

원익머트리얼즈(104830)

3분기가 괜찮다고 한다

3Q 매출과 영업이익을 580억원, 105억원으로 상향 조정

3분기 매출과 영업이익이 기존 추정치(매출 550억원, 영업이익 94억원)를 상회할 것으로 전망된다. 전방산업에서 NAND 가동률이 바닥을 지나 개선되고 있기 때문이다. 주력 제품/상품 중에서 예칭가스 매출이 뚜렷하게 늘어났을 것으로 추정된다.

메모리 반도체 업황에서 NAND 업황의 먼저 턴어라운드

NAND 업황의 턴어라운드 조짐은 여기저기 나타나고 있다.

① 국내 NAND 공급사의 NAND 재고가 뚜렷하게 낮아져 4주 미만까지 정상화된 것으로 추정된다. ② 대만의 Flash 공급사 매크로닉스(2018년 기준 NOR 및 NAND Flash 매출비중 63%)의 8월 및 9월 매출이 성장했다. YoY 기준 +17.2%, +35.5%, MoM 기준 +24.9%, +34.0%이다. YoY 기준 1년 넘게 역성장하다가 8월부터 플러스 성장국면으로 진입했다.

일본산 소재의 국산화 이슈가 일단락된 이후 편터멘탈에 긍정적

10월초까지만 하더라도 반도체 공정소재 공급사의 주가에 모멘텀이 더 이상 없을 것처럼 보였다. 일본산 소재의 국산화 화가 진행되고 있는데, 2020년부터 실적이 더욱 좋아질 것 같지만 지금 당장(right now) 퀄리피케이션 테스트가 진행된다고 해서 갑자기 월별/분기별 실적이 확 늘어나지 않기 때문이다. 따라서 막연하게 반도체 업황 턴어라운드 영향과 소재의 국산화 현실화로 '2020년 실적이 그래도 2019년보다 나아질 것'이라는 막연한 기대감만 존재했다. 그러나 이제 NAND 업황 턴어라운드의 영향이 공정소재 밸류체인에 반영되기 시작해 긍정적이라고 판단된다.

업황 턴어라운드 영향은 일단 하반기 실적 추정에만 반영

기업측의 IR communication이 아직 조심스럽다는 점과 1분기 이후 최근까지 연간 가이드언스를 하향 조정할만한 이벤트(전방산업의 감산)가 지속되었던 것을 감안해 2019년 하반기 실적만 일단 상향 조정한다. 전방산업의 감산(減産)이 증산(增産)으로 바뀌는 것은 원익머트리얼즈 주가의 발목을 잡았던 고리가 풀렸다는 점에서 긍정적이라고 판단된다!

Update

BUY

TP(12M): 36,000원 | CP(10월 8일): 25,350원

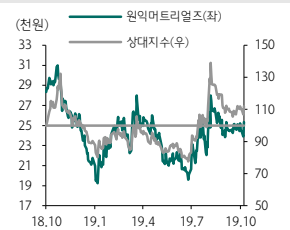
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	635.41
52주 최고/최저(원)	31,000/19,250
시가총액(십억원)	319.6
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	229.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.79
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.69
국민연금공단	8.63
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.8 (0.4) (14.8)
상대	1.1 17.9 2.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	215.2	257.0
영업이익(십억원)	34.7	45.0
순이익(십억원)	27.3	35.4
EPS(원)	2,194	2,845
BPS(원)	24,318	26,938

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	145.2	192.5	175.0	203.0	233.5
영업이익	십억원	27.3	33.3	23.4	32.9	42.2
세전이익	십억원	27.2	28.1	20.0	23.6	50.6
순이익	십억원	20.7	21.8	15.5	20.4	42.1
EPS	원	1,683	1,761	1,251	1,627	3,336
증감률	%	6.9	4.6	(29.0)	30.1	105.0
PER	배	13.55	18.65	26.91	21.35	6.52
PBR	배	1.63	2.07	1.96	1.86	0.98
EV/EBITDA	배	7.01	8.88	11.36	8.60	3.99
ROE	%	12.78	11.82	7.56	9.06	16.27
BPS	원	13,957	15,844	17,177	18,711	22,285
DPS	원	0	0	0	0	200



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

Semiconductor RA
이진우
jinwlee@hanafn.com

표 1-1. 원익머트리얼즈의 실적 추정(변경 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	58.0	56.5	203.0	233.5	216.5	260.2
매출(별도)	46.5	52.6	63.6	61.6	51.1	47.7	55.9	54.5	193.2	224.3	209.2	250.9
영업이익(연결)	6.7	11.5	15.5	8.5	7.0	9.5	10.5	7.5	32.9	42.2	34.4	42.6
%	13.6%	21.2%	23.5%	13.2%	13.6%	18.8%	18.1%	13.2%	16.2%	18.1%	15.9%	16.4%
법인세비용차감전계속사업이익	11.2	13.7	18.2	7.5	7.4	8.6	9.9	6.9	23.6	50.6	32.8	40.0
%	22.9%	25.2%	27.5%	11.7%	14.3%	17.2%	17.1%	12.2%	11.6%	21.7%	15.2%	15.4%
법인세	4.8	-1.1	9.7	-4.0	1.9	0.6	1.5	1.0	5.9	9.4	5.1	8.0
%	42.7%	-7.9%	53.1%	-52.7%	26.2%	7.1%	15.0%	15.0%	24.9%	18.5%	15.4%	20.0%
순이익	6.4	14.8	8.5	11.5	5.5	8.0	8.4	5.9	17.8	41.2	27.7	32.0
%	13.1%	27.2%	12.9%	17.9%	10.6%	15.9%	14.5%	10.4%	8.7%	17.7%	12.8%	12.3%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

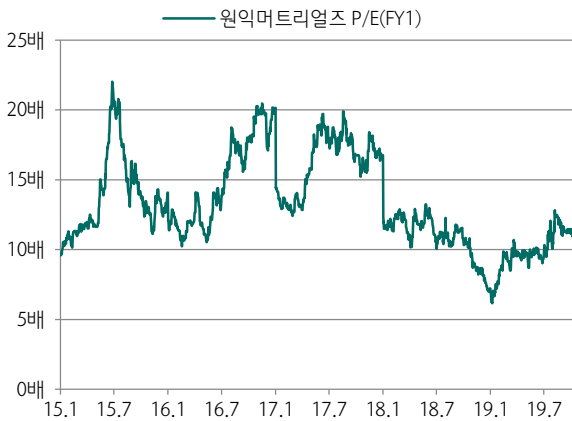
표 1-2. 원익머트리얼즈의 실적 추정(변경 이전)

(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	55.0	53.6	203.0	233.5	210.5	260.2
매출(별도)	46.5	52.6	63.6	61.6	51.1	47.7	53.0	51.7	193.2	224.3	203.4	250.9
영업이익(연결)	6.7	11.5	15.5	8.5	7.0	9.5	9.4	7.1	32.9	42.2	32.9	42.0
%	13.6%	21.2%	23.5%	13.2%	13.6%	18.8%	17.0%	13.2%	16.2%	18.1%	15.6%	16.1%
법인세비용차감전계속사업이익	11.2	13.7	18.2	7.5	7.4	8.6	8.8	6.5	23.6	50.6	31.4	39.4
%	22.9%	25.2%	27.5%	11.7%	14.3%	17.2%	16.0%	12.2%	11.6%	21.7%	14.9%	15.1%
법인세	4.8	-1.1	9.7	-4.0	1.9	0.6	1.3	1.0	5.9	9.4	4.9	7.9
%	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	7.5	5.5	17.8	41.2	26.5	31.5
%	13.1%	27.2%	12.9%	17.9%	10.6%	15.9%	13.6%	10.4%	8.7%	17.7%	12.6%	12.1%

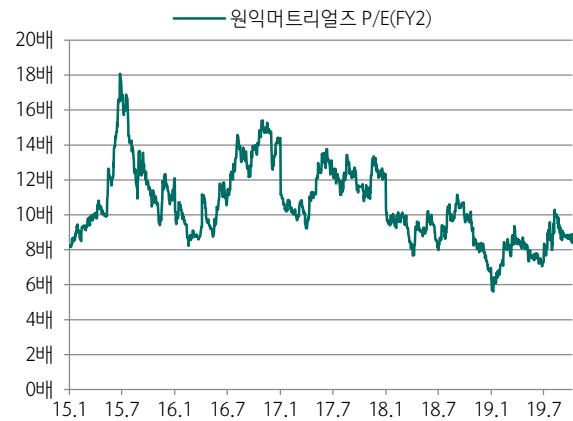
자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

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)



그림 4-1. 대만의 NOR/NAND Flash 공급사 Macronix의 매출(1)

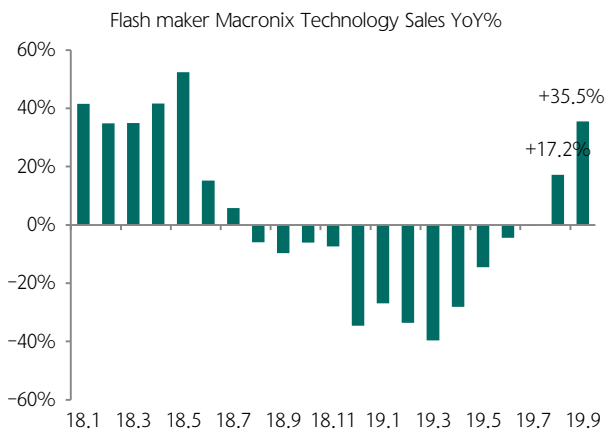
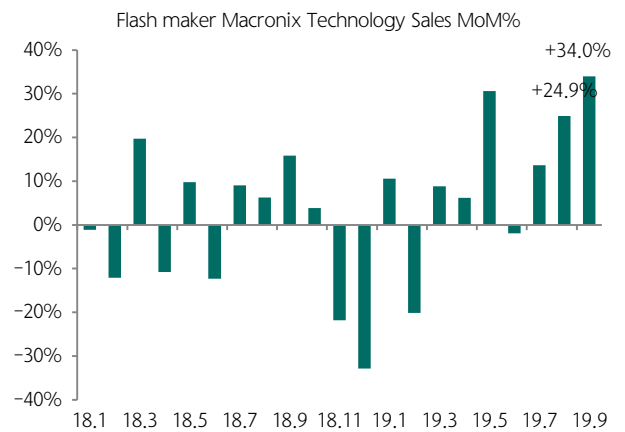


그림 4-2. 대만의 NOR/NAND Flash 공급사 Macronix의 매출(2)



추정 재무제표

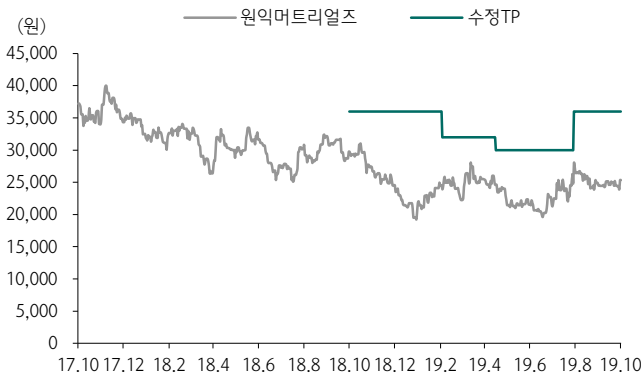
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	145.2	192.5	175.0	203.0	233.5
매출원가	100.8	134.8	126.6	134.3	151.0
매출총이익	44.4	57.7	48.4	68.7	82.5
판매비	17.0	24.3	25.0	35.9	40.3
영업이익	27.3	33.3	23.4	32.9	42.2
금융손익	0.9	0.1	0.1	0.9	3.6
중속/관계기업손익	(2.4)	(7.0)	0.3	(3.2)	3.9
기타영업외손익	1.4	1.6	(3.8)	(7.0)	0.9
세전이익	27.2	28.1	20.0	23.6	50.6
법인세	7.1	6.9	4.3	5.9	9.4
계속사업이익	20.0	21.2	15.7	17.8	41.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.0	21.2	15.7	17.8	41.2
비배주주지분 손이익	(0.7)	(0.5)	0.1	(2.7)	(0.8)
지배주주순이익	20.7	21.8	15.5	20.4	42.1
지배주주지분포괄이익	19.4	22.9	16.0	18.8	41.9
NOPAT	20.2	25.1	18.4	24.7	34.3
EBITDA	36.4	44.2	35.4	48.4	61.4
성장성(%)					
매출액증가율	11.7	32.6	(9.1)	16.0	15.0
NOPAT증가율	1.5	24.3	(26.7)	34.2	38.9
EBITDA증가율	12.3	21.4	(19.9)	36.7	26.9
영업이익증가율	6.2	22.0	(29.7)	40.6	28.3
(지배주주)순이익증가율	7.3	5.3	(28.9)	31.6	106.4
EPS증가율	6.9	4.6	(29.0)	30.1	105.0
수익성(%)					
매출총이익률	30.6	30.0	27.7	33.8	35.3
EBITDA이익률	25.1	23.0	20.2	23.8	26.3
영업이익률	18.8	17.3	13.4	16.2	18.1
계속사업이익률	13.8	11.0	9.0	8.8	17.6
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	1,683	1,761	1,251	1,627	3,336
BPS	13,957	15,844	17,177	18,711	22,285
CFPS	3,125	3,779	3,257	3,970	5,063
EBITDAPS	2,959	3,577	2,847	3,858	4,872
SPS	11,797	15,578	14,095	16,190	18,517
DPS	0	0	0	0	200
주기지표(배)					
PER	13.6	18.7	26.9	21.4	6.5
PBR	1.6	2.1	2.0	1.9	1.0
PCFR	7.3	8.7	10.3	8.8	4.3
EV/EBITDA	7.0	8.9	11.4	8.6	4.0
PSR	1.9	2.1	2.4	2.1	1.2
재무비율(%)					
ROE	12.8	11.8	7.6	9.1	16.3
ROA	10.6	9.8	6.3	7.5	14.1
ROIC	19.7	19.6	12.2	14.8	17.7
부채비율	18.4	15.6	18.7	15.6	12.1
순부채비율	(18.2)	(10.2)	(11.4)	(11.6)	(10.4)
이자보상배율(배)	71.9	44.2	65.7	111.0	228.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	72.3	69.8	72.8	72.7	83.1
금융자산	41.3	26.0	30.4	33.2	29.8
현금성자산	34.4	24.3	20.0	33.2	29.7
매출채권 등	16.5	13.0	16.2	13.7	26.6
재고자산	12.8	24.1	25.7	25.0	20.2
기타유동자산	1.7	6.7	0.5	0.8	6.5
비유동자산	139.4	164.3	189.5	206.9	232.0
투자자산	32.3	35.3	34.2	31.5	38.9
금융자산	11.6	14.3	8.2	7.2	1.0
유형자산	72.8	97.6	134.1	159.7	177.4
무형자산	18.9	12.8	8.6	3.0	3.9
기타비유동자산	15.4	18.6	12.6	12.7	11.8
자산총계	211.7	234.2	262.3	279.6	315.1
유동부채	26.8	25.7	36.7	34.6	31.8
금융부채	7.1	4.0	4.3	3.8	0.0
매입채무 등	14.0	16.7	30.2	25.3	24.4
기타유동부채	5.7	5.0	2.2	5.5	7.4
비유동부채	6.1	5.9	4.6	3.2	2.3
금융부채	1.7	1.3	0.9	1.3	0.6
기타비유동부채	4.4	4.6	3.7	1.9	1.7
부채총계	32.9	31.7	41.3	37.8	34.1
지배주주지분	171.9	196.2	214.6	235.9	281.0
자본금	3.1	3.1	3.1	3.2	6.3
자본잉여금	59.5	61.4	64.9	68.7	65.8
자본조정	2.2	1.5	0.4	(0.9)	(1.0)
기타포괄이익누계액	(0.2)	1.2	1.5	(0.1)	(0.8)
이익잉여금	107.5	129.0	144.7	165.0	210.7
비지배주주지분	6.8	6.3	6.4	5.9	0.0
자본총계	178.7	202.5	221.0	241.8	281.0
순금융부채	(32.5)	(20.6)	(25.1)	(28.1)	(29.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	28.0	26.1	33.4	40.9	41.2
당기순이익	20.0	21.2	15.7	17.8	41.2
조정	11.9	18.4	17.3	28.0	14.9
감가상각비	9.1	10.9	12.0	15.5	19.3
외환거래손익	0.2	0.2	0.8	0.4	0.2
지분법손익	2.4	(0.2)	(0.3)	3.2	(3.9)
기타	0.2	7.5	4.8	8.9	(0.7)
영업활동 자산부채 변동	(3.9)	(13.5)	0.4	(4.9)	(14.9)
투자활동 현금흐름	(22.5)	(33.2)	(39.8)	(32.2)	(45.9)
투자자산감소(증가)	(0.9)	(2.7)	1.3	2.7	(4.0)
유형자산감소(증가)	(13.2)	(34.6)	(37.5)	(44.3)	(50.0)
기타	(8.4)	4.1	(3.6)	9.4	8.1
재무활동 현금흐름	(1.0)	(3.5)	1.9	4.6	1.1
금융부채증가(감소)	2.8	(3.4)	(0.1)	(0.1)	(4.5)
자본증가(감소)	0.4	2.0	3.5	3.8	0.2
기타재무활동	(4.2)	(2.1)	(1.5)	0.9	5.4
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	4.8	(10.2)	(4.3)	13.1	(3.5)
Unlevered CFO	38.4	46.7	40.4	49.8	63.8
Free Cash Flow	14.6	(9.1)	(5.4)	(3.5)	(9.0)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.8	BUY	36,000		
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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 9일

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 10월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 10월 9일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.