



Not Rated

주가(8/10): 30,500원

시가총액: 3,845억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/10)	820.27pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	41,050원	28,850원
최고/최저가 대비 등락율	-25.7%	5.7%
수익률	절대	상대
1M	-1.1%	-7.6%
6M	-13.4%	-5.4%
1Y	-14.1%	10.2%

Company Data

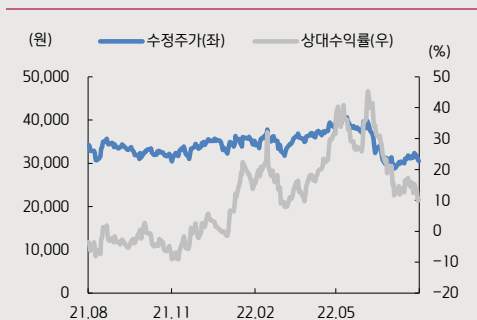
발행주식수	12,608천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(22E)	1.7%
BPS(22E)	36,895원
주요 주주	원익홀딩스 외 1인 45.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	276.8	310.7	550.3	592.7
영업이익	45.9	50.5	86.8	98.4
EBITDA	69.2	74.6	111.5	126.9
세전이익	41.6	65.2	99.3	112.6
순이익	33.1	52.8	76.5	86.7
지배주주지분순이익	33.1	52.8	76.5	86.7
EPS(원)	2,628	4,188	6,064	6,876
증감률(%YoY)	17.9	59.3	44.8	13.4
PER(배)	13.3	8.5	5.3	4.7
PBR(배)	1.31	1.14	0.88	0.74
EV/EBITDA(배)	6.0	5.5	3.2	2.4
영업이익률(%)	16.6	16.3	15.8	16.6
ROE(%)	10.3	14.4	17.8	17.1
순부채비율(%)	-7.9	-8.7	-11.8	-19.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

원익머트리얼즈 (104830)

사상 최대 실적 전망. 저가 매수 기회



2Q22 영업이익 230억원으로, 시장 기대치 대폭 상회. 반도체 가스의 가격 급등과 판매량 증가 때문. 3Q22 역시 영업이익 255억원의 사상 최대 실적 기록할 전망. 지난 분기에 이어 반도체 특수 가스의 가격 급등이 예상되기 때문. 우크라이나 내 가스시설 복구까지 상당한 시간이 필요하기 때문에, 반도체 특수 가스의 가격 강세가 2023년까지 이어질 것으로 판단. ROE 17~18%와 P/B 0.9배라는 데이터는 현재의 주가가 지나친 저평가 상태임을 시사. 저가 매수 기회로 판단함.

>>> 2Q22 실적 서프라이즈, 시장 컨센서스 대폭 상회

원익머트리얼즈의 2Q22 실적이 매출액 1,323억원(+29%QoQ, +83%YoY)과 영업이익 230억원(+45%QoQ, +89%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 1,097억원, 영업이익 163억원)를 크게 상회했다. 반도체 가스의 평균 판매 가격이 크게 급등했고, 출하량 역시 전 분기 대비 크게 증가했기 때문인 것으로 파악된다. 반도체 특수가스의 판매 가격은 러시아-우크라이나 전쟁 이슈로 인해서 Laser Mix 등을 중심으로 한 급등세를 보였으며, 출하량은 삼성전자와 SK하이닉스의 신규 공장 가동 효과가 반영되며 전 분기 대비 크게 증가했다.

>>> 3Q22 특수가스 가격 상승세 지속. 사상 최대 실적 전망

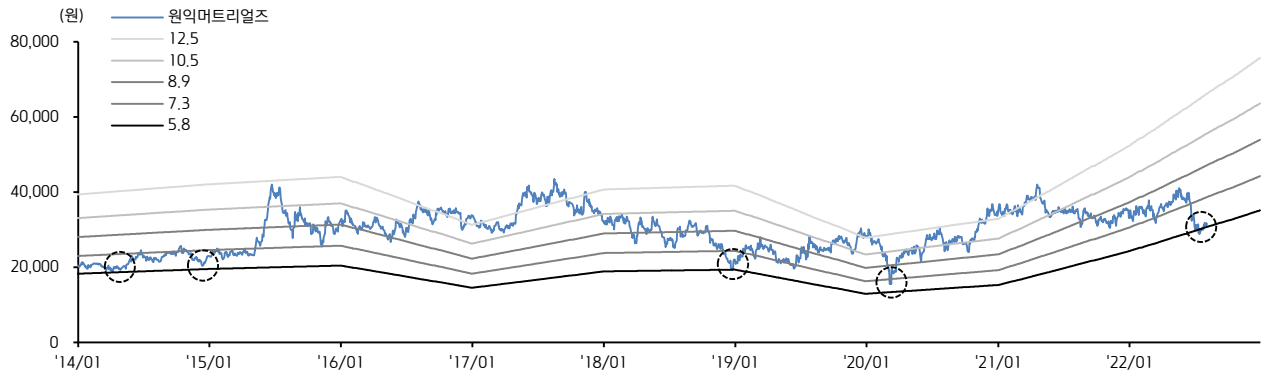
3Q22 실적은 매출액 1,563억원(+18%QoQ, +97%YoY)과 영업이익 255억원(+11%QoQ, +79%YoY)의 사상 최대치를 기록할 전망이다. 지난 분기에 이어 반도체 가스의 평균 판매가격이 또 한차례 급등할 것으로 예상되고, 출하량 역시 삼성전자 P2 및 SK하이닉스 M16 가동 효과로 인해 호조를 보일 것으로 판단하기 때문이다.

4Q22에는 지난 상반기 중 완공된 '신규 capacity'의 증설 효과가 반영되고, 반도체 가스의 가격도 높은 수준에서 유지되면서 실적 호조 흐름을 이어갈 것이다. 이를 포함한 2022년 실적은 매출액 5,503억원(+77%YoY)과 영업이익 868억원(+72%YoY)으로, 사상 최대치를 경신할 것으로 보인다.

>>> 주가의 극심한 저평가 영역. 저가 매수 기회

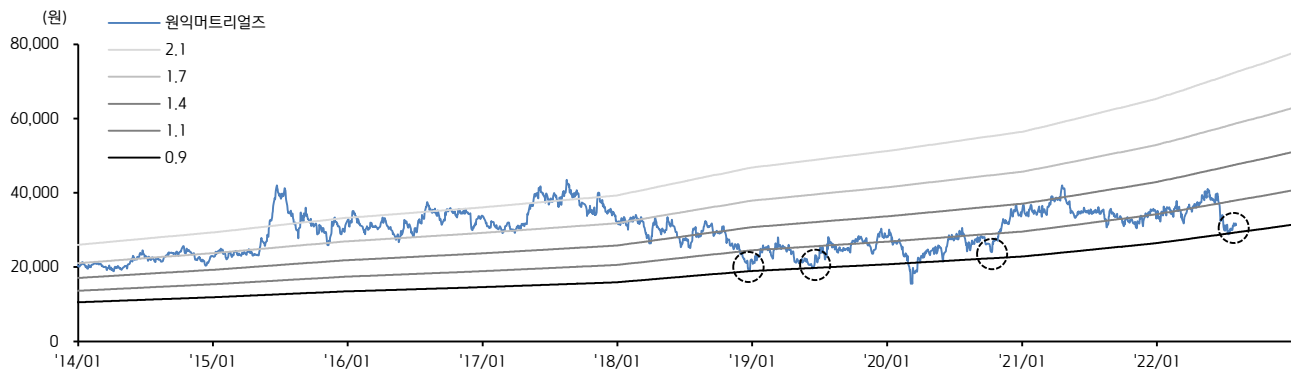
실적 서프라이즈에도 불구하고, 원익머트리얼즈의 주가는 경기 침체 및 고객사 투자 축소의 우려 등이 반영되며, 역사적 최저 valuation 수준(P/E 5.3배, P/B 0.9배)까지 급락했다. 일부 투자자들은 급등세를 기록한 반도체 특수가스의 가격이 하반기 하락 전환될 것이라는 우려를 제기 중이지만, 당사는 특수가스의 가격 강세가 2023년까지 이어질 것으로 판단하고 있다. 전쟁으로 인해서 파괴된 가스 시설들이 복구되기까지 상당히 오랜 시간이 소요될 것이기 때문이다. 또한 이러한 시장의 우려들을 모두 감안하더라도, ROE 17~18%와 P/B 0.9배라는 데이터는 현재의 주가가 지나친 저평가 상태임을 시사한다. 저가 매수 기회로 판단하며, 반도체 소재 업종 top pick으로 매수 추천한다.

원익머트리얼즈 12개월 Trailing P/E Ratio: 사상 최대 실적에도 불구하고, 역사적 최저점 수준까지 하락한 주가



자료: 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 12개월 Trailing P/B Ratio:



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	276.8	310.7	550.3	592.7	534.8
매출원가	190.0	216.0	404.5	429.7	387.0
매출총이익	86.7	94.7	145.8	163.0	147.8
판매비	40.8	44.2	59.1	64.6	73.6
영업이익	45.9	50.5	86.8	98.4	74.1
EBITDA	69.2	74.6	111.5	126.9	106.2
영업외손익	-4.3	14.7	12.5	14.2	15.7
이자수익	0.5	0.6	2.5	4.0	5.9
이자비용	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
외환관련이익	5.0	5.5	5.0	4.3	4.3
외환관련손실	4.4	0.8	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업손익	-4.9	14.2	5.4	5.7	5.7
기타	0.2	-4.2	0.8	1.4	1.0
법인세차감전이익	41.6	65.2	99.3	112.6	89.9
법인세비용	8.5	12.4	22.8	25.9	20.7
계속사업손익	33.1	52.8	76.5	86.7	69.2
당기순이익	33.1	52.8	76.5	86.7	69.2
지배주주순이익	33.1	52.8	76.5	86.7	69.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	25.3	12.2	77.1	7.7	-9.8
영업이익 증감율	27.3	10.0	71.9	13.4	-24.7
EBITDA 증감율	22.3	7.8	49.5	13.8	-16.3
지배주주순이익 증감율	17.8	59.5	44.9	13.3	-20.2
EPS 증감율	17.9	59.3	44.8	13.4	-20.2
매출총이익율(%)	31.3	30.5	26.5	27.5	27.6
영업이익률(%)	16.6	16.3	15.8	16.6	13.9
EBITDA Margin(%)	25.0	24.0	20.3	21.4	19.9
지배주주순이익률(%)	12.0	17.0	13.9	14.6	12.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	113.7	137.4	184.4	243.1	298.9
현금 및 현금성자산	49.9	44.9	23.0	39.7	92.2
단기금융자산	5.3	15.8	60.1	93.2	104.4
매출채권 및 기타채권	21.8	31.0	44.0	47.4	42.8
재고자산	33.7	39.3	49.5	53.3	48.1
기타유동자산	3.0	6.4	7.8	9.5	11.4
비유동자산	286.4	325.6	356.0	384.9	404.6
투자자산	31.1	47.6	52.0	56.4	60.9
유형자산	238.5	261.0	286.7	311.0	326.4
무형자산	3.8	4.1	4.4	4.5	4.4
기타비유동자산	13.0	12.9	12.9	13.0	12.9
자산총계	400.1	462.9	540.4	628.0	703.5
유동부채	58.8	68.8	73.3	77.8	87.0
매입채무 및 기타채무	24.6	33.9	40.4	47.2	51.6
단기금융부채	27.7	26.3	27.8	28.1	28.1
기타유동부채	6.5	8.6	5.1	2.5	7.3
비유동부채	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9
장기금융부채	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	2.1	1.5	1.5	1.5	1.5
부채총계	61.5	70.7	75.2	79.7	88.9
지배지분	338.6	392.3	465.2	548.3	614.6
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	65.8	65.8	65.8	65.8	65.8
기타자본	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타포괄손익누계액	1.3	4.2	7.6	11.0	14.4
이익잉여금	266.2	317.0	386.5	466.2	529.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	338.6	392.3	465.2	548.3	614.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	69.4	59.0	76.6	109.4	117.9
당기순이익	33.1	52.8	76.5	86.7	69.2
비현금항목의 가감	40.3	25.1	44.6	49.9	46.3
유형자산감가상각비	23.1	24.0	24.6	28.3	31.9
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	-6.8	-14.2	-4.4	-4.4	-4.4
기타	23.8	15.1	24.2	25.8	18.6
영업활동자산부채증감	0.9	-9.1	-23.5	-4.7	17.7
매출채권및기타채권의감소	1.8	-8.2	-13.1	-3.4	4.6
재고자산의감소	-2.3	-5.3	-10.2	-3.8	5.2
매입채무및기타채무의증가	-0.2	8.9	6.5	6.8	4.4
기타	1.6	-4.5	-6.7	-4.3	3.5
기타현금흐름	-4.9	-9.8	-21.0	-22.5	-15.3
투자활동 현금흐름	-47.5	-57.1	-80.6	-71.6	-44.0
유형자산의 취득	-48.2	-51.4	-50.3	-52.7	-47.3
유형자산의 처분	1.9	2.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.3	-0.5	-0.3	0.0
투자자산의감소(증가)	4.9	-12.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.3	-10.6	-44.3	-33.1	-11.2
기타	-6.9	14.6	14.5	14.5	14.5
재무활동 현금흐름	2.2	-8.4	-4.4	-7.5	-7.8
차입금의 증가(감소)	5.0	-5.0	1.5	0.3	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.9	-2.5	-5.0	-6.9	-6.9
기타	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타현금흐름	-0.8	1.4	-13.5	-13.5	-13.5
현금 및 현금성자산의 순증가	23.3	-5.0	-22.0	16.8	52.5
기초현금 및 현금성자산	26.6	49.9	44.9	22.9	39.7
기말현금 및 현금성자산	49.9	44.9	22.9	39.7	92.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,628	4,188	6,064	6,876	5,488
BPS	26,857	31,113	36,895	43,490	48,747
CFPS	5,823	6,176	9,601	10,836	9,163
DPS	200	400	550	550	500
주당배수(배)					
PER	13.3	8.5	5.3	4.7	5.9
PER(최고)	13.9	10.1	6.9		
PER(최저)	5.6	7.2	4.7		
PBR	1.31	1.14	0.88	0.74	0.66
PBR(최고)	1.36	1.37	1.13		
PBR(최저)	0.55	0.97	0.77		
PSR	1.60	1.44	0.74	0.69	0.76
PCFR	6.0	5.7	3.4	3.0	3.5
EV/EBITDA	6.0	5.5	3.2	2.4	2.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	7.6	9.6	9.1	8.0	9.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.6	1.1	1.7	1.7	1.5
ROA	8.7	12.2	15.2	14.8	10.4
ROE	10.3	14.4	17.8	17.1	11.9
ROIC	13.6	14.5	20.5	20.8	15.1
매출채권회전율	12.0	11.8	14.7	13.0	11.9
재고자산회전율	8.6	8.5	12.4	11.5	10.5
부채비율	18.2	18.0	16.2	14.5	14.5
순차입금비율	-7.9	-8.7	-11.8	-19.0	-27.4
이자보상배율	62.1	89.0	144.8	162.2	122.3
총차입금	28.3	26.7	28.2	28.5	28.5
순차입금	-26.9	-34.0	-54.9	-104.4	-168.1
NOPLAT	69.2	74.6	111.5	126.9	106.2
FCF	13.2	7.7	17.3	46.6	59.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 현재 '원익머트리얼즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%