

원익머트리얼즈 (104830)

교박교박, 또박또박 이익 창출

목표주가 37,000원에서 43,000원으로 상향 조정

원익머트리얼즈는 삼성전자 반도체 및 디스플레이 밸류체인에서 공정소재에 해당되는 '특수가스'를 공급한다. 목표주가를 산정할 때 2021년 EPS에 목표 PER 15배를 적용했다. 비수기에 해당되는 2020년 4분기에 100억 원에 근접한 영업이익을 달성할 가능성이 커지며 이익이 전년 동기 대비 꾸준히 성장하는 국면에 진입했다고 판단되기 때문이다. PER 15배는 이익 성장 사이클에 진입한 공정소재 밸류 체인 3사의 2021년 컨센서스 PER (SK머트리얼즈 19.4배, 티씨케이 22.8배, 코미코 15.7배)의 최솟값에 근접한 수준이다.

4Q20 매출 691억 원, 영업이익 97억 원, 순이익 72억 원 전망

원익머트리얼즈의 분기별 실적은 대체로 3분기에 최성수기이고 4분기에 비수기이다. 계절성을 감안해 2020년 4분기 실적을 2020년 3분기 (매출 735억 원, 영업이익 133억 원, 순이익 122억 원) 대비 보수적으로 추정한다. 이와 같이 Q/Q 기준 실적이 비수기인 경우에는 Y/Y 비교가 유의미하다. 식각공정 및 세정공정용 특수가스의 수요 성장에 힘입어 Y/Y 기준으로 실적이 성장한다. 2020년 4분기 추정치 (매출 691억 원, 영업이익 97억 원, 순이익 72억 원)는 2019년 4분기 실적 (매출 586억 원, 영업이익 78억 원, 순이익 70억 원) 대비 각각 +18%, +24%, +4% 수준이다. 2020년 연간 실적 전망치는 매출 2,766억 원, 영업이익 455억 원, 순이익 298억 원이다.

2021년 매출 3,005억 원, 영업이익 486억 원, 순이익 365억 원 전망

SK머트리얼즈 실적 리뷰 자료 (1/26 발간) 마찬가지로 2021년 원화의 강세를 감안해 원익머트리얼즈의 연간 실적 추정치를 소폭 하향 조정한다. 조정 폭은 제한적이다. 연간 매출의 경우 기존 추정치는 3,063억 원, 조정된 추정치는 3,005억 원이다. 반도체 중심의 특수가스 소요량 증가는 현재 진행형이며 지속적으로 이어질 가능성이 크다. 원익머트리얼즈의 매출이 최근 10년 동안 역성장했을 때는 2016년과 2019년, 이렇게 2번뿐이다. 원익머트리얼즈처럼 다양한 아이템을 취급하는 특수가스 공급사의 매출을 살펴보면, 에어프로텍트코리아의 경우 2019년 5,910억 원, 2020년 6,351억 원이고 벡스머트리얼즈코리아의 경우 2019년 2,000억 원, 2020년 2,302억 원이라는 점을 참고할 필요가 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 43,000원(상향) | CP(1월26일): 36,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	994.00
52주 최고/최저(원)	36,750/15,500
시가총액(십억원)	462.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	130,382.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
20년 배당금(예상, 원)	160
20년 배당수익률(예상, %)	0.46
외국인지분율(%)	16.95
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.69
국민연금공단	9.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.1 33.2 28.8
상대	(0.9) 6.5 (11.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	274.6	309.3
영업이익(십억원)	44.0	54.1
순이익(십억원)	30.8	41.7
EPS(원)	2,451	3,326
BPS(원)	26,697	29,886

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	233.5	220.8	276.6	300.5	320.6
영업이익	십억원	42.2	36.0	45.5	48.6	52.2
세전이익	십억원	50.6	35.6	39.3	45.6	49.0
순이익	십억원	42.1	28.1	29.8	36.5	39.2
EPS	원	3,336	2,229	2,365	2,892	3,109
증감율	%	105.04	(33.18)	6.10	22.28	7.50
PER	배	6.52	13.62	14.82	12.69	11.80
PBR	배	0.98	1.24	1.31	1.25	1.14
EV/EBITDA	배	3.99	6.62	6.50	5.94	4.92
ROE	%	16.27	9.55	9.26	10.31	10.07
BPS	원	22,285	24,386	26,678	29,409	32,318
DPS	원	200	150	160	200	220



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 원익머트리얼즈의 실적 추정 (변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	66.3	67.6	73.5	69.1	71.2	74.8	82.2	72.4	220.8	276.6	300.5	320.6
매출(별도)	64.2	66.9	70.1	67.9	65.8	68.3	73.7	63.8	221.8	269.1	271.5	287.9
영업이익(연결)	10.8	11.7	13.3	9.7	11.4	12.6	14.6	10.0	36.1	45.5	48.6	52.2
영업이익률%(연결)	16.3%	17.2%	18.1%	14.0%	16.0%	16.9%	17.8%	13.8%	16.3%	16.5%	16.2%	16.3%
영업이익(별도)	11.5	13.1	13.5	11.2	10.4	11.0	11.9	7.7	36.8	49.3	41.0	43.2
영업이익률%(별도)	17.9%	19.6%	19.3%	16.5%	15.7%	16.1%	16.2%	12.1%	16.6%	18.3%	15.1%	15.0%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	11.5	4.3	14.5	9.0	10.7	11.9	13.8	9.2	35.6	39.3	45.6	49.0
EBT%(연결)	17.3%	6.3%	19.8%	13.0%	15.0%	15.9%	16.8%	12.8%	16.1%	14.2%	15.2%	15.3%
법인세(연결)	3.1	2.2	2.4	1.8	2.1	2.4	2.8	1.8	7.5	9.5	9.1	9.8
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	7.2	8.5	9.5	11.0	7.4	28.1	29.8	36.5	39.2
순이익률%(연결)	12.7%	3.0%	16.5%	10.4%	12.0%	12.7%	13.4%	10.2%	12.7%	10.8%	12.1%	12.2%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

표 2. 원익머트리얼즈의 실적 추정 (변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	51.7	50.3	60.3	58.6	66.3	67.6	73.5	69.1	220.8	276.6	306.3	346.2
매출(별도)	51.1	47.7	62.8	60.3	64.2	66.9	70.1	67.9	221.8	269.1	298.1	336.9
영업이익(연결)	7.0	9.5	11.8	7.8	10.8	11.7	13.3	9.2	36.1	45.0	51.3	59.7
영업이익률%(연결)	13.6%	18.8%	19.5%	13.3%	16.3%	17.2%	18.1%	13.3%	16.3%	16.3%	16.8%	17.3%
영업이익(별도)	8.0	7.5	10.8	10.6	11.5	13.1	13.5	12.0	36.8	50.1	57.7	67.1
영업이익률%(별도)	15.6%	15.7%	17.1%	17.6%	17.9%	19.6%	19.3%	17.6%	16.6%	18.6%	19.4%	19.9%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	7.4	8.6	11.3	8.3	11.5	4.3	14.5	8.5	35.6	38.8	48.3	56.3
EBT%(연결)	14.3%	17.2%	18.7%	14.2%	17.3%	6.3%	19.8%	12.3%	16.1%	14.0%	15.8%	16.3%
법인세(연결)	1.9	0.6	3.6	1.4	3.1	2.2	2.4	1.7	7.5	9.4	9.7	11.3
법인세율%(연결)	26.2%	7.1%	31.8%	16.7%	26.8%	51.8%	16.4%	20.0%	21.1%	24.1%	20.0%	20.0%
순이익(연결)	5.5	8.0	7.7	7.0	8.4	2.1	12.2	6.8	28.1	29.4	38.6	45.0
순이익률%(연결)	10.6%	15.9%	12.7%	11.9%	12.7%	3.0%	16.5%	9.9%	12.7%	10.6%	12.6%	13.0%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

표 3. 동종업종 비교

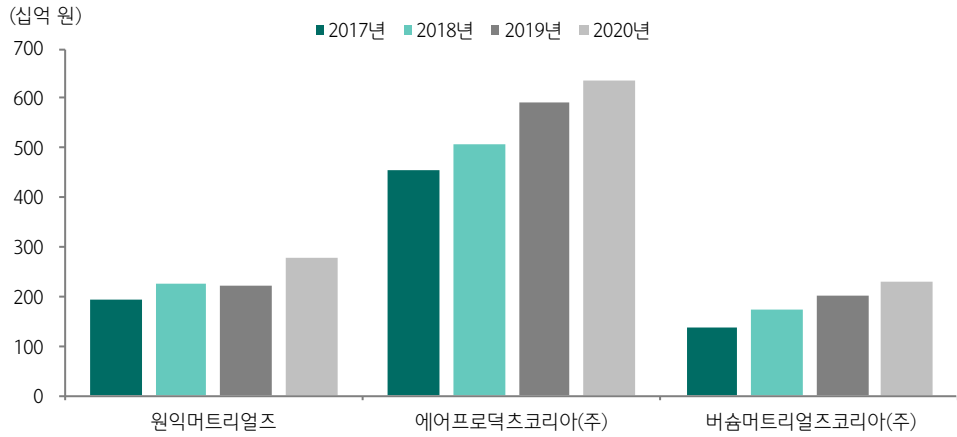
(단위: 원, 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
SK머트리얼즈	332,800	3,510.3	772.2	946.1	1,122.7	214.8	237.7	294.9	143.3	158.7	203.2	25.2	19.4	5.4	4.3
솔브레인	300,000	2,333.6	N/A	874.3	975.7	N/A	207.6	242.8	N/A	177.4	181.7	14.9	12.8	N/A	N/A
한솔케미칼	204,000	2,304.2	587.6	620.1	710.6	111.4	151.5	186.8	91.0	130.5	149.9	18.4	16.1	4.1	3.3
동진세미캠	34,350	1,766.1	875.3	912.5	N/A	104.9	125.0	N/A	58.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
티씨케이	148,200	1,730.2	171.4	227.8	269.0	59.2	79.6	95.3	46.8	63.3	75.9	27.4	22.8	6.3	5.2
후성	12,800	1,185.4	248.9	261.1	327.0	13.4	7.2	41.4	0.2	-1.5	29.8	640.7	39.8	5.6	5.1
에스앤에스텍	41,700	894.5	84.5	93.1	127.0	11.1	13.6	21.8	10.1	12.6	19.6	67.5	45.6	5.2	4.7
이엔에프테크놀로지	52,100	742.8	481.0	491.0	510.0	59.6	75.0	75.0	46.7	57.0	61.0	13.3	12.4	2.3	2.0
에프에스티	32,700	661.7	125.7	157.2	184.5	18.9	25.8	31.8	18.3	22.0	26.2	30.6	25.1	4.5	3.8
코미코	59,300	592.3	173.5	203.7	243.1	34.5	40.3	53.0	22.8	28.9	38.8	19.2	15.7	3.7	3.1
하나머트리얼즈	30,000	588.8	154.8	200.1	251.0	40.9	50.3	67.2	27.7	36.7	49.2	16.0	12.0	3.2	2.6
원익QnC	21,650	569.1	263.1	526.7	592.3	27.4	48.4	77.5	3.6	20.0	53.9	22.5	11.1	2.4	2.0
원익머트리얼즈	36,700	462.7	220.8	274.6	309.3	36.1	44.0	54.1	28.1	30.8	41.7	15.0	11.0	1.4	1.2
덕산테크피아	20,100	369.4	61.8	76.1	91.0	13.4	15.5	19.8	11.1	13.1	17.0	28.2	21.8	2.3	2.1
윌텍스	19,200	317.0	117.4	153.7	194.0	23.4	34.9	42.8	19.4	28.3	32.4	11.7	9.6	2.7	2.2
디엔에프	24,650	265.3	58.8	N/A	N/A	5.3	N/A	N/A	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: P/E 및 P/B는 컨센서스 기준 밸류에이션. 컨센서스가 없는 경우는 N/A로 표시

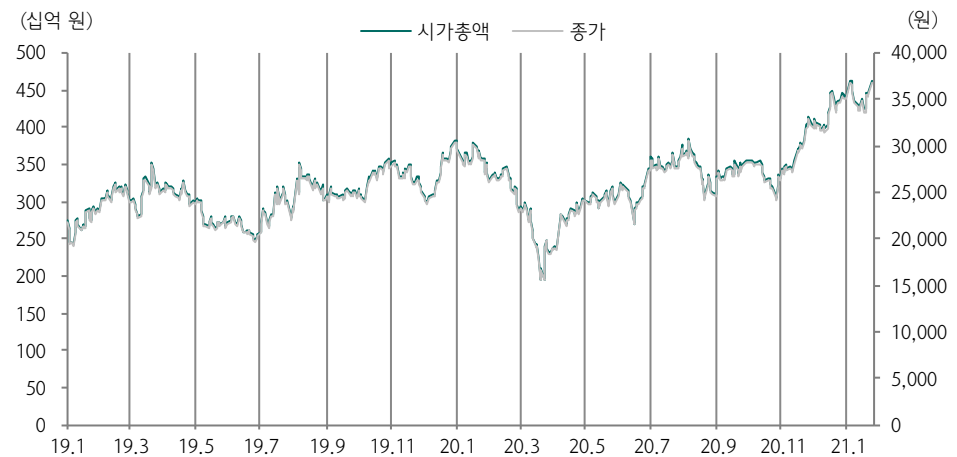
자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 반도체용 특수가스 공급사의 연간 매출 현황



자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 2. 원익머트리얼즈의 시가총액 및 주가 추이와 일별 이벤트



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 가이드런스 견조
8월	8/4, 2Q20 잠정실적 발표. 매출과 영업이익은 예상 상회. 영업외손실 영향으로 순이익은 예상 하회
9월	메모리 반도체 계약가격 및 현물가격 하락에 반도체 관련주 투자심리 둔화
10월	12/9, 3Q20 잠정실적 공시. 고객사들의 명절 전 재고 축적으로 매출과 영업이익 예상 상회
11월	백신 개발 기대감으로 필라델피아 반도체 지수와 가운지수가 사상 최고치 경신. 원익머트리얼즈 주가, 박스권 상단 탈피
12월	대만 DRAM 지진 및 정전 사건 이후 DRAM 현물가격 반등하며 메모리 업종 투자 심리 개선
2021년 1월	동종업종의 SK머트리얼즈, 4Q20 영업이익이 컨센서스 대비 하회

자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	233.5	220.8	276.6	300.5	320.6
매출원가	151.0	147.9	193.2	211.7	225.6
매출총이익	82.5	72.9	83.4	88.8	95.0
판매비	40.3	36.9	37.9	40.3	42.9
영업이익	42.2	36.0	45.5	48.6	52.2
금융손익	3.6	1.5	0.5	0.3	1.8
종속/관계기업손익	3.9	(3.0)	(7.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	1.1	0.4	(3.3)	(5.0)
세전이익	50.6	35.6	39.3	45.6	49.0
법인세	9.4	7.5	9.5	9.1	9.8
계속사업이익	41.2	28.1	29.8	36.5	39.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	41.2	28.1	29.8	36.5	39.2
비배주주지분 손익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	42.1	28.1	29.8	36.5	39.2
지배주주지분포괄이익	41.9	29.0	30.8	36.5	39.2
NOPAT	34.3	28.4	34.5	38.9	41.8
EBITDA	61.4	56.6	70.4	66.6	63.8
성장성(%)					
매출액증가율	15.02	(5.44)	25.27	8.64	6.69
NOPAT증가율	38.87	(17.20)	21.48	12.75	7.46
EBITDA증가율	26.86	(7.82)	24.38	(5.40)	(4.20)
영업이익증가율	28.27	(14.69)	26.39	6.81	7.41
(지배주주)순이익증가율	106.37	(33.25)	6.05	22.48	7.40
EPS증가율	105.04	(33.18)	6.10	22.28	7.50
수익성(%)					
매출총이익률	35.33	33.02	30.15	29.55	29.63
EBITDA이익률	26.30	25.63	25.45	22.16	19.90
영업이익률	18.07	16.30	16.45	16.17	16.28
계속사업이익률	17.64	12.73	10.77	12.15	12.23

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,336	2,229	2,365	2,892	3,109
BPS	22,285	24,386	26,678	29,409	32,318
CFPS	5,063	4,686	5,805	5,023	4,659
EBITDAPS	4,872	4,489	5,585	5,281	5,058
SPS	18,517	17,516	21,935	23,836	25,432
DPS	200	150	160	200	220
주가지표(배)					
PER	6.52	13.62	14.82	12.69	11.80
PBR	0.98	1.24	1.31	1.25	1.14
PCR	4.30	6.48	6.04	7.31	7.88
EV/EBITDA	3.99	6.62	6.50	5.94	4.92
PSR	1.17	1.73	1.60	1.54	1.44
재무비율(%)					
ROE	16.27	9.55	9.26	10.31	10.07
ROA	14.14	8.34	7.84	8.68	8.56
ROIC	18.40	12.59	12.41	14.01	18.34
부채비율	12.15	16.69	19.46	18.25	17.11
순부채비율	(10.36)	(2.68)	4.66	(18.04)	(36.56)
이자보상배율(배)	228.52	85.84	60.71	59.26	63.95

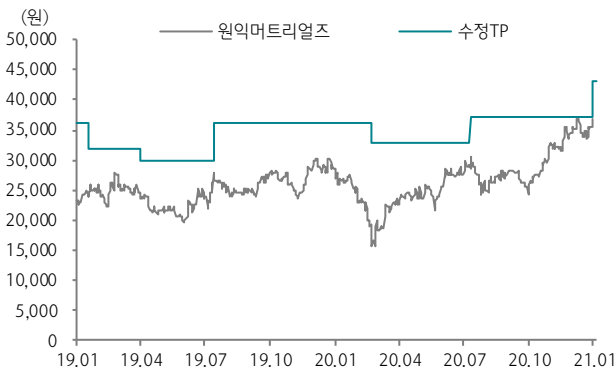
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	83.1	94.4	87.0	175.5	262.9
금융자산	29.8	33.2	14.7	97.0	179.1
현금성자산	29.7	26.6	14.7	97.0	179.1
매출채권	23.7	18.5	21.8	23.7	25.3
재고자산	20.2	31.0	36.6	39.8	42.5
기타유동자산	9.4	11.7	13.9	15.0	16.0
비유동자산	232.0	264.3	314.8	262.9	214.3
투자자산	38.9	35.0	41.3	43.8	46.0
금융자산	12.2	10.7	12.6	12.7	12.7
유형자산	177.4	215.2	259.0	204.7	154.0
무형자산	3.9	3.4	3.6	3.4	3.2
기타비유동자산	11.8	10.7	10.9	11.0	11.1
자산총계	315.1	358.8	401.8	438.4	477.2
유동부채	31.8	49.5	63.7	65.8	67.8
금융부채	0.0	24.1	29.7	29.5	29.5
매입채무	11.4	12.1	14.3	15.6	16.6
기타유동부채	20.4	13.3	19.7	20.7	21.7
비유동부채	2.3	1.8	1.8	1.9	2.0
금융부채	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	1.7	0.9	1.1	1.2	1.3
부채총계	34.1	51.3	65.5	67.7	69.7
지배주주지분	281.0	307.5	336.4	370.8	407.5
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	2.2	2.2	2.2
이익잉여금	210.7	235.1	263.1	297.5	334.2
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	281.0	307.5	336.4	370.8	407.5
순금융부채	(29.1)	(8.2)	15.7	(66.9)	(149.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	41.2	38.4	61.4	51.1	46.3
당기순이익	41.2	28.1	29.8	36.5	39.2
조정	1	2	4	2	1
감가상각비	19.3	20.5	24.9	18.0	11.6
외환거래손익	(0.0)	0.4	0.3	0.0	0.0
지분법손익	(3.9)	3.0	7.2	0.0	0.0
기타	(14.4)	(21.9)	(28.4)	(16.0)	(10.6)
영업활동 자산부채 변동	(14.9)	(8.7)	(6.3)	(3.2)	(2.6)
투자활동 현금흐름	(45.9)	(62.3)	(72.6)	35.0	39.7
투자자산감소(증가)	(4.0)	4.8	(6.3)	(2.6)	(2.2)
자본증가(감소)	(50.0)	(57.9)	(65.8)	36.5	39.2
기타	8.1	(9.2)	(0.5)	1.1	2.7
재무활동 현금흐름	1.1	21.0	2.8	(3.1)	(3.3)
금융부채증가(감소)	(4.5)	24.3	5.5	(0.3)	0.0
자본증가(감소)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.4	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
배당지급	0.0	(2.5)	(1.9)	(2.0)	(2.5)
현금의 증감	(3.5)	(3.1)	(11.9)	82.3	82.1
Unlevered CFO	63.8	59.1	73.2	63.3	58.7
Free Cash Flow	(9.0)	(20.4)	(4.7)	51.1	46.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익머트리얼즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.26	BUY	43,000		
20.8.5	BUY	37,000	-19.91%	-0.68%
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 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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 27일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 1월 27일 현재 해당회사의 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 얻어 진 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.