



2020년 10월 30일 | Equity Research

원익머트리얼즈 (104830)

3Q20 실적이 넘넘 좋네요

3Q20 실적은 하나금융투자 추정치를 크게 상회

반도체와 디스플레이 공정소재 중에서 '특수가스'를 공급하는 원익머트리얼즈의 3Q20 실적은 매출 735억 원, 영업이익 133억 원, 순이익 122억 원을 달성하며 하나금융투자 추정치(매출 683억 원, 영업이익 120억 원, 순이익 91억 원)를 각각 7.6%, 10.8%, 34.0% 상회했다. 3D-NAND용 특수가스 매출이 견조했다. 3D-NAND의 단수가 128단으로 늘어나며 증착용, 세정용, 식각용 가스가 실적에 크게 기여했을 것으로 추정된다. 9월 4일 원익머트리얼즈 실적 프리뷰 발간자료에서 언급했듯이 추석 연휴와 중국 국경절을 앞두고 재고 축적 수요가 늘어난 것도 3분기 실적에 힘을 보탰다.

분기 매출, 사상 처음으로 700억 원 돌파

최근 2년 동안 분기 매출의 앞자리는 계속 바뀌었다. 2019년에 전 세계적으로 NAND Flash 감산이 전개될 때, 분기 매출은 500억 원 초반이었다 2020년 1분기, 2020년 2분기의 매출은 각각 600억 원을 상회했는데 그러한 수준의 매출이 유지될 가능성에 대해 믿음보다 의구심이 컸다. 코로나 19 발발로 고객사들의 재고 축적 수요가 늘어났지만, 이것이 일시적인 현상일 것이라는 우려였다. 그러나, 2020년 1분기부터 3분기까지의 매출을 살펴보면(1분기 663억 원, 2분기 676억 원, 3분기 735억 원) 3D-NAND 고단화에 따른 수혜는 2014~15년에 단수가 24단, 32단, 48단으로 늘어날 때 상상했던 것보다 더욱 큰 것으로 판단된다. 3D-NAND 구조가 싱글 스택에서 더블 스택으로 바뀌더라도 Channel Hole Etching(채널 홀 에칭) 기술은 여전히 중요하므로, 원익머트리얼즈가 공급하는 가스의 수요는 늘어날 것으로 기대된다.

삼성전자가 NAND Flash 수요에 적극 대응해 긍정적

원익머트리얼즈의 주가는 2020년 3월에 코로나19 확산 우려로 15,500원까지 급락한 이후 반등했는데, 아직 2020년 1월의 평균 수준(28,390원)까지 회복하지 못했다. 돌이켜 보면 펀더멘털 요인뿐만 아니라 2차전지 소재 사업 진출 여부, M&A 가능성 등의 Inorganic growth(비유기적 성장)이 공정소재 공급사 주가에 영향을 크게 주었는데, 원익머트리얼즈는 문자 그대로 본업에만 충실했기 때문이다. 삼성전자가 3Q20 실적 컨콜에서 NAND Flash 수요에 적극적으로 대응한다고 밝혔으므로 삼성전자향 매출 비중과 NAND Flash 매출 기여도가 높은 원익머트리얼즈에 투자자들의 관심이 집중될 것으로 전망된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 37,000원 | CP(10월29일): 26,650원

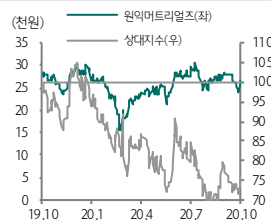
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	813.93
52주 최고/최저(원)	30,550/15,500
시가총액(십억원)	336.0
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	119,183.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3
20년 배당금(예상, 원)	160
20년 배당수익률(예상, %)	0.62
외국인지분율(%)	15.48
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.69
국민연금공단	7.53
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.5) 10.8 (6.0)
상대	(1.5) (12.2) (24.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	269.5	294.3
영업이익(십억원)	44.2	49.5
순이익(십억원)	25.5	36.6
EPS(원)	2,353	3,112
BPS(원)	26,380	29,224

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	233.5	220.8	276.6	306.3	346.1
영업이익	십억원	42.2	36.0	45.0	51.3	59.7
세전이익	십억원	50.6	35.6	38.8	48.2	56.3
순이익	십억원	42.1	28.1	29.4	38.6	45.0
EPS	원	3,336	2,229	2,334	3,061	3,569
증감율	%	105.04	(33.18)	4.71	31.15	16.60
PER	배	6.52	13.62	11.42	8.71	7.47
PBR	배	0.98	1.24	1.00	0.90	0.81
EV/EBITDA	배	3.99	6.62	4.73	3.56	2.29
ROE	%	16.27	9.55	9.15	10.90	11.43
BPS	원	22,285	24,386	26,637	29,538	32,897
DPS	원	200	150	160	210	240



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 원익머트리얼즈의 실적 추정 (조정 이후)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	66.3	67.6	73.5	69.1	71.2	74.7	82.2	78.1	220.8	276.6	306.3	346.1
매출(별도)	64.2	66.9	70.1	67.9	69.3	72.8	79.8	76.2	221.8	269.1	298.1	336.9
영업이익(연결)	10.8	11.7	13.3	9.2	12.0	13.3	15.4	10.7	36.1	45.0	51.3	59.7
영업이익률%(연결)	16.3%	17.2%	18.1%	13.3%	16.8%	17.7%	18.7%	13.7%	16.3%	16.3%	16.8%	17.3%
영업이익(별도)	11.5	13.1	13.5	12.0	13.3	14.8	17.0	12.7	36.8	50.1	57.7	67.1
영업이익률%(별도)	17.9%	19.6%	19.3%	17.6%	19.2%	20.3%	21.3%	16.7%	16.6%	18.6%	19.4%	19.9%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	11.5	4.3	14.5	8.5	11.3	12.5	14.5	9.9	35.6	38.8	48.2	56.3
EBT%(연결)	17.3%	6.3%	19.8%	12.3%	15.8%	16.7%	17.7%	12.7%	16.1%	14.0%	15.8%	16.3%
법인세(연결)	3.1	2.2	2.4	1.7	2.3	2.5	2.9	2.0	7.5	9.4	9.6	11.3
법인세율%(연결)	26.8%	51.8%	16.4%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.1%	24.1%	20.0%	20.0%
순이익(연결)	8.4	2.1	12.2	6.8	9.0	10.0	11.6	7.9	28.1	29.4	38.6	45.0
순이익률%(연결)	12.7%	3.0%	16.5%	9.9%	12.6%	13.4%	14.1%	10.2%	12.7%	10.6%	12.6%	13.0%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

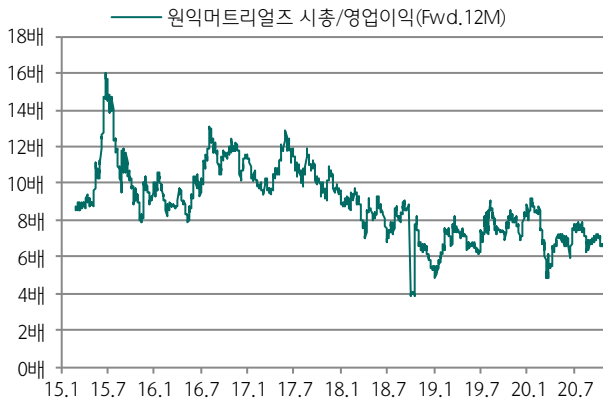
표 2. 원익머트리얼즈의 실적 추정 (조정 이전)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	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	11.7	12.0	8.5	11.1	12.3	13.8	10.0	36.1	43.0	47.2	55.0
영업이익률%(연결)	16.3%	17.2%	17.6%	13.3%	16.8%	17.7%	18.1%	13.7%	16.3%	16.1%	16.6%	17.1%
영업이익(별도)	11.5	13.1	13.5	11.2	12.7	14.2	16.0	12.2	36.8	49.3	55.0	64.0
영업이익률%(별도)	17.9%	19.6%	20.0%	17.6%	19.5%	20.7%	21.2%	17.0%	16.6%	18.8%	19.6%	20.2%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	11.5	4.3	11.3	7.9	10.5	11.6	13.1	9.2	35.6	35.0	44.4	51.7
EBT%(연결)	17.3%	6.3%	16.6%	12.3%	15.8%	16.7%	17.1%	12.7%	16.1%	13.1%	15.6%	16.1%
법인세(연결)	3.1	2.2	2.3	1.6	2.1	2.3	2.6	1.8	7.5	9.1	8.9	10.3
법인세율%(연결)	26.8%	51.8%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.1%	26.1%	20.0%	20.0%
순이익(연결)	8.4	2.1	9.1	6.3	8.4	9.3	10.4	7.4	28.1	25.8	35.5	41.4
순이익률%(연결)	12.7%	3.0%	13.3%	9.9%	12.6%	13.4%	13.7%	10.2%	12.7%	9.7%	12.5%	12.9%

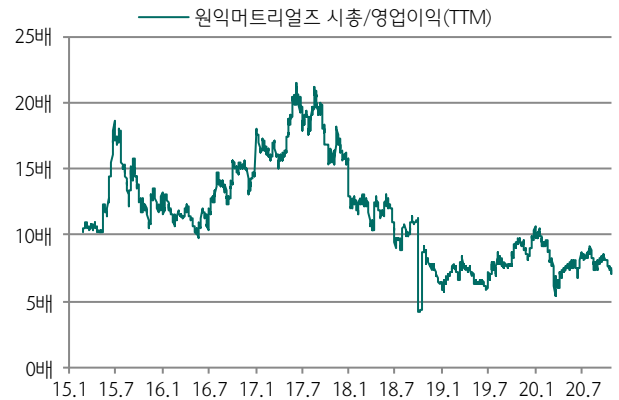
자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

그림 1. 영업이익 대비 시가총액 밸류에이션(Forward) 6.7배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 영업이익 대비 시가총액 밸류에이션(Trailing) 7.4배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 원익머트리얼즈의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	233.5	220.8	276.6	306.3	346.1
매출원가	151.0	147.9	193.9	214.4	240.6
매출총이익	82.5	72.9	82.7	91.9	105.5
판매비	40.3	36.9	37.7	40.6	45.8
영업이익	42.2	36.0	45.0	51.3	59.7
금융손익	3.6	1.5	(0.8)	(0.3)	0.8
종속/관계기업손익	3.9	(3.0)	(7.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	1.1	2.0	(2.8)	(4.2)
세전이익	50.6	35.6	38.8	48.2	56.3
법인세	9.4	7.5	9.4	9.6	11.3
계속사업이익	41.2	28.1	29.4	38.6	45.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.2	28.1	29.4	38.6	45.0
비자배주주지분 손이익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	42.1	28.1	29.4	38.6	45.0
지배주주지분포괄이익	41.9	29.0	30.3	38.6	45.0
NOPAT	34.3	28.4	34.2	41.0	47.8
EBITDA	61.4	56.6	69.1	68.6	70.8
성장성(%)					
매출액증가율	15.02	(5.44)	25.27	10.74	12.99
NOPAT증가율	38.87	(17.20)	20.42	19.88	16.59
EBITDA증가율	26.86	(7.82)	22.08	(0.72)	3.21
영업이익증가율	28.27	(14.69)	25.00	14.00	16.37
(지배주주)순이익증가율	106.37	(33.25)	4.63	31.29	16.58
EPS증가율	105.04	(33.18)	4.71	31.15	16.60
수익성(%)					
매출총이익률	35.33	33.02	29.90	30.00	30.48
EBITDA이익률	26.30	25.63	24.98	22.40	20.46
영업이익률	18.07	16.30	16.27	16.75	17.25
계속사업이익률	17.64	12.73	10.63	12.60	13.00

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,336	2,229	2,334	3,061	3,569
BPS	22,285	24,386	26,637	29,538	32,897
CFPS	5,063	4,686	5,686	5,220	5,278
EBITDAPS	4,872	4,489	5,484	5,443	5,614
SPS	18,517	17,516	21,935	24,291	27,453
DPS	200	150	160	210	240
주가지표(배)					
PER	6.52	13.62	11.42	8.71	7.47
PBR	0.98	1.24	1.00	0.90	0.81
PCR	4.30	6.48	4.69	5.11	5.05
EV/EBITDA	3.99	6.62	4.73	3.56	2.29
PSR	1.17	1.73	1.21	1.10	0.97
재무비율(%)					
ROE	16.27	9.55	9.15	10.90	11.43
ROA	14.14	8.34	7.78	9.25	9.78
ROIC	17.69	12.09	12.29	15.14	21.28
부채비율	12.15	16.69	18.43	17.36	16.57
순부채비율	(10.36)	(2.68)	0.72	(21.66)	(39.15)
이자보상배율(배)	228.52	85.84	43.69	47.47	55.56

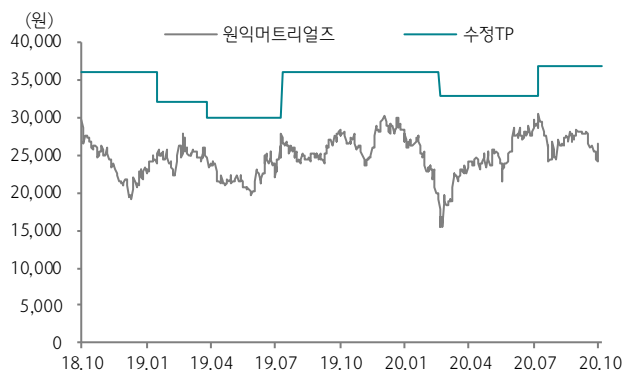
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	83.1	94.4	97.7	188.2	280.4
금융자산	29.8	33.2	25.4	108.2	189.9
현금성자산	29.7	26.6	24.4	107.1	188.9
매출채권	23.7	18.5	21.8	24.2	27.3
재고자산	20.2	31.0	36.6	40.6	45.8
기타유동자산	9.4	11.7	13.9	15.2	17.4
비유동자산	232.0	264.3	300.1	248.9	203.1
투자자산	38.9	35.0	41.1	44.3	48.6
금융자산	12.2	10.7	12.4	12.5	12.6
유형자산	177.4	215.2	244.5	190.2	140.4
무형자산	3.9	3.4	3.4	3.2	3.1
기타비유동자산	11.8	10.7	11.1	11.2	11.0
자산총계	315.1	358.8	397.7	437.1	483.5
유동부채	31.8	49.5	59.9	62.5	66.4
금융부채	0.0	24.1	27.0	26.7	26.7
매입채무	11.4	12.1	14.3	15.9	17.9
기타유동부채	20.4	13.3	18.6	19.9	21.8
비유동부채	2.3	1.8	2.0	2.1	2.3
금융부채	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	1.7	0.9	1.1	1.2	1.4
부채총계	34.1	51.3	61.9	64.7	68.7
지배주주지분	281.0	307.5	335.8	372.4	414.8
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	2.1	2.1	2.1
이익잉여금	210.7	235.1	262.7	299.3	341.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	281.0	307.5	335.8	372.4	414.8
순금융부채	(29.1)	(8.2)	2.4	(80.6)	(162.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	41.2	38.4	57.7	51.5	49.0
당기순이익	41.2	28.1	29.4	38.6	45.0
조정	1	2	4	2	1
감가상각비	19.3	20.5	24.1	17.3	11.1
외환거래손익	(0.0)	0.4	0.1	0.0	0.0
지분법손익	(3.9)	3.0	7.4	0.0	0.0
기타	(14.4)	(21.9)	(27.6)	(15.3)	(10.1)
영업활동 자산부채 변동	(14.9)	(8.7)	(7.6)	(4.7)	(6.3)
투자활동 현금흐름	(45.9)	(62.3)	(59.4)	34.7	36.5
투자자산감소(증가)	(4.0)	4.8	(6.1)	(3.2)	(4.3)
자본증가(감소)	(50.0)	(57.9)	(51.7)	37.1	39.0
기타	8.1	(9.2)	(1.6)	0.8	1.8
재무활동 현금흐름	1.1	21.0	(0.3)	(3.4)	(3.7)
금융부채증가(감소)	(4.5)	24.3	2.9	(0.3)	0.0
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.4	(0.8)	(1.3)	(1.1)	(1.1)
배당지급	0.0	(2.5)	(1.9)	(2.0)	(2.6)
현금의 증감	(3.5)	(3.1)	(2.3)	82.8	81.7
Unlevered CFO	63.8	59.1	71.7	65.8	66.5
Free Cash Flow	(9.0)	(20.4)	5.0	51.5	49.0

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	-26.22%	-9.70%
19.8.8	BUY	36,000	-27.65%	-15.69%
19.4.25	BUY	30,000	-25.39%	-6.67%
19.2.12	BUY	32,000	-21.82%	-12.50%
18.10.10	BUY	36,000	-31.15%	-13.89%

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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 26일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.