

원익머트리얼즈(104830)

3Q20 실적도 괜찮을 것 같습니다

3분기 매출 683억 원, 영업이익 120억 원, 순이익 91억 원으로 전망
반도체와 디스플레이 공정소재 중에서 <특수가스>를 공급하는 원익머트리얼즈의 3Q20 실적은 매출 683억 원, 영업이익 120억 원, 순이익 91억 원으로 전망된다. 전 분기 실적(매출 676억 원, 영업이익 117억 원, 순이익 21억 원)에 이어 성장이 꾸준히 이어진다.

추석 연휴와 중국 국경절 앞두고 재고 축적 수요 재차 증가

3분기 실적이 전 분기 대비 꾸준히 성장하는 이유는 3분기가 계절적 성수기인 영향도 있고 서플라이 체인에서의 재고 축적 수요가 강하기 때문이다. 이와 같은 재고 축적 수요는 상반기에 이어 지속된다. 1분기에는 코로나19 발발이 재고 축적 수요를 촉진했고, 2분기에는 평택 (DRAM) 및 시안 (3D NAND Flash)의 신규 생산라인이 재고 축적 수요를 견인했다. 3분기에는 추석 연휴가 평소와 달리 9월 말에 시작되고 (한국 기준 9/30 ~ 10/2) 중국 국경절 (10/1 ~ 10/7)이 바로 이어지기 때문에 9월의 영업일이 상대적으로 짧아 재고 축적 수요가 유난히 강한 것으로 추정된다.

<공급 채널의 불확실성>이 분기 매출의 계단식 증가를 견인

결론적으로 분기 매출은 1, 2, 3분기에 계단식으로 늘어나는데 과거에는 순수하게 계절성 (비수기에서 성수기로의 진입) 때문에 이런 현상이 발생했었고, 코로나19 발발 이후에는 <수요의 불확실성>보다 <공급 채널의 불확실성>이 분기 매출의 계단식 증가를 견인한다. 게다가 3분기에는 평택 (DRAM) 및 시안 (3D NAND Flash)의 양산을 위해 반도체 웨이퍼 투입이 본격적으로 시작된다. 따라서 재고 축적 수요는 적어도 연말까지 지속될 것으로 전망된다. 이러한 환경은 원익머트리얼즈의 실적에 긍정적이다. 전방산업에서 DRAM 및 NAND Flash 공급사의 3분기 빛그로스 (bit growth, 출하 성장률)가 가이던스 (각각 flat% Q/Q, higher than mid-single plus% Q/Q)를 상회할 것 같은 흐름이 감지되고 있어, 이 또한 원익머트리얼즈의 3분기 실적을 기대하게 만든다. 중국 시안이나 평택에 공정소재를 출하하는 다른 공급사들도 이와 유사하게 긍정적인 상황일 것으로 추정된다.

4분기 실적은 계절적 비수기 영향 감안해서 추정했지만 그래도 기대

4분기가 계절적 비수기였다는 점을 감안해 일단 4분기 실적(매출 642억 원, 영업이익 85억 원)을 3분기(매출 683억 원, 영업이익 120억 원)대비 보수적으로 추정한다. 그러나 재고 축적 수요가 적어도 연말까지 지속된다면 원익머트리얼즈의 4분기 실적에 대해서도 기대를 해볼 만 하다.

Update

BUY

| TP(12M): 37,000원 | CP(9월 3일): 27,150원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	874.13
52주 최고/최저(원)	30,550/15,500
시가총액(십억원)	342.3
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	143.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
20년 배당금(예상, 원)	140
20년 배당수익률(예상, %)	0.52
외국인지분율(%)	16.14
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.69
국민연금공단	7.53
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.7) 18.8 13.8
상대	(11.7) (14.8) (19.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	267.7	297.2
영업이익(십억원)	43.9	51.5
순이익(십억원)	29.6	39.5
EPS(원)	2,567	3,252
BPS(원)	26,650	29,632

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	43.0	47.2	55.0
세전이익	십억원	50.6	35.6	34.9	44.4	51.7
순이익	십억원	42.1	28.1	25.8	35.5	41.4
EPS	원	3,336	2,229	2,047	2,815	3,283
증감률	%	105.0	(33.2)	(8.2)	37.5	16.6
PER	배	6.52	13.61	13.26	9.64	8.27
PBR	배	0.98	1.24	1.03	0.94	0.85
EV/EBITDA	배	3.99	6.62	5.11	4.47	3.75
ROE	%	16.27	9.55	8.07	10.17	10.74
BPS	원	22,285	24,386	26,350	29,025	32,118
DPS	원	200	150	140	190	220



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

Semiconductor RA
김주연
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 원익머트리얼즈의 실적 추정

(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. Price to Operating profit 밸류에이션(Forward) 6.8배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. Price to Operating profit 밸류에이션(Trailing) 8.0배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 원익머트리얼즈의 시가총액 및 주가 추이와 일별 이벤트



2019년 1월	반도체 대형주의 주가 반등 힘입어 중소형주(장비, 소재) 주가 동시 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 감산 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 가이던스 견조
8월	8/4, 2Q20 잠정실적 발표. 매출과 영업이익은 예상 상회. 영업외손실 영향으로 순이익은 예상 하회

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

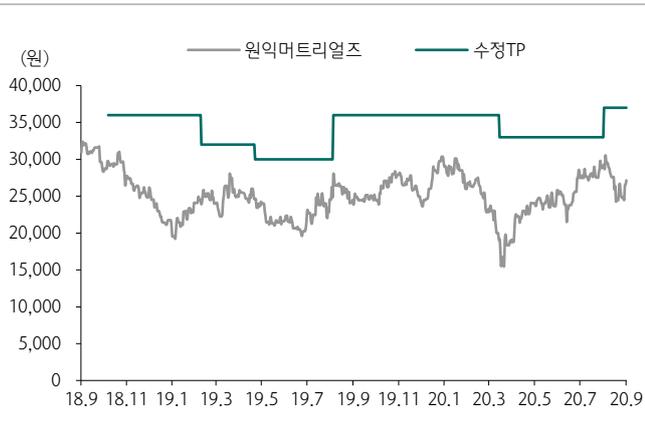
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	233.5	220.8	266.4	284.4	321.5
매출원가	151.0	147.9	187.1	199.6	224.0
매출총이익	82.5	72.9	79.3	84.8	97.5
판매비	40.3	36.9	36.3	37.7	42.5
영업이익	42.2	36.0	43.0	47.2	55.0
금융손익	3.6	1.5	(0.8)	(0.6)	(0.4)
종속/관계기업손익	3.9	(3.0)	(7.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	1.1	0.1	(2.2)	(2.8)
세전이익	50.6	35.6	34.9	44.4	51.7
법인세	9.4	7.5	9.1	8.9	10.3
계속사업이익	41.2	28.1	25.8	35.5	41.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.2	28.1	25.8	35.5	41.4
비배주주지분 순이익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	42.1	28.1	25.8	35.5	41.4
지배주주지분포괄이익	41.9	29.0	26.7	35.5	41.4
NOPAT	34.3	28.4	31.8	37.8	44.0
EBITDA	61.4	56.6	67.1	72.8	82.0
성장성(%)					
매출액증가율	15.0	(5.4)	20.7	6.8	13.0
NOPAT증가율	38.9	(17.2)	12.0	18.9	16.4
EBITDA증가율	26.9	(7.8)	18.6	8.5	12.6
영업이익증가율	28.3	(14.7)	19.4	9.8	16.5
(지배주주)순이익증가율	106.4	(33.3)	(8.2)	37.6	16.6
EPS증가율	105.0	(33.2)	(8.2)	37.5	16.6
수익성(%)					
매출총이익률	35.3	33.0	29.8	29.8	30.3
EBITDA이익률	26.3	25.6	25.2	25.6	25.5
영업이익률	18.1	16.3	16.1	16.6	17.1
계속사업이익률	17.6	12.7	9.7	12.5	12.9
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,336	2,229	2,047	2,815	3,283
BPS	22,285	24,386	26,350	29,025	32,118
CFPS	5,063	4,686	5,380	5,599	6,286
EBITDAPS	4,872	4,489	5,326	5,774	6,507
SPS	18,517	17,516	21,128	22,560	25,497
DPS	200	150	140	190	220
주가지표(배)					
PER	6.5	13.6	13.3	9.6	8.3
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
PCFR	4.3	6.5	5.0	4.8	4.3
EV/EBITDA	4.0	6.6	5.1	4.5	3.8
PSR	1.2	1.7	1.3	1.2	1.1
재무비율(%)					
ROE	16.3	9.6	8.1	10.2	10.7
ROA	14.1	8.3	6.9	8.7	9.2
ROIC	17.7	12.1	11.5	12.6	13.9
부채비율	12.1	16.7	18.0	16.8	16.1
순부채비율	(10.4)	(2.7)	0.2	(4.6)	(8.5)
이자보상배율(배)	228.5	85.8	41.8	43.7	51.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	83.1	94.4	94.1	116.0	142.9
금융자산	29.8	33.2	27.0	44.3	61.9
현금성자산	29.7	26.6	26.0	43.3	60.8
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	6.9	7.7
비유동자산	232.0	264.3	297.9	311.3	327.1
투자자산	38.9	35.0	38.9	40.8	44.7
금융자산	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3
유형자산	177.4	215.2	244.5	256.1	268.2
무형자산	3.9	3.4	3.4	3.2	3.1
기타비유동자산	11.8	10.7	11.1	11.2	11.1
자산총계	315.1	358.8	392.1	427.3	470.0
유동부채	31.8	49.5	58.0	59.4	62.9
금융부채	0.0	24.1	27.0	26.7	26.7
매입채무 등	24.4	23.1	25.3	27.0	30.5
기타유동부채	7.4	2.3	5.7	5.7	5.7
비유동부채	2.3	1.8	1.9	2.0	2.1
금융부채	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	1.7	0.9	1.0	1.1	1.2
부채총계	34.1	51.3	59.9	61.4	65.0
지배주주지분	281.0	307.5	332.2	365.9	404.9
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	259.1	292.8	331.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	281.0	307.5	332.2	365.9	404.9
순금융부채	(29.1)	(8.2)	0.8	(16.8)	(34.4)
현금흐름표					
영업활동 현금흐름	41.2	38.4	57.2	59.0	63.2
당기순이익	41.2	28.1	25.8	35.5	41.4
조정	14.9	19.0	35.9	26.3	27.5
감가상각비	19.3	20.5	24.1	25.6	27.1
외환거래손익	(0.0)	0.4	0.1	0.0	0.0
지분법손익	(3.9)	3.0	7.4	0.0	0.0
기타	(0.5)	(4.9)	4.3	0.7	0.4
영업활동 자산부채 변동	(14.9)	(8.7)	(4.5)	(2.8)	(5.7)
투자활동 현금흐름	(45.9)	(62.3)	(57.2)	(38.5)	(42.2)
투자자산감소(증가)	(4.0)	4.8	(3.9)	(1.9)	(3.8)
유형자산감소(증가)	(50.0)	(57.9)	(51.7)	(37.1)	(39.0)
기타	8.1	(9.2)	(1.6)	0.5	0.6
재무활동 현금흐름	1.1	21.0	(0.3)	(3.1)	(3.5)
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)	(1.0)	(1.1)
배당지급	0.0	(2.5)	(1.9)	(1.8)	(2.4)
현금의 증감	(3.5)	(3.1)	(0.6)	17.3	17.6
Unlevered CFO	63.8	59.1	67.8	70.6	79.3
Free Cash Flow	(9.0)	(20.4)	4.5	21.9	24.2

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 09월 04일

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 09월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 09월 04일 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.