

원익머트리얼즈

BUY(유지)

104830 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	45,000원	현재주가(10/26)	29,600원	Up/Downside	+52.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 29

실적으로 보여줬다

3Q18 Review

어닝 서프라이즈 기록: 원익머트리얼즈의 3Q18 매출액은 660억원(+27.0%YoY, +21.4%QoQ) 영업 이익은 155억원(+79.6%YoY, +34.4%QoQ)로 DB추정치(영업이익 133억원)와 컨센서스(영업이익 119억원)을 크게 상회했다. 일부 특수가스 제품의 가격 상승과 펄택 fab 가동을 상승으로 인한 식각 / 세정 가스 사용량 증가가 매출 성장을 견인한 것으로 판단되며, 약 55% 수준의 높은 제품매출 비중으로 인해 수익성도 크게 개선되었다.

Comment

QoQ 매출 성장 내년까지 이어질 것: 4분기에는 펄택 상층부 가동을 상승으로 인한 출하량 증가가 이어질 것으로 전망되며, 특히 3D NAND용 식각/세정 가스(CH₂F₂, C₄F₈, F₂ mix, CO₂)의 견고한 매출 성장 흐름이 지속될 것으로 판단된다. 산화막 증착에 사용되는 N₂O의 경우 OLED용 출하량 증가와 고객사 다변화를 통해 제품매출 비중 증가에 크게 기여하고 있는 것으로 파악된다. 4Q18 매출액은 697억원(+23.7%YoY, +5.5%QoQ), 영업이익은 112억원(+25.1%YoY, -28.1%QoQ)을 전망한다. 인센티브 등 계절성 비용 증가로 수익성은 전기 대비 하락하겠지만, QoQ 매출 성장세는 내년 까지 이어질 것으로 판단된다.

Action

실적으로 보여줬다, 이젠 주가가 움직일 차례: 원익머트리얼즈는 매출 성장과 수익성 개선을 통해 펀더멘탈이 변하고 있음을 지속적으로 보여 주고 있다. 시장의 변동성이 커진 시기임을 감안해도 PER 10배 미만의 현재 주가는 극도로 저평가 되어 있다고 판단되며, 1) 높은 실적 성장성, 2) 무상 증자 이후 유동성 관련 디스카운트 요인 해소로 인해 저평가 구간에서의 탈피를 전망한다. 발표된 실적을 반영했으며, 연간 추정치에 큰 변화가 없어 목표주가 45,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

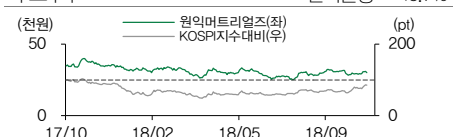
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	175	203	239	280	309
(증가율)	-9.1	16.0	17.5	17.5	10.2
영업이익	23	33	44	55	59
(증가율)	-29.8	40.5	35.2	23.2	7.5
지배주주순이익	16	20	41	43	46
EPS	1,251	1,627	3,244	3,418	3,645
PER (H/L)	30.3/20.8	26.9/17.7	9.2	8.8	8.2
PBR (H/L)	2.2/1.5	2.3/1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (H/L)	12.6/8.8	10.8/7.1	5.4	4.2	3.6
영업이익률	13.4	16.2	18.6	19.5	19.1
ROE	7.6	9.1	15.9	14.3	13.3

Stock Data

52주 최저/최고	25,100/40,000원
KOSDAQ /KOSPI	663/2,027pt
시가총액	3,732억원
60일-평균거래량	44,029
외국인지분율	9.7%
60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p
주요주주	원익홀딩스 45.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-6.3	17.2	-14.8
상대기준	16.9	35.3	-12.6

도표 1. 원익머트리얼즈 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	66.0	52.0	27.0	54.4	21.4	65.1	1.4	62.0	6.5
영업이익	15.5	8.6	79.6	11.5	34.4	13.3	17.0	11.9	30.1
순이익	8.7	6.8	27.4	13.9	-37.2	11.3	-22.8	9.7	-10.5
수익성									
영업이익률	23.5	16.6	6.9	21.2	2.3	20.4	3.1	19.2	4.3
순이익률	13.2	13.1	0.0	25.5	-12.3	17.3	-4.1	15.7	-2.5

자료: Bloomberg, DB금융투자

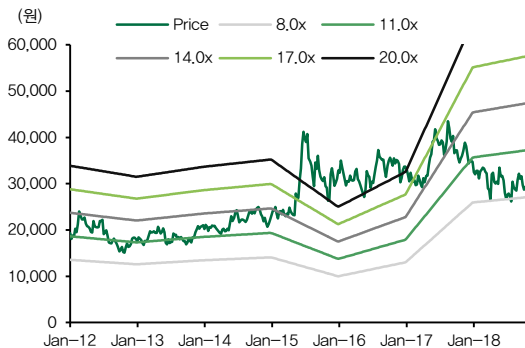
도표 2. 원익머트리얼즈 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	45.3	49.4	52.0	56.3	48.9	54.4	66.0	69.7	203.0	238.6	280.3
별도매출액											
반도체	30.0	34.0	37.3	40.7	36.4	40.9	49.9	51.0	142.0	178.2	202.8
디스플레이	5.0	5.0	4.5	4.5	2.9	3.4	5.2	6.0	19.0	17.5	27.3
LED	0.4	0.3	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	1.2	1.2
기타	6.8	7.7	8.4	8.0	6.8	8.0	8.2	10.5	30.9	33.5	40.6
자회사 및 연결조정	3.1	2.5	1.2	2.9	2.4	1.8	2.4	1.9	9.8	8.1	8.4
영업이익	7.2	8.1	8.6	8.9	6.7	11.5	15.5	11.2	32.9	44.5	54.8
세전이익	7.4	8.5	9.2	-1.4	11.2	13.7	18.2	8.9	23.6	51.9	53.9
지배주주순이익	5.8	7.6	6.8	0.2	7.9	13.9	8.7	10.4	20.4	40.9	43.1
수익성 (%)											
영업이익률	15.9	16.4	16.6	15.8	13.6	21.2	23.5	16.0	16.2	18.6	19.5
세전이익률	16.3	17.2	17.7	-2.5	22.9	25.2	27.5	12.7	11.6	21.8	19.2
순이익률	12.7	15.4	13.1	0.3	16.2	25.5	13.2	15.0	10.1	17.1	15.4
성장률 (YoY, %)											
매출액	-1.8	15.2	23.9	27.8	8.0	10.0	27.0	23.7	16.0	17.5	17.5
영업이익	14.1	20.8	33.3	128.7	-7.7	42.2	79.6	25.1	40.5	35.2	23.2
순이익	4.2	34.4	80.6	-65.8	37.0	81.8	27.4	5,521.0	31.4	100.4	5.4

자료: 원익머트리얼즈, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 4. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	73	73	89	106	128
현금및현금성자산	20	33	46	53	72
매출채권및기타채권	16	14	14	16	17
재고자산	26	25	28	36	38
비유동자산	189	207	236	263	285
유형자산	134	160	190	217	239
무형자산	9	3	2	2	2
투자자산	34	31	31	31	31
자산총계	262	280	325	369	413
유동부채	37	35	38	41	41
매입채무및기타채무	30	25	29	32	32
단기차입금및단기차대	3	3	3	3	3
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	5	3	3	3	3
사채및장기차입금	1	1	1	1	1
부채총계	41	38	41	44	44
자본금	3	3	6	6	6
자본잉여금	65	69	69	69	69
이익잉여금	145	165	206	249	295
비지배주주지분	6	6	4	2	0
자본총계	221	242	284	325	369

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	33	41	57	58	68
당기순이익	16	18	39	41	44
현금유출이없는비용및수익	25	32	32	36	42
유형및무형자산상각비	12	16	18	23	28
영업관련자산부채변동	0	-5	0	-7	-3
매출채권및기타채권의감소	-1	1	0	-2	-1
재고자산의감소	-5	1	-3	-8	-2
매입채무및기타채무의증가	2	-5	4	3	0
투자활동현금흐름	-40	-32	-48	-50	-50
CAPEX	-39	-44	-48	-50	-50
투자자산의순증	1	3	0	0	0
재무활동현금흐름	2	5	3	0	0
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	4	4	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-4	13	13	8	18
기초현금	24	20	33	46	53
기말현금	20	33	46	53	72

자료: 원익머트리얼즈 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	175	203	239	280	309
매출원가	127	134	154	180	200
매출총이익	48	69	84	100	109
판매비	25	36	40	45	50
영업이익	23	33	44	55	59
EBITDA	35	48	63	78	87
영업외손익	-4	-9	8	-1	-1
금융손익	0	0	0	0	0
투자손익	0	-3	5	0	0
기타영업외손익	-4	-6	3	-1	-1
세전이익	20	24	52	54	58
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	18	39	41	44
자배주주지분순이익	16	20	41	43	46
비지배주주지분순이익	0	-3	-2	-2	-2
총포괄이익	16	16	39	41	44
증감률(%YoY)					
매출액	-9.1	16.0	17.5	17.5	10.2
영업이익	-29.8	40.5	35.2	23.2	7.5
EPS	-29.0	30.1	99.3	5.4	6.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당주요(원)					
EPS	1,251	1,627	3,244	3,418	3,645
BPS	17,177	18,711	22,205	25,623	29,267
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	26.9	21.4	9.2	8.8	8.2
P/B	2.0	1.9	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.4	8.6	5.4	4.2	3.6
수익성(%)					
영업이익률	13.4	16.2	18.6	19.5	19.1
EBITDA마진	20.2	23.8	26.4	27.9	28.0
순이익률	9.0	8.7	16.3	14.6	14.2
ROE	7.6	9.1	15.9	14.3	13.3
ROA	6.3	6.6	12.9	11.8	11.2
ROIC	12.5	15.1	17.8	19.1	17.9
안정성및기타					
부채비율(%)	18.7	15.6	14.6	13.6	12.1
이자보상배율(배)	65.7	111.0	156.8	193.2	207.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

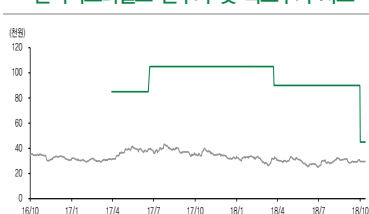
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

원익머트리얼즈 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/04/24	Buy	85,000	-11.3 -1.8				
17/07/17	Buy	105,000	-33.2 -17.1				
18/04/18	Buy	90,000	-34.3 -25.7				
18/10/16	Buy	45,000	-				