀 더 길어질 전망

다이내믹한 주식이라고 보기는 어려울 것이다. 그러나, 반도체 소부장의 핵심주인 것은 분명하다. 반도체의 공급부족 이슈가 쉽사리 해소되기 어려울 것으로 예측되고 있다. 따라서, 반도체와 반도체 소부장 기업들의 성장 파장은 이전에 비해 좀더 길어질 가능성이 높다.

결국, 반도체 주요 서플라이 체인에 속한 기업들에 대해서는 이전에 비해 밸류에이션 레벨을 좀 너그럽게 적용할 필요가 있다. 12개월 포워드 Target P/E 를 기존 14 배에서 16 배로 높여, 목표주가를 49,000 원으로 상향제시 하고, 투자의견 'BUY'를 계속 유지한다.

발행주식수	12,608천주
52주 최고가	42,500원
최저가	21,500원
52주 일간 Beta	0.52
60일 일평균거래대금	37.6억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(2021F)	0.5%

주주구성

원익홀딩스(외 1인)	45.7%
국민연금공단	10.1%

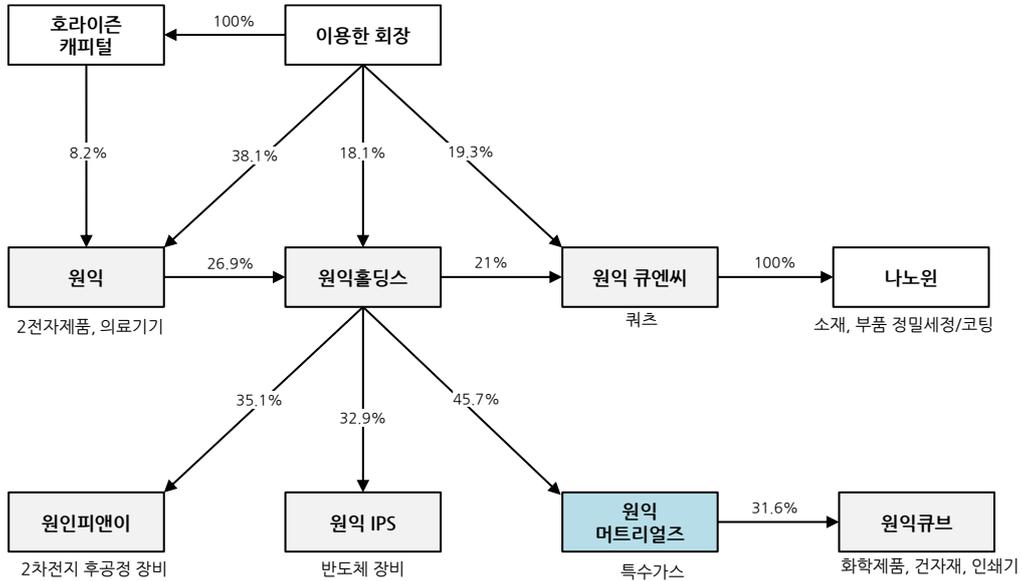
	1M	6M	12M
주가상승률	5.5	61.3	80.7
(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가 (원)	49,000	33,000	▲
영업이익(21)	50	49	▲
영업이익(22)	58	54	▲

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	221	277	304	344	374
영업이익(십억원)	36	46	50	58	64
세전계속사업손익(십억원)	36	42	51	64	71
당기순이익(십억원)	28	33	39	50	54
EPS(원)	2,229	2,628	3,058	3,960	4,315
증감률(%)	-33.2	17.9	16.4	29.5	9.0
PER(배)	13.6	13.3	13.5	10.4	9.5
ROE(%)	9.6	10.3	10.8	12.5	12.1
PBR(배)	1.2	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	6.6	6.0	6.4	5.5	4.7

자료: 유진투자증권



도표 1. 원익 그룹 지분 구조



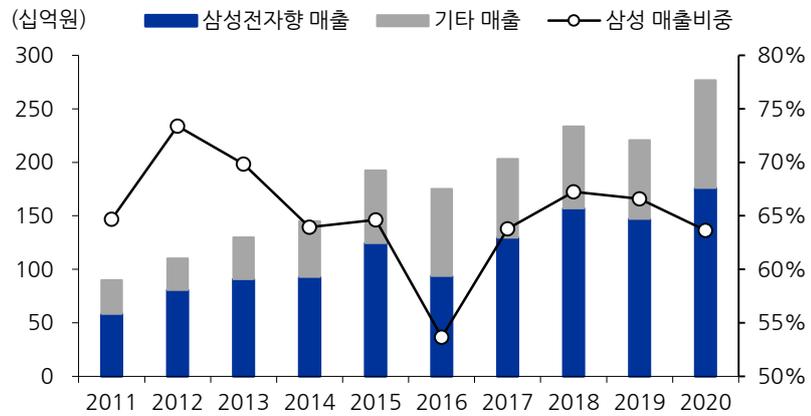
주: 음영은 상장사를 의미
자료: 유진투자증권

도표 2. 원익머트리얼즈 실적 추정 요약

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021F	2022F
매출액	66.3	67.6	73.5	69.3	70.3	73.9	82.7	77.6	220.8	276.8	304.5	343.6
YoY	28%	35%	22%	18%	6%	9%	13%	12%	-5%	25%	10%	13%
QoQ	13%	2%	9%	-6%	1%	5%	12%	-6%				
영업이익	10.8	11.7	13.3	10.1	11.2	12.6	14.9	11.6	36.0	45.9	50.3	58.4
OPM	16.3%	17.2%	18.1%	14.6%	16.0%	17.0%	18.0%	15.0%	16.3%	16.6%	16.5%	17.0%
YoY	54%	23%	14%	30%	4%	8%	12%	15%	-15%	27%	10%	16%
QoQ	39%	8%	15%	-24%	11%	12%	19%	-22%				
세전이익	11.5	4.3	14.5	11.3	11.2	12.5	15.1	11.8	35.6	41.6	50.5	64.4
영업외손익	0.6	-7.4	1.2	1.2	-0.1	-0.1	0.2	0.2	-0.4	-4.3	0.2	6.0
YoY	54%	-50%	30%	36%	-3%	193%	4%	4%	-30%	17%	21%	27%
QoQ	37%	-63%	240%	-22%	-2%	12%	21%	-22%				
순이익	8.4	2.1	12.2	10.5	8.2	8.7	11.7	9.9	28.1	33.1	38.6	49.9
법인세율	27%	52%	16%	7%	27%	30%	22%	16%	21%	20%	24%	23%
YoY	53%	-74%	59%	51%	-3%	324%	-3%	-6%	-32%	18%	16%	29%
QoQ	21%	-75%	490%	-13%	-23%	7%	34%	-16%				
지배이익	8.4	2.1	12.2	10.5	8.2	8.7	11.7	9.9	28.1	33.1	38.6	49.9

자료: 유진투자증권

도표3. 원익머트리얼즈 매출 구분



자료: 유진투자증권

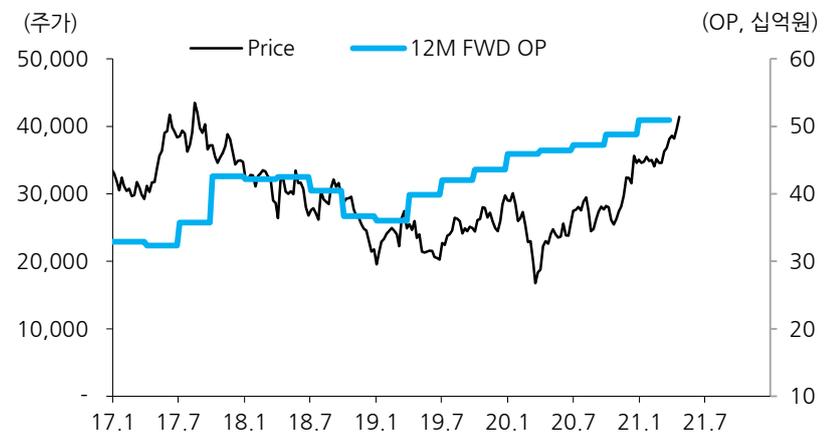
도표4. 원익머트리얼즈 주가 vs. 외국인 지분율



자료: 유진투자증권

이익이 꾸준히 점진적으로 개선되는 추세

도표5. 원익머트리얼즈 주가 vs. 12M 포워드 영업이익



자료: 유진투자증권

원익머트리얼즈(104830.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	359	400	435	484	540
유동자산	94	114	127	151	186
현금성자산	33	55	56	74	108
매출채권	24	21	26	27	29
재고자산	31	34	35	43	45
비유동자산	264	286	308	333	354
투자자산	46	44	45	46	48
유형자산	215	238	260	283	301
기타	3	4	4	4	5
부채총계	51	61	61	62	67
유동부채	49	59	59	60	64
매입채무	23	24	15	17	18
유동성이자부채	24	28	25	25	26
기타	3	7	19	18	20
비유동부채	2	3	2	2	3
비유동이자부채	1	1	0	0	0
기타	1	2	2	2	2
자본총계	307	339	374	422	474
자배자본	307	339	376	424	477
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	66	66	66	66	66
이익잉여금	235	266	304	352	404
기타	0	0	(0)	0	(0)
비자배자본	0	0	(2)	(2)	(3)
자본총계	307	339	374	422	474
총차입금	25	28	26	26	27
순차입금	(8)	(27)	(30)	(48)	(82)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	38	69	60	76	89
당기순이익	28	33	39	50	54
자산상각비	21	23	26	28	30
기타비현금성손익	1	6	5	7	8
운전자본증감	(9)	1	(9)	(9)	(4)
매출채권감소(증가)	2	2	(7)	(2)	(1)
재고자산감소(증가)	(10)	(2)	(4)	(8)	(3)
매입채무증가(감소)	1	(0)	4	3	1
기타	(2)	2	(3)	(1)	(1)
투자현금	(62)	(47)	(54)	(54)	(53)
단기투자자산감소	(3)	(1)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	59	48	52	53	51
유형자산처분	1	2	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
재무현금	21	2	(5)	(3)	(1)
차입금증가	24	5	(2)	0	1
자본증가	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)
배당금지급	3	2	3	3	3
현금 증감	(3)	23	0	18	34
기초현금	30	27	50	50	68
기말현금	27	50	50	68	102
Gross Cash flow	59	73	78	97	106
Gross Investment	68	45	63	63	56
Free Cash Flow	(9)	28	15	34	50

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	221	277	304	344	374
증가율(%)	(5.4)	25.3	10.0	12.8	9.0
매출원가	148	190	208	236	258
매출총이익	73	87	96	108	117
판매 및 일반관리비	37	41	46	49	53
기타영업손익	(8)	11	12	7	8
영업이익	36	46	50	58	64
증가율(%)	(14.5)	27.4	9.6	16.1	9.0
EBITDA	57	69	76	86	94
증가율(%)	(7.9)	22.5	10.1	12.9	8.9
영업외손익	(0)	(4)	3	6	7
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	0	1	1	1	1
지분법손익	(3)	(5)	4	4	4
기타영업외손익	3	1	0	2	3
세전순이익	36	42	51	64	71
증가율(%)	(29.6)	16.8	21.4	27.5	9.7
법인세비용	8	8	12	14	16
당기순이익	28	33	39	50	54
증가율(%)	(31.8)	17.9	16.4	29.5	9.0
지배주주지분	28	33	39	50	54
증가율(%)	(33.2)	17.9	16.4	29.5	9.0
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,229	2,628	3,058	3,960	4,315
증가율(%)	(33.2)	17.9	16.4	29.5	9.0
수정EPS(원)	2,229	2,628	3,058	3,960	4,315
증가율(%)	(33.2)	17.9	16.4	29.5	9.0

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,229	2,628	3,058	3,960	4,315
BPS	24,386	26,857	29,807	33,619	37,795
DPS	150	200	200	200	200
밸류에이션(배, %)					
PER	13.6	13.3	13.5	10.4	9.5
PBR	1.2	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.6	6.0	6.4	5.5	4.7
배당수익률	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	6.5	6.0	6.6	5.4	4.9
수익성(%)					
영업이익률	16.3	16.6	16.5	17.0	17.0
EBITDA이익률	25.6	25.1	25.1	25.1	25.1
순이익률	12.7	12.0	12.7	14.5	14.5
ROE	9.6	10.3	10.8	12.5	12.1
ROIC	11.4	12.9	12.7	13.9	14.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(2.7)	(7.9)	(8.0)	(11.4)	(17.3)
유동비율	190.8	193.5	215.9	252.0	291.6
이자보상배율	85.8	62.1	75.2	91.5	99.5
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	8.9	12.4	13.0	13.0	13.4
재고자산회전율	8.6	8.6	8.8	8.7	8.4
매입채무회전율	9.5	11.9	15.7	21.6	21.7

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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제재물로서 모든 저작권은 당사에게 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 고객의 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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

