

원익머트리얼즈(104830)

메가톤급 조달능력은 콜옵션

8/7 장중 잠정실적 발표. 전일 대비 증가 +12.9% 마감

연결매출은 503억원(-2.8% QoQ, -7.6% YoY), 연결영업이익은 95억원(+34.8% QoQ, -17.9% YoY)을 기록했다. 매출은 컨센서스(507억원)에 부합했다. 영업이익은 컨센서스(69억원)를 상회했다. 주가 급등 이유는 ① 일본 경제산업성이 한국을 화이트리스트(수출심사우대국명단)에서 제외해 국산화 수혜주의 투자심리가 긍정적이었고, ② 연결영업이익이 예상을 크게 상회했기 때문이다. 해외법인에서 일회성이익이 발생한 것으로 추정된다.

연결매출, 컨센서스 부합. 연결영업이익, 컨센서스 상회

연결매출이 예상에 부합했던 이유는 전방산업(반도체)의 감소 영향으로 2Q19 매출의 역성장(QoQ, YoY 기준) 가능성이 컨센서스에 반영되어 있었기 때문이다. 다만 일부 제품(NH₄NO₃를 원료로 하는 가스)의 수요가 개선된 것으로 추정된다. 3분기 연결매출은 QoQ 기준 성장할 것으로 예상된다. 일본 수출 규제 영향으로 전반적 밸류체인이 재고 확보에 힘을 쏟고 있기 때문이다. 3분기 연결매출과 영업이익은 각각 554억원(QoQ 증가), 76억원(QoQ 감소)로 추정된다. 영업이익 추정 시 2분기 일회성이익을 3분기에서 제외했다.

목표주가 30,000원에서 36,000원으로 상향

목표 P/E 18배를 제시한다. 원익머트리얼즈와 여타 소재 공급사의 차이는 뛰어난 조달능력이다. 수출 규제가 완화되더라도 고객사의 소재 국산화 의지는 꺾이지 않을 것으로 전망된다. 최근 상황은 2015년을 떠올리게 한다. 당시 연결매출은 1,925억원으로 통상적 사업계획(2014년 1,452억원 대비 10% 성장)을 상회했다. 일부 특수가스 공급 부족 상황에서 원익머트리얼즈가 조달능력을 발휘했기 때문이다. 당시 P/E(FY1)는 6월부터 7월까지 18배를 상회하며 22배까지 상승했고, 2개월간 시총(평균)은 4,536억원이었다. 참고로 2019년 연간 실적 추정치는 이미 4/25 발간 자료에서 하향 조정해 컨센서스 하단 수준(추정 영업이익 312억원 vs 컨센서스 334억원)이며 추가로 하향 조절할만한 근거는 없다.

Update

BUY

| TP(12M): 36,000원(상향) | CP(8월 7일): 28,000원

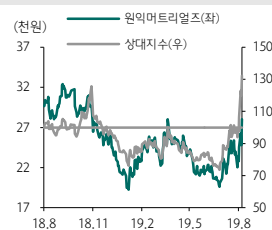
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	564.64
52주 최고/최저 (원)	32,400/19,250
시가총액(십억원)	353.0
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	221.2
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	0.71
외국인지분율(%)	8.85
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.69
국민연금공단	7.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	23.3 12.2 (7.4)
상대	51.6 44.8 28.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	215.6	250.2
영업이익(십억원)	33.4	41.6
순이익(십억원)	27.2	34.2
EPS(원)	2,192	2,763
BPS(원)	24,450	27,099

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	175.0	203.0	233.5	211.3	262.1
영업이익	십억원	23.4	32.9	42.2	31.2	40.0
세전이익	십억원	20.0	23.6	50.6	29.6	37.4
순이익	십억원	15.5	20.4	42.1	25.0	30.0
EPS	원	1,251	1,627	3,336	1,986	2,382
증감률	%	(29.0)	30.1	105.0	(40.5)	19.9
PER	배	26.91	21.35	6.52	14.10	11.75
PBR	배	1.96	1.86	0.98	1.16	1.06
EV/EBITDA	배	11.36	8.60	3.99	6.25	5.19
ROE	%	7.56	9.06	16.27	8.56	9.45
BPS	원	17,177	18,711	22,285	24,114	26,296
DPS	원	0	0	200	200	220



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

Semiconductor RA 이진우
jinwlee@hanafn.com

표 1. 원익머트리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정(수정 이후)

(단위: 십억원, %)

실적추정	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출(연결)	48.9	54.4	66.0	64.2	51.7	50.3	55.4	54.0	203.0	233.5	211.3	262.1
매출(별도)	46.5	52.6	63.6	61.6	51.1	47.7	53.4	52.1	193.2	224.3	204.2	252.7
영업이익(연결)	6.7	11.5	15.5	8.5	7.0	9.5	7.6	7.1	32.9	42.2	31.2	40.0
%	13.6%	21.2%	23.5%	13.2%	13.6%	18.8%	13.7%	13.2%	16.2%	18.1%	14.8%	15.3%
영업이익(별도)	7.7	12.8	16.1	9.0	8.0	7.5	9.1	7.3	35.7	45.5	31.9	40.7
%	16.5%	24.2%	25.4%	14.6%	15.6%	15.7%	17.0%	14.1%	18.5%	20.3%	15.6%	16.1%
법인세비용차감전계속사업이익	11.2	13.7	18.2	7.5	7.4	8.6	7.0	6.6	23.6	50.6	29.6	37.4
%	22.9%	25.2%	27.5%	11.7%	14.3%	17.2%	12.7%	12.2%	11.6%	21.7%	14.0%	14.3%
법인세	4.8	-1.1	9.7	-4.0	1.9	0.6	1.1	1.0	5.9	9.4	4.6	7.5
%	42.7%	-7.9%	53.1%	-52.7%	26.2%	7.1%	15.0%	15.0%	24.9%	18.5%	15.5%	20.0%
순이익	6.4	14.8	8.5	11.5	5.5	8.0	6.0	5.6	17.8	41.2	25.0	29.9
%	13.1%	27.2%	12.9%	17.9%	10.6%	15.9%	10.8%	10.4%	8.7%	17.7%	11.9%	11.4%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

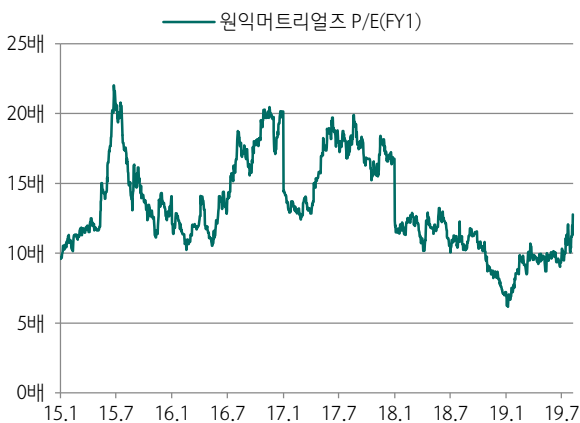
표 2. 원익머트리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정(수정 이전)

(단위: 십억원, %)

실적 추정	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출(연결)	48.9	54.4	66.0	64.2	51.7	50.1	54.7	53.3	203.0	233.5	209.8	259.8
매출(별도)	46.5	52.6	63.6	61.6	49.7	48.2	52.6	51.2	193.2	224.3	201.7	249.8
영업이익(연결)	6.7	11.5	15.5	8.5	7.0	6.8	9.8	7.0	32.9	42.2	30.7	39.0
영업이익률%	13.6%	21.2%	23.5%	13.2%	13.6%	13.6%	18.0%	13.2%	16.2%	18.1%	14.6%	15.0%
영업이익(별도)	7.7	12.8	16.1	9.0	8.0	7.7	10.5	7.8	35.7	45.5	34.0	42.9
영업이익률%	16.5%	24.2%	25.4%	14.6%	16.0%	16.0%	20.0%	15.2%	18.5%	20.3%	16.9%	17.2%

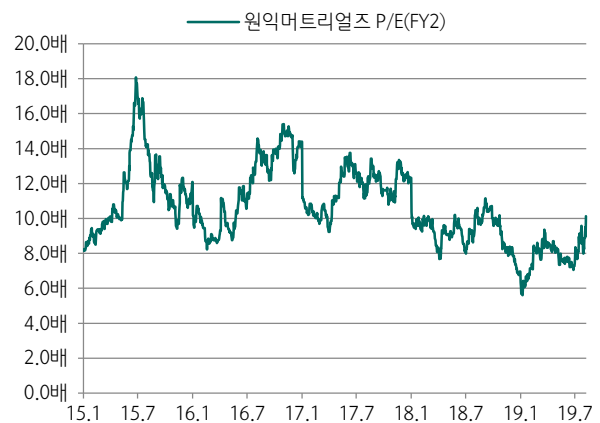
자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

그림 1. P/E 밴드(2015년~현재) FY1



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. P/E 밴드(2015년~현재) FY2



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 원익머트리얼즈의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



표 3. 반도체용 중소형주(소재/소모품)

(단위: 원, 십억원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2018	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
SK머티리얼즈	184,700	1,948	687.3	773.9	890.3	182.9	225.9	261.0	123.4	152.8	179.5	13.6	11.5	3.7	2.9
솔브레인	72,800	1,267	963.4	1,015.7	1,073.7	164.1	174.2	184.7	103.0	137.9	142.6	9.7	9.2	1.5	1.3
한솔케미칼	77,000	870	582.0	631.6	689.7	93.6	117.0	135.9	67.8	90.3	103.7	9.7	8.3	1.9	1.6
후성	9,110	844	274.9	279.5	338.5	39.6	35.3	55.4	28.1	24.4	40.9	29.9	18.3	3.5	2.9
동진세미켄	15,450	794	827.2	NA	NA	71.0	NA	NA	48.0	NA	NA	NA	NA	NA	NA
티씨케이	48,500	566	170.5	199.9	237.3	59.1	70.1	83.6	46.9	56.5	66.5	10.0	8.5	2.5	2.0
원익머트리얼즈	28,000	353	233.5	215.6	250.2	42.2	33.4	41.6	41.2	27.2	34.2	12.8	10.1	1.2	1.0
원익QnC	10,750	283	266.5	277.6	315.3	41.2	36.3	46.7	41.2	31.6	40.2	8.0	6.7	1.2	1.0
이엔에프테크놀로지	19,700	280	425.5	497.1	564.0	35.6	54.2	63.0	29.0	42.5	50.0	6.4	5.6	1.1	0.9
하나머티리얼즈	11,950	235	175.6	183.7	236.8	49.6	50.0	67.4	36.3	39.2	51.8	6.0	4.6	1.5	1.2
SKC솔믹스	3,605	222	140.3	NA	NA	27.5	NA	NA	24.5	NA	NA	NA	NA	NA	NA
코미코	23,650	208	166.6	190.8	225.6	40.6	41.1	45.9	30.3	28.7	35.3	6.9	6.0	1.3	1.1
미코	4,660	146	227.4	NA	NA	45.4	NA	NA	32.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA
에프에스티	6,810	138	165.1	136.4	159.1	20.0	23.5	29.7	17.0	23.4	30.0	6.0	4.6	1.1	0.9
메카로	13,000	131	100.5	NA	NA	33.8	NA	NA	28.8	NA	NA	NA	NA	NA	NA
오션브릿지	9,280	88	94.2	93.5	112.1	17.3	17.7	23.4	14.1	13.7	18.2	6.7	5.1	NA	NA
디엔에프	7,430	80	74.2	NA	NA	14.8	NA	NA	14.1	NA	NA	NA	NA	NA	NA
아이원스	4,390	59	178.2	NA	NA	10.0	NA	NA	5.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA

주: 실적은 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없는 경우는 NA로 표시 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

주정 재무제표

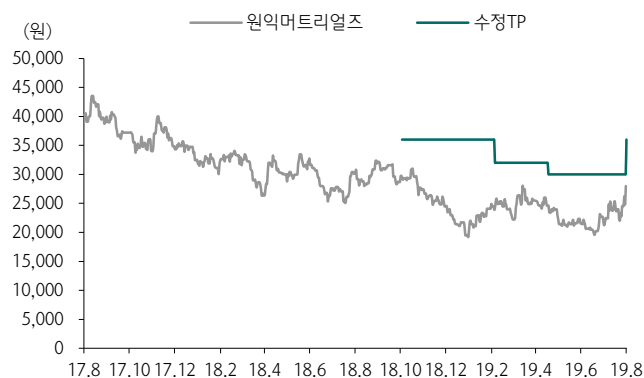
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	175.0	203.0	233.5	211.3	262.1
매출원가	126.6	134.3	151.0	145.3	178.5
매출총이익	48.4	68.7	82.5	66.0	83.6
판매비	25.0	35.9	40.3	34.8	43.6
영업이익	23.4	32.9	42.2	31.2	40.0
금융손익	0.1	0.9	3.6	3.5	5.1
중속/관계기업손익	0.3	(3.2)	3.9	(1.7)	0.0
기타영업외손익	(3.8)	(7.0)	0.9	(3.4)	(7.7)
세전이익	20.0	23.6	50.6	29.6	37.4
법인세	4.3	5.9	9.4	4.6	7.3
계속사업이익	15.7	17.8	41.2	25.0	30.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.7	17.8	41.2	25.0	30.0
비배주주지분 순이익	0.1	(2.7)	(0.8)	0.0	0.0
지배주주순이익	15.5	20.4	42.1	25.0	30.0
지배주주지분포괄이익	16.0	18.8	41.9	28.1	30.0
NOPAT	18.4	24.7	34.3	26.4	32.1
EBITDA	35.4	48.4	61.4	51.6	64.0
성장성(%)					
매출액증가율	(9.1)	16.0	15.0	(9.5)	24.0
NOPAT증가율	(26.7)	34.2	38.9	(23.0)	21.6
EBITDA증가율	(19.9)	36.7	26.9	(16.0)	24.0
영업이익증가율	(29.7)	40.6	28.3	(26.1)	28.2
(지배주주)순이익증가율	(28.9)	31.6	106.4	(40.6)	20.0
EPS증가율	(29.0)	30.1	105.0	(40.5)	19.9
수익성(%)					
매출총이익률	27.7	33.8	35.3	31.2	31.9
EBITDA이익률	20.2	23.8	26.3	24.4	24.4
영업이익률	13.4	16.2	18.1	14.8	15.3
계속사업이익률	9.0	8.8	17.6	11.8	11.4
투자지표					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,251	1,627	3,336	1,986	2,382
BPS	17,177	18,711	22,285	24,114	26,296
CFPS	3,257	3,970	5,063	3,625	4,412
EBITDAPS	2,847	3,858	4,872	4,091	5,078
SPS	14,095	16,190	18,517	16,759	20,791
DPS	0	0	200	200	220
주가지표(배)					
PER	26.9	21.4	6.5	14.1	11.8
PBR	2.0	1.9	1.0	1.2	1.1
PCFR	10.3	8.8	4.3	7.7	6.3
EV/EBITDA	11.4	8.6	4.0	6.3	5.2
PSR	2.4	2.1	1.2	1.7	1.3
재무비율(%)					
ROE	7.6	9.1	16.3	8.6	9.5
ROA	6.3	7.5	14.1	7.7	8.6
ROIC	12.2	14.8	17.7	11.9	13.0
부채비율	18.7	15.6	12.1	9.4	10.2
순부채비율	(11.4)	(11.6)	(10.4)	(10.0)	(6.3)
이자보상배율(배)	65.7	111.0	228.5	247.7	449.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	72.8	72.7	83.1	75.7	76.9
금융자산	30.4	33.2	29.8	30.9	21.2
현금성자산	20.0	33.2	29.7	30.8	21.2
매출채권 등	16.2	13.7	26.6	22.4	27.8
재고자산	25.7	25.0	20.2	17.0	21.0
기타유동자산	0.5	0.8	6.5	5.4	6.9
비유동자산	189.5	206.9	232.0	257.0	288.5
투자자산	34.2	31.5	38.9	39.6	45.2
금융자산	8.2	7.2	1.0	0.8	1.0
유형자산	134.1	159.7	177.4	200.7	226.9
무형자산	8.6	3.0	3.9	5.0	4.8
기타비유동자산	12.6	12.7	11.8	11.7	11.6
자산총계	262.3	279.6	315.1	332.7	365.4
유동부채	36.7	34.6	31.8	26.9	31.8
금융부채	4.3	3.8	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	30.2	25.3	24.4	20.6	25.5
기타유동부채	2.2	5.5	7.4	6.3	6.3
비유동부채	4.6	3.2	2.3	1.8	2.1
금융부채	0.9	1.3	0.6	0.3	0.3
기타비유동부채	3.7	1.9	1.7	1.5	1.8
부채총계	41.3	37.8	34.1	28.7	33.9
지배주주지분	214.6	235.9	281.0	304.0	331.5
자본금	3.1	3.2	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	64.9	68.7	65.8	65.8	65.8
자본조정	0.4	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타포괄이익누계액	1.5	(0.1)	(0.8)	2.3	2.3
이익잉여금	144.7	165.0	210.7	230.6	258.1
비지배주주지분	6.4	5.9	0.0	0.0	0.0
자본총계	221.0	241.8	281.0	304.0	331.5
순금융부채	(25.1)	(28.1)	(29.1)	(30.5)	(20.9)
현금흐름표					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	33.4	40.9	41.2	44.0	42.8
당기순이익	15.7	17.8	41.2	25.0	30.0
조정	17.3	28.0	14.9	15.5	18.3
감가상각비	12.0	15.5	19.3	20.4	24.0
외환거래손익	(0.1)	0.4	(0.0)	(0.1)	(1.2)
지분법손익	(0.3)	3.2	(3.9)	0.4	0.0
기타	5.7	8.9	(0.5)	(5.2)	(4.5)
영업활동 자산부채 변동	0.4	(4.9)	(14.9)	3.5	(5.5)
투자활동 현금흐름	(39.8)	(32.2)	(45.9)	(41.5)	(49.8)
투자자산감소(증가)	1.3	2.7	(4.0)	(0.3)	(5.6)
유형자산감소(증가)	(37.5)	(44.3)	(50.0)	(45.4)	(50.0)
기타	(3.6)	9.4	8.1	4.2	5.8
재무활동 현금흐름	1.9	4.6	1.1	(2.3)	(2.6)
금융부채증가(감소)	(0.1)	(0.1)	(4.5)	(0.3)	(0.0)
자본증가(감소)	3.5	3.8	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	(1.5)	0.9	5.4	0.5	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	0.0	(2.5)	(2.5)
현금의 증감	(4.3)	13.1	(3.5)	1.2	(9.7)
Unlevered CFO	40.4	49.8	63.8	45.7	55.6
Free Cash Flow	(5.4)	(3.5)	(9.0)	(1.5)	(7.2)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익머트리얼즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.8	BUY	36,000		
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%
18.10.5				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 2019년 08월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 08월 08일 현재 해당 회사의 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.