

# 원익머트리얼즈 (104830)

## 4Q20 영업이익, 사상 처음 101억 원

### 4Q 연결 실적, 매출 693억 원, 영업이익 101억 원, 순이익 105억 원

원익머트리얼즈는 삼성전자 반도체와 디스플레이 밸류체인에서 공정 소재에 해당하는 특수가스를 공급한다. 원익머트리얼즈는 2월 23일에 주총소집결의, 배당, 실적을 공시했다. 4Q20 연결 실적은 매출 693억 원, 영업이익 101억 원, 순이익 105억 원으로 전년 대비 각각 +18%, +29%, +51%를 기록했다. 전년 대비 실적과 비교하는 이유는 4분기 실적이 통상적 비수기로 3분기 대비 감소하기 때문이다. 3분기 대비 매출, 영업이익, 순이익은 각각 -5%, -24%, -13%이다. 매출의 Q/Q 감소 대비 이익의 Q/Q 감소 강도가 큰 이유는 4분기에 인센티브 비용이 반영되기 때문이다.

### 4Q20 매출 693억 원으로 추정치 691억 원에 부합

4분기 매출에서 눈에 띄는 점은 NAND용, 중국 Xian 생산라인용, 식각 공정용 특수가스 출하이다. 3D-NAND 구조가 90단 이상으로 고단화되며 식각 공정용 소재의 수요가 늘어나고 있다. 이는 미국의 공정용 소재 공급사 Entegris의 발표 내용 (more consumption of the new materials and the cleaning chemistries)을 통해서도 확인할 수 있다. 3D-NAND 식각 공정용 가스 중의 일부는 국내 생산라인 위주로 공급되다가 2020년 하반기부터 중국 Xian 생산라인으로 공급되며 전사 실적에 기여한 것으로 추정된다.

### 4Q20 영업이익 101억 원으로 4분기 기준 사상 처음 100억 원대

4분기 영업이익 101억 원은 추정치 97억 원을 상회한다. 실적 프리뷰 자료 발간 당시 97억 원으로 전망했던 이유는 4분기마다 인센티브 비용 혹은 무형자산 상각비용 (2015 ~ 2017년 분기 평균 무형자산 100억 원 상회 시기) 영향으로 영업이익이 100억 원을 넘었던 적이 없기 때문이다. 2020년 4분기에는 인센티브 비용이 발생했음에도 불구하고 영업이익이 100억 원을 상회했다는 점과 1분기부터 4분기까지 지속적으로 100억 원대를 돌파했다는 점 (1Q 108억 원, 2Q 117억 원, 3Q 133억 원, 4분기 101억 원)이 긍정적이다. 연간 영업이익이 400억 원을 넘겨서 뛰어넘는 반도체 공정 소재 기업으로서 시가총액 4,274억 원은 저평가됐다고 판단된다. 1월 27일에 제시했던 목표주가 43,000원을 유지한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 43,000원 | CP(2월23일): 33,900원

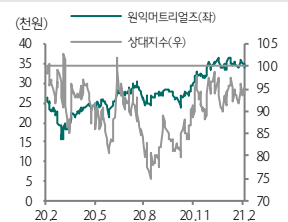
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	936.60
52주 최고/최저(원)	36,750/15,500
시가총액(십억원)	427.4
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	118.3 / 70.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
20년 배당금(예상, 원)	160
20년 배당수익률(예상, %)	0.46
외국인지분율(%)	16.82
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.69
국민연금공단	9.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.5) 38.7 34.0
상대	(0.1) 17.8 (4.4)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	274.5	309.2
영업이익(십억원)	45.1	52.6
순이익(십억원)	29.9	40.8
EPS(원)	2,383	3,240
BPS(원)	26,666	29,775

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	233.5	220.8	276.8	300.5	320.6
영업이익	십억원	42.2	36.0	45.9	49.0	52.7
세전이익	십억원	50.6	35.6	41.6	46.0	49.5
순이익	십억원	42.1	28.1	33.1	36.8	39.6
EPS	원	3,336	2,229	2,624	2,918	3,134
증감율	%	105.04	(33.18)	17.72	11.20	7.40
PER	배	6.52	13.62	13.36	11.62	10.82
PBR	배	0.98	1.24	1.30	1.14	1.04
EV/EBITDA	배	3.99	6.62	6.42	5.86	4.83
ROE	%	16.27	9.55	10.23	10.31	10.06
BPS	원	22,285	24,386	26,937	29,695	32,629
DPS	원	200	150	160	200	220



Analyst 김경민  
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	4Q20E	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020E	2021F	2022F
매출(연결)	66.3	67.6	73.5	69.3	71.2	74.8	82.2	72.4	220.8	276.8	300.5	320.6
매출(별도)	64.2	66.9	70.1	67.4	65.6	68.1	73.4	63.4	221.8	268.6	270.5	286.7
영업이익(연결)	10.8	11.7	13.3	10.1	11.4	12.6	14.6	10.4	36.1	45.9	49.0	52.7
영업이익률%(연결)	16.3%	17.2%	18.1%	14.6%	16.0%	16.9%	17.8%	14.3%	16.3%	16.6%	16.3%	16.4%
영업이익(별도)	11.5	13.1	13.5	9.7	9.9	10.5	11.3	7.3	36.8	47.8	39.0	40.8
영업이익률%(별도)	17.9%	19.6%	19.3%	14.4%	15.1%	15.4%	15.3%	11.5%	16.6%	17.8%	14.4%	14.2%
법인세비용차감전계속사업이익(연결)	11.5	4.3	14.5	11.3	10.7	11.9	13.8	9.6	35.6	41.6	46.0	49.5
EBT%(연결)	17.3%	6.3%	19.8%	16.4%	15.0%	15.9%	16.8%	13.3%	16.1%	15.0%	15.3%	15.4%
법인세(연결)	3.1	2.2	2.4	0.8	2.1	2.4	2.8	1.9	7.5	8.5	9.2	9.9
법인세율%(연결)	26.8%	51.8%	16.4%	7.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.1%	20.4%	20.0%	20.0%
순이익(연결)	8.4	2.1	12.2	10.5	8.5	9.5	11.0	7.7	28.1	33.1	36.8	39.6
순이익률%(연결)	12.7%	3.0%	16.5%	15.2%	12.0%	12.7%	13.4%	10.7%	12.7%	12.0%	12.2%	12.3%

자료: 원익머트리얼즈, 하나금융투자

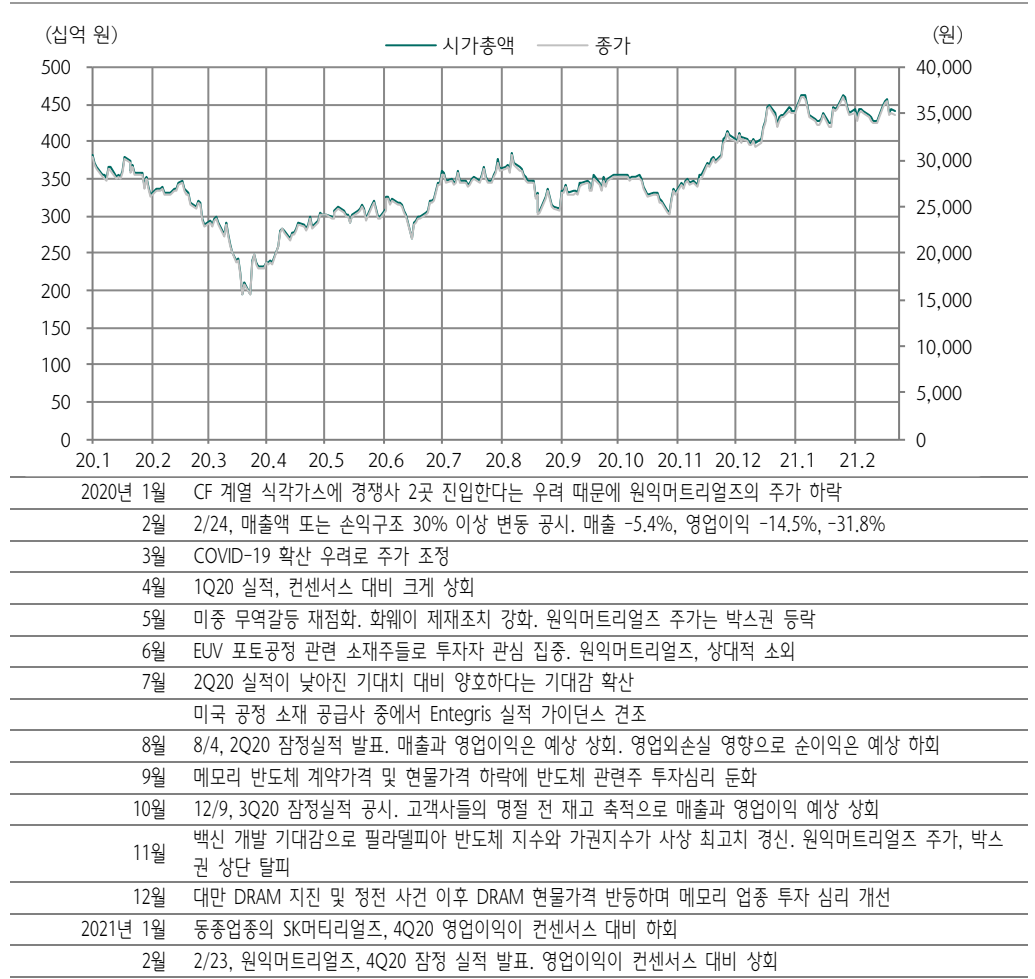
표 2. 원익머트리얼즈의 실적 추정 (변경 이전)

(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

그림 1. 원익머트리얼즈의 시가총액 및 주가 추이와 월별 이벤트



자료: FnGuide, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>233.5</b>	<b>220.8</b>	<b>276.8</b>	<b>300.5</b>	<b>320.6</b>
매출원가	151.0	147.9	192.9	211.3	225.1
매출총이익	82.5	72.9	83.9	89.2	95.5
판매비	40.3	36.9	37.9	40.3	42.9
<b>영업이익</b>	<b>42.2</b>	<b>36.0</b>	<b>45.9</b>	<b>49.0</b>	<b>52.7</b>
금융손익	3.6	1.5	0.5	0.3	1.8
종속/관계기업손익	3.9	(3.0)	(5.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	1.1	0.4	(3.3)	(5.0)
<b>세전이익</b>	<b>50.6</b>	<b>35.6</b>	<b>41.6</b>	<b>46.0</b>	<b>49.5</b>
법인세	9.4	7.5	9.9	9.2	9.9
계속사업이익	41.2	28.1	31.7	36.8	39.5
중단사업이익	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>41.2</b>	<b>28.1</b>	<b>33.1</b>	<b>36.8</b>	<b>39.6</b>
비배주주지분 손익	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>42.1</b>	<b>28.1</b>	<b>33.1</b>	<b>36.8</b>	<b>39.5</b>
지배주주지분포괄이익	41.9	29.0	34.1	36.8	39.5
NOPAT	34.3	28.4	35.0	39.2	42.1
EBITDA	61.4	56.6	70.8	67.0	64.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	15.02	(5.44)	25.36	8.56	6.69
NOPAT증가율	38.87	(17.20)	23.24	12.00	7.40
EBITDA증가율	26.86	(7.82)	25.09	(5.37)	(4.18)
영업이익증가율	28.27	(14.69)	27.50	6.75	7.55
(지배주주)순이익증가율	106.37	(33.25)	17.79	11.18	7.34
EPS증가율	105.04	(33.18)	17.72	11.20	7.40
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	35.33	33.02	30.31	29.68	29.79
EBITDA이익률	26.30	25.63	25.58	22.30	20.02
영업이익률	18.07	16.30	16.58	16.31	16.44
계속사업이익률	17.64	12.73	11.45	12.25	12.32

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>83.1</b>	<b>94.4</b>	<b>90.3</b>	<b>179.2</b>	<b>266.8</b>
금융자산	29.8	33.2	17.8	100.5	182.9
현금성자산	29.7	26.6	17.7	100.4	182.8
매출채권	23.7	18.5	21.9	23.8	25.4
재고자산	20.2	31.0	36.7	39.9	42.6
기타유동자산	9.4	11.7	13.9	15.0	15.9
<b>비유동자산</b>	<b>232.0</b>	<b>264.3</b>	<b>314.9</b>	<b>263.0</b>	<b>214.4</b>
투자자산	38.9	35.0	41.3	43.9	46.1
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	11.0	11.0	11.1
<b>자산총계</b>	<b>315.1</b>	<b>358.8</b>	<b>405.2</b>	<b>442.1</b>	<b>481.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>31.8</b>	<b>49.5</b>	<b>63.8</b>	<b>65.8</b>	<b>67.8</b>
금융부채	0.0	24.1	29.7	29.5	29.5
매입채무	11.4	12.1	14.4	15.6	16.6
기타유동부채	20.4	13.3	19.7	20.7	21.7
<b>비유동부채</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>
금융부채	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	1.7	0.9	1.1	1.2	1.3
<b>부채총계</b>	<b>34.1</b>	<b>51.3</b>	<b>65.6</b>	<b>67.7</b>	<b>69.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>281.0</b>	<b>307.5</b>	<b>339.6</b>	<b>374.4</b>	<b>411.4</b>
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	266.4	301.1	338.1
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>281.0</b>	<b>307.5</b>	<b>339.6</b>	<b>374.4</b>	<b>411.4</b>
순금융부채	(29.1)	(8.2)	12.6	(70.3)	(152.7)

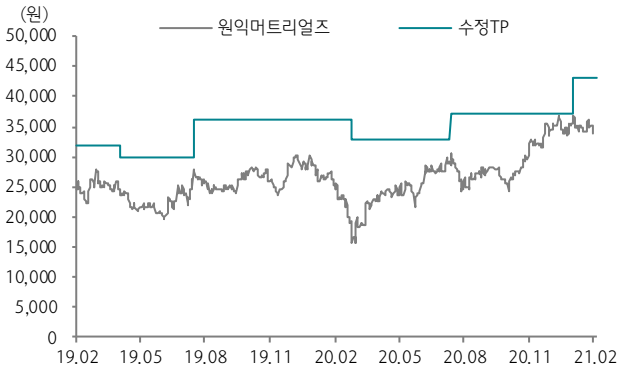
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,336	2,229	2,624	2,918	3,134
BPS	22,285	24,386	26,937	29,695	32,629
CFPS	5,063	4,686	6,128	5,055	4,696
EBITDAPS	4,872	4,489	5,619	5,314	5,096
SPS	18,517	17,516	21,951	23,836	25,432
DPS	200	150	160	200	220
<b>주가지표(배)</b>					
PER	6.52	13.62	13.36	11.62	10.82
PBR	0.98	1.24	1.30	1.14	1.04
PCR	4.30	6.48	5.72	6.71	7.22
EV/EBITDA	3.99	6.62	6.42	5.86	4.83
PSR	1.17	1.73	1.60	1.42	1.33
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	16.27	9.55	10.23	10.31	10.06
ROA	14.14	8.34	8.66	8.68	8.56
ROIC	18.40	12.59	12.57	14.12	18.49
부채비율	12.15	16.69	19.30	18.09	16.97
순부채비율	(10.36)	(2.68)	3.71	(18.78)	(37.12)
이자보상배율(배)	228.52	85.84	61.28	59.76	64.53

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>41.2</b>	<b>38.4</b>	<b>64.6</b>	<b>51.4</b>	<b>46.7</b>
당기순이익	41.2	28.1	33.1	36.8	39.5
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)	(6.4)	(3.1)	(2.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(45.9)</b>	<b>(62.3)</b>	<b>(72.7)</b>	<b>35.0</b>	<b>39.6</b>
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)	(0.6)	1.1	2.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>1.1</b>	<b>21.0</b>	<b>2.8</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(3.3)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(8.9)</b>	<b>82.7</b>	<b>82.4</b>
Unlevered CFO	63.8	59.1	77.3	63.7	59.2
Free Cash Flow	(9.0)	(20.4)	(1.5)	51.4	46.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익머트리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.26	BUY	43,000	-19.91%	-0.68%
20.8.5	BUY	37,000	-26.22%	-9.70%
20.3.18	BUY	33,000	-27.65%	-15.69%
19.8.8	BUY	36,000	-25.39%	-6.67%
19.4.25	BUY	30,000	-21.82%	-12.50%
19.2.12	BUY	32,000		

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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 02월 20일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 2월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.