

원익머트리얼즈(104830)

순이익에 늘렸지만 영업현황 좋다

2Q20 매출과 영업이익은 하나금융투자 추정치 상회

반도체/디스플레이 공정소재 중에서 특수가스를 공급하는 원익머트리얼즈는 2Q20에 잠정매출과 영업이익 기준으로 호실적을 기록했다. 1Q20의 선제적 재고 축적 효과가 사라져 2Q20에는 매출과 영업이익 Q/Q 기준 감소할 것으로 전망했었는데 오히려 증가했다. 매출은 +1.9% Q/Q, +34.5% Y/Y 증가한 676억 원으로 하나금융투자 추정치 630억 원을 상회했다. 영업이익은 +11.1% Q/Q, +27.0% Y/Y 증가한 120억 원으로 하나금융투자 추정치 106억 원을 상회했다. 3D-NAND 고단화에 사용되는 CF계열 식각가스, 고선택비 식각용 희귀가스(Rare Gas), 세정가스의 출하가 견조했다. 제품과 상품의 매출비중은 각각 60%, 40%로 추정된다.

순이익이 영업이익과 크게 차이 나는 이유는 관계사 손상차손 때문

영업이익 120억 대비 순이익 규모는 21억 원으로 작다. 영업외손익에서 관계기업(원익큐브)의 주가 변동 영향으로 평가차손이 발생한 것으로 추정된다. 원익큐브의 주가는 1분기 말 대비 2분기 말에 상승했는데, 관계기업투자에 대한 평가손익이 1분기에 반영되지 않고, 평가차손의 형태로 2분기에 한꺼번에 반영됐다. 2020년부터 상장회사에 지정감사제가 도입되었고, 원익머트리얼즈의 경우 올해 지정감사 대상은 아니지만, 2021년에 대상이 될 가능성이 있고, 감사 담당 회계법인이 바뀔 가능성도 있어서, 원익큐브 평가손의 처리가 보수적인 관점에서 반영된 것으로 추정된다.

2021년 EPS에 P/E 13배 적용해 목표주가 37,000원으로 상향

코로나19 발발에 따른 영향, 선제적 재고 축적 효과의 소멸, 일부 특수가스의 Vendor 다변화 등 녹록치 않은 환경이 이어졌다. 그러나 이와 같은 부정적인 여건 속에서 2Q20 매출과 영업이익이 서프라이즈를 기록한 것이 고무적이다. 이제 2020년 하반기에 접어들고 있으므로, 2021년 실적을 기준으로 목표주가를 밸류에이션을 하더라도 부담이 없다. 2021년 EPS에 P/E 13배를 적용해 목표주가를 기존 33,000원에서 37,000원으로 상향 조정한다. 원익머트리얼즈의 주가상승강도는 동종업종의 SK머트리얼즈 또는 한솔케미칼보다 낮다. M&A 위주의 성장 스토리가 없기 때문으로 판단된다. 그러나 3D-NAND용 에칭가스 분야에서 원익머트리얼즈가 고객사에게 너무나도 중요한 공급사로 자리잡고 있으며, 국산화의 선도기업이라는 점은 부인할 수 없다. 높은 위상만큼, 견고한 주가 흐름을 기대해 본다.

Update

BUY

| TP(12M): 37,000원(상향) | CP(8월 4일): 29,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	835.35
52주 최고/최저(원)	30,350/15,500
시가총액(십억원)	369.4
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	134.7
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6
20년 배당금(예상, 원)	140
20년 배당수익률(예상, %)	0.48
외국인지분율(%)	16.25
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.69
국민연금공단	7.53
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.5 9.7 19.3
상대	(4.1) (13.1) (12.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	266.5	298.3
영업이익(십억원)	43.5	51.6
순이익(십억원)	32.5	39.4
EPS(원)	2,574	3,121
BPS(원)	26,880	29,834

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	233.5	220.8	266.4	284.4	321.5
영업이익	십억원	42.2	36.0	43.5	47.8	55.6
세전이익	십억원	50.6	35.6	35.3	44.9	52.4
순이익	십억원	42.1	28.1	26.1	36.0	41.9
EPS	원	3,336	2,229	2,067	2,852	3,326
증감률	%	105.0	(33.2)	(7.3)	38.0	16.6
PER	배	6.52	13.61	14.17	10.27	8.81
PBR	배	0.98	1.24	1.11	1.01	0.91
EV/EBITDA	배	3.99	6.62	5.28	4.62	3.88
ROE	%	16.27	9.55	8.14	10.27	10.84
BPS	원	22,285	24,386	26,409	29,121	32,257
DPS	원	200	150	140	190	220



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1-1. 원익머트리얼즈의 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	66.3	67.6	68.3	64.2	66.1	69.4	76.4	72.5	220.8	266.4	284.4	321.5
매출(별도)	64.2	66.9	67.5	63.7	65.1	68.7	75.5	71.7	221.8	262.4	281.0	317.8
영업이익(연결)	10.8	12.0	12.2	8.5	11.1	12.7	14.0	10.0	36.1	43.6	47.8	55.6
영업이익률%(연결)	16.3%	17.8%	17.8%	13.3%	16.8%	18.3%	18.3%	13.7%	16.3%	16.3%	16.8%	17.3%
영업이익(별도)	11.5	13.1	13.3	11.2	12.5	14.3	15.9	12.0	36.8	49.1	54.8	63.8
영업이익률%(별도)	17.9%	19.6%	19.6%	17.6%	19.2%	20.9%	21.1%	16.7%	16.6%	18.7%	19.5%	20.1%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	11.5	4.5	11.5	7.9	10.5	12.0	13.2	9.2	35.6	35.3	44.9	52.4
EBT%(연결)	17.3%	6.6%	16.8%	12.3%	15.8%	17.3%	17.3%	12.7%	16.1%	13.2%	15.8%	16.3%
법인세(연결)	3.1	2.3	2.3	1.6	2.1	2.4	2.6	1.8	7.5	9.3	9.0	10.5
법인세율%(연결)	26.8%	51.9%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.1%	26.2%	20.0%	20.0%
순이익(연결)	8.4	2.1	9.2	6.3	8.4	9.6	10.6	7.4	28.1	26.0	36.0	41.9
순이익률%(연결)	12.7%	3.2%	13.4%	9.9%	12.6%	13.9%	13.9%	10.2%	12.7%	9.8%	12.6%	13.0%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

표 1-2. 원익머트리얼즈의 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	66.3	63.0	69.0	64.9	66.8	70.1	77.2	73.3	220.8	263.2	287.4	324.8
매출(별도)	64.2	62.9	69.6	64.9	66.4	70.2	77.2	73.2	221.8	261.6	287.0	324.6
영업이익(연결)	10.8	10.6	12.2	8.6	11.2	12.1	14.0	10.1	36.1	42.2	47.5	55.2
영업이익률%(연결)	16.3%	16.8%	17.6%	13.3%	16.8%	17.3%	18.2%	13.7%	16.3%	16.0%	16.5%	17.0%
영업이익(별도)	11.5	11.8	13.7	11.4	12.8	14.0	16.3	12.3	36.8	48.4	55.4	64.5
영업이익률%(별도)	17.9%	18.8%	19.7%	17.6%	19.3%	20.0%	21.1%	16.8%	16.6%	18.5%	19.3%	19.9%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	11.5	10.0	11.5	8.0	10.6	11.4	13.3	9.3	35.6	40.9	44.6	52.0
EBT%(연결)	17.3%	15.8%	16.6%	12.3%	15.8%	16.3%	17.2%	12.7%	16.1%	15.5%	15.5%	16.0%
법인세(연결)	3.1	2.0	2.3	1.6	2.1	2.3	2.7	1.9	7.5	9.0	8.9	10.4
법인세율%(연결)	26.8%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.1%	21.9%	20.0%	20.0%
순이익(연결)	8.4	8.0	9.2	6.4	8.4	9.2	10.6	7.5	28.1	31.9	35.7	41.6
순이익률%(연결)	12.7%	12.6%	13.3%	9.9%	12.6%	13.0%	13.7%	10.2%	12.7%	12.1%	12.4%	12.8%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

그림 1. P/Operating profit 밸류에이션(Forward) 7.6배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. P/Operating profit 밸류에이션(Trailing) 8.7배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 원익머트리얼즈의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



2019년 1월	반도체 대형주의 주가 반등 힘입어 중소형주(장비, 소재) 주가 등시 반등
2월	매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동 공시. 4Q18 영업이익, 컨센서스 하회
3월	QD-OLED, 비메모리 수혜주로 부각되며 3월 중순에 주가 급등
4월	연결재무제표기준영업(잠정)실적(공정공시), 1Q19 실적, 컨센서스 하회
5월	미국 상무부의 화웨이 제재조치 시작. 수요 둔화 우려 지속
6월	6월 중순 도시바 정전. 전방산업(메모리)에서 전면적인 감소 우려 지속
7월	7월 첫째 주, 산케이신문, 일본 수출 규제 관련 기사 보도
8월	일본의 화이트리스트 이슈 부각. 원익머트리얼즈의 조달능력 부각
	8/12, 주식 등의 대량 보유 상황 보고서 공시. FIL Limited, 5.29% 지분 신고
	8/14, 2Q19 영업이익, 컨센서스 상회. 일회성 요인 때문
9월	일본산 소재의 국산화 등의 이슈가 일단락되며 주가 변동폭 제한
10월	삼성전자 NAND 가동률 회복 기대감이 주가 견인. 3Q19 영업이익, 컨센서스 상회
11월	반도체 업황 턴어라운드 직전, 각 사의 IR 톤은 대부분 여전히 보수적
12월	DRAM 현물가격 상승 시작되어 메모리 반도체 턴어라운드 기대감 확산
2020년 1월	CF 계열 식각가스에 경쟁사 2곳 진입한다는 우려 때문에 원익머트리얼즈의 주가 하락
2월	2/24, 매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동 공시. 매출 -5.4%, 영업이익 -14.5%, -31.8%
3월	COVID-19 확산 우려로 주가 조정
4월	1Q20 실적, 컨센서스 대비 크게 상회
5월	미중 무역갈등 재점화. 화웨이 제재조치 강화. 원익머트리얼즈 주가는 박스권 등락
6월	EUV 포토공정 관련 소재주들로 투자자 관심 집중. 원익머트리얼즈, 상대적 소외
7월	2Q20 실적이 낮아진 기대치 대비 양호하다는 기대감 확산
	미국 공정소재 공급사 중에서 Entegris 실적 가이드런스 견조
8월	8/4, 2Q20 잠정실적 발표. 매출과 영업이익은 예상 상회. 영업외손실 영향으로 순이익은 예상 하회

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 연혁

2002.11.	충북 오창 (주)아토 특수가스 공장 준공
2006.12.	(주)원익머트리얼즈 분할 설립 (물적분할)
2008.07.	충청북도 일류벤처기업 인증서 수상
2008.10.	2008 벤처기업대상 국무총리표창 수상
2008.12.	제45회 무역의 날 삼천만불 수출의 탑 수상
2011.12.	제48회 무역의 날 오천만불 수출탑 수상
2011.12.	KOSDAQ 상장
2013.06.	제20회 대한민국가스안전대상 단체부문 대통령표창
2014.09.	제38회 국가생산성대회 중견기업부문 대통령 표창
2014.12.	제51회 무역의 날 1억불 수출탑 수상
2016.09.	삼성전자 "Best Partner Award"수상
2016.10.	제9회 반도체의 날 산업통상자원부 장관 표창
2017.03.	본사 이전(충북 청주시 청원구 오창읍 양청3길 30)
2018.03.	한우성 대표이사 취임
2018.12.	노사문화 우수기업 대상
2019.03.	코스닥시장 공시우수법인 수상
2019.05.	여성친화기업 선정

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

표 3. 고객군

반도체	삼성전자, SK하이닉스반도체, TSMC, DB하이텍, 매그나칩반도체 등
디스플레이	삼성디스플레이, BOE Group 등
LED	삼성전자 LED사업부 등
기타	SK실트론 등

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

표 4. 주력 제품/상품

종류	생산(판매) 개시일	용도
NH3	2004년 1월	증착용, 포토공정용
CO2	2014년 2월	세정용, 포토공정용
N2O	2003년 3월	증착용, 포토공정용
GeH4	2004년 2월	증착용
Si2H6	2006년 4월	Diffusion 및 CVD 공정용
Xe	2018년 7월	에칭용
F2 Mix	2009년 11월	세정용
C4F8		에칭용
CH2F2		에칭용

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

표 5. 국책과제 실적

AMOLED용 Etching Gas 개발	AMOLED용 Etching Gas개발 등
NH3 개질 수소 발생 시스템	차세대 수소 연료 및 수소전기차량 적용
ELA용 Rare Gas Mix 기술 개발	반도체용 Excimer & 디스플레이 Annealing용 Rare Gas Mix 기술 개발 등

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

표 6. 주주

주주	소유주식수	지분율
원익홀딩스	5,760,000	45.69%
국민연금공단	949,825	7.53%
FIL(Fidelity International Ltd.)	831,817	6.60%
신영자산운용	725,982	5.76%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

추정 재무제표

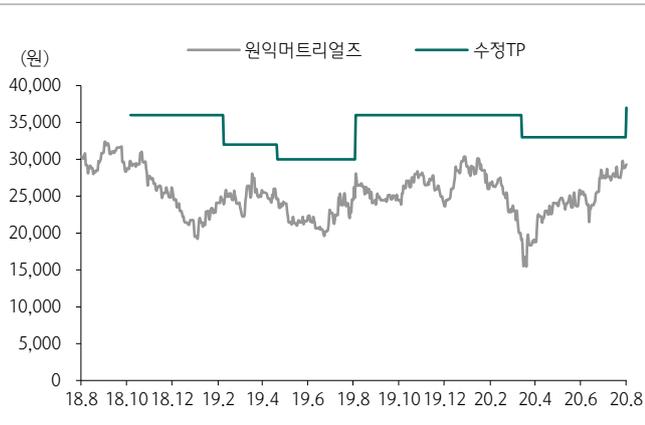
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	233.5	220.8	266.4	284.4	321.5
매출원가	151.0	147.9	182.2	193.5	217.1
매출총이익	82.5	72.9	84.2	90.9	104.4
판매비	40.3	36.9	40.7	43.2	48.8
영업이익	42.2	36.0	43.5	47.8	55.6
금융손익	3.6	1.5	(0.6)	(0.4)	(0.1)
종속/관계기업손익	3.9	(3.0)	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	1.1	(7.7)	(2.5)	(3.1)
세전이익	50.6	35.6	35.3	44.9	52.4
법인세	9.4	7.5	9.3	9.0	10.5
계속사업이익	41.2	28.1	26.1	36.0	41.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.2	28.1	26.1	36.0	41.9
비배주주지분 순이익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	42.1	28.1	26.1	36.0	41.9
지배주주지분포괄이익	41.9	29.0	27.4	36.0	41.9
NOPAT	34.3	28.4	32.1	38.2	44.5
EBITDA	61.4	56.6	67.9	73.6	83.0
성장성(%)					
매출액증가율	15.0	(5.4)	20.7	6.8	13.0
NOPAT증가율	38.9	(17.2)	13.0	19.0	16.5
EBITDA증가율	26.9	(7.8)	20.0	8.4	12.8
영업이익증가율	28.3	(14.7)	20.8	9.9	16.3
(지배주주)순이익증가율	106.4	(33.3)	(7.1)	37.9	16.4
EPS증가율	105.0	(33.2)	(7.3)	38.0	16.6
수익성(%)					
매출총이익률	35.3	33.0	31.6	32.0	32.5
EBITDA이익률	26.3	25.6	25.5	25.9	25.8
영업이익률	18.1	16.3	16.3	16.8	17.3
계속사업이익률	17.6	12.7	9.8	12.7	13.0
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,336	2,229	2,067	2,852	3,326
BPS	22,285	24,386	26,409	29,121	32,257
CFPS	5,063	4,686	4,750	5,647	6,342
EBITDAPS	4,872	4,489	5,387	5,841	6,585
SPS	18,517	17,516	21,129	22,560	25,497
DPS	200	150	140	190	220
주가지표(배)					
PER	6.5	13.6	14.2	10.3	8.8
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
PCFR	4.3	6.5	6.2	5.2	4.6
EV/EBITDA	4.0	6.6	5.3	4.6	3.9
PSR	1.2	1.7	1.4	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	16.3	9.6	8.1	10.3	10.8
ROA	14.1	8.3	6.9	8.7	9.3
ROIC	17.7	12.1	11.9	13.2	14.6
부채비율	12.1	16.7	18.8	17.5	16.7
순부채비율	(10.4)	(2.7)	(3.2)	(7.9)	(11.7)
이자보상배율(배)	228.5	85.8	45.7	44.9	52.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	83.1	94.4	109.3	132.1	159.9
금융자산	29.8	33.2	42.2	60.5	78.9
현금성자산	29.7	26.6	42.1	60.4	78.8
매출채권 등	26.6	24.4	26.7	28.5	32.2
재고자산	20.2	31.0	34.0	36.3	41.1
기타유동자산	6.5	5.8	6.4	6.8	7.7
비유동자산	232.0	264.3	286.1	299.2	314.7
투자자산	38.9	35.0	38.7	40.6	44.4
금융자산	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3
유형자산	177.4	215.2	233.3	244.7	256.4
무형자산	3.9	3.4	3.5	3.3	3.2
기타비유동자산	11.8	10.7	10.6	10.6	10.7
자산총계	315.1	358.8	395.4	431.4	474.6
유동부채	31.8	49.5	60.7	62.4	65.9
금융부채	0.0	24.1	30.8	30.8	30.8
매입채무 등	24.4	23.1	25.3	27.0	30.5
기타유동부채	7.4	2.3	4.6	4.6	4.6
비유동부채	2.3	1.8	1.8	1.8	2.0
금융부채	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	1.7	0.9	1.1	1.1	1.3
부채총계	34.1	51.3	62.5	64.2	67.9
지배주주지분	281.0	307.5	333.0	367.2	406.7
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	65.8	65.8	65.8	65.8	65.8
자본조정	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타포괄이익누계액	(0.8)	1.2	2.6	2.6	2.6
이익잉여금	210.7	235.1	259.3	293.5	333.0
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	281.0	307.5	333.0	367.2	406.7
순금융부채	(29.1)	(8.2)	(10.7)	(29.0)	(47.4)
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	41.2	38.4	48.5	59.4	63.8
당기순이익	41.2	28.1	26.1	36.0	41.9
조정	14.9	19.0	26.8	26.2	27.6
감가상각비	19.3	20.5	24.4	25.9	27.4
외환거래손익	(0.0)	0.4	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	(3.9)	3.0	(0.1)	0.0	0.0
기타	(0.5)	(4.9)	3.1	0.3	0.2
영업활동 자산부채 변동	(14.9)	(8.7)	(4.4)	(2.8)	(5.7)
투자활동 현금흐름	(45.9)	(62.3)	(36.4)	(38.3)	(41.9)
투자자산감소(증가)	(4.0)	4.8	(3.6)	(1.9)	(3.8)
유형자산감소(증가)	(50.0)	(57.9)	(39.8)	(37.1)	(39.0)
기타	8.1	(9.2)	7.0	0.7	0.9
재무활동 현금흐름	1.1	21.0	4.0	(2.9)	(3.5)
금융부채증가(감소)	(4.5)	24.3	6.6	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.4	(0.8)	(0.7)	(1.1)	(1.1)
배당지급	0.0	(2.5)	(1.9)	(1.8)	(2.4)
현금의 증감	(3.5)	(3.1)	15.5	18.3	18.4
Unlevered CFO	63.8	59.1	59.9	71.2	80.0
Free Cash Flow	(9.0)	(20.4)	8.1	22.3	24.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.5	BUY	37,000		
20.3.18	BUY	33,000	-26.59%	-9.70%
19.8.8	BUY	36,000	-27.50%	-15.69%
19.4.25	BUY	30,000	-25.55%	-12.50%
19.2.12	BUY	32,000	-21.84%	-12.50%
18.10.10	BUY	36,000	-30.96%	-13.89%
18.10.5				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 05일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 08월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.