



# Not Rated

주가(12/6): 27,700원

시가총액: 3,492억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (12/6)	819.54pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	33,150원	24,550원	
최고/최저가 대비 등락율	-18.3%	10.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	1.1%	-2.8%
	6M	-1.5%	5.4%
	1Y	-11.3%	-21.5%

## Company Data

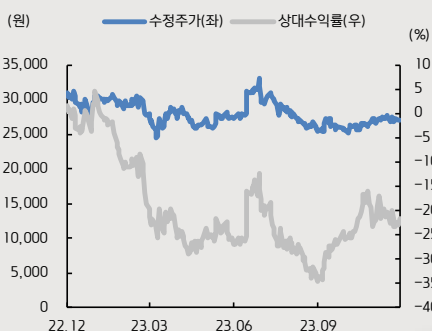
발행주식수	12,608천주
일평균 거래량(3M)	48천주
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(23E)	3.0%
BPS(23E)	36,148원
주요 주주	원익홀딩스 외 1인 45.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	310.7	581.3	367.5	376.6
영업이익	50.5	88.8	21.9	57.2
EBITDA	74.8	118.0	53.7	89.2
세전이익	65.2	76.7	23.4	60.5
순이익	52.8	57.7	20.1	48.6
지배주주지분순이익	52.8	57.7	20.1	48.6
EPS(원)	4,188	4,579	1,591	3,853
증감률(%YoY)	59.3	9.3	-65.2	142.1
PER(배)	8.5	6.2	17.0	7.0
PBR(배)	1.14	0.80	0.75	0.69
EV/EBITDA(배)	5.6	3.4	6.2	3.6
영업이익률(%)	16.3	15.3	6.0	15.2
ROE(%)	14.4	13.8	4.5	10.2
순부채비율(%)	-6.5	10.2	-13.5	-14.2

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 기업 업데이트

# 원익머트리얼즈 (104830)

## 더블 모멘텀: 가동률 반등 + 수익성 회복



삼성전자의 반도체 가동률 급 반등 예상. 올 연말 시안 NAND 공장을 시작으로, 내년 상반기에는 국내 DRAM 공장의 가동률이 상승 전환될 것으로 판단. 원익머트리얼즈의 2024년 영업이익은 572억원으로, 크게 회복될 전망. '삼성전자의 가동률 반등'과 '일회성 비용 반영의 일단락'을 예상하기 때문. 그럼에도 주가는 '24년 P/B 0.7배와 P/E 7.0배에 불과해 현저히 저평가된 상태. 저가 매수 기회라고 판단함.

### >>> 삼성전자 메모리 반도체 가동률 반등

그동안 원익머트리얼즈의 매출액 감소를 일으켰던 삼성전자의 반도체 부문 가동률이 올 연말-연초부터 회복되기 시작할 전망이다. 삼성전자의 시안 공장(NAND) 가동률이 지난 3Q23말 30% 수준에서 올 연말 40~50%로 급 반등할 전망이며, 국내 DRAM 공장의 가동률도 1Q24말~2Q24초부터 상승 전환될 것으로 보인다. 또한 가동률 반등의 핵심 제품인 '삼성전자의 8세대(236L) V-NAND'는 '단위당 소재의 사용량'이 크게 증가하기 때문에, 원익머트리얼즈의 분기 실적 회복 속도에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 따라서 삼성전자의 가동률 회복과 함께 턴어라운드 될 원익머트리얼즈의 분기 실적 흐름에 관심을 기울일 필요가 있다.

### >>> 2024년 영업이익 +161%YoY 전망

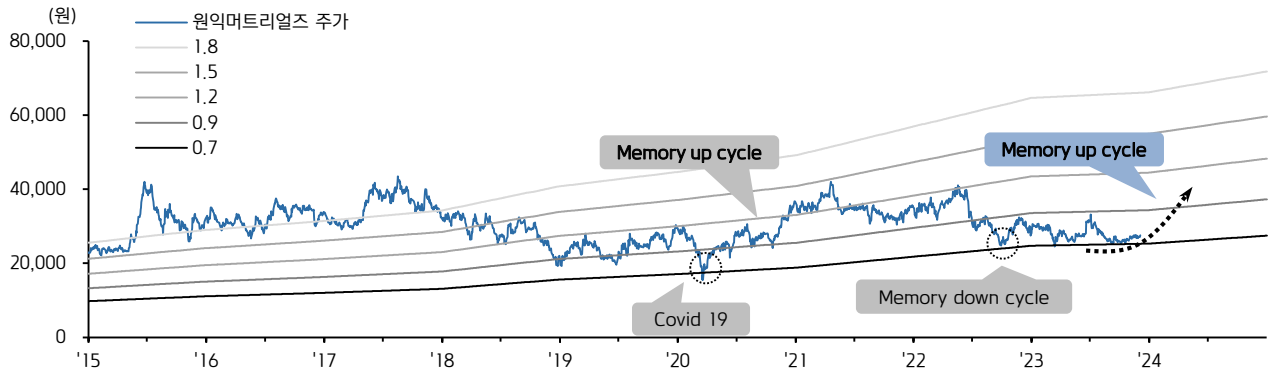
원익머트리얼즈의 2024년 실적은 매출액 3,766억원(+2%YoY)과 영업이익 572억원(+161%YoY)으로, 큰 폭의 수익성 개선을 이룰 전망이다. 매출액의 경우 삼성전자의 가동률 반등에 따라 이번 4Q23를 저점으로 반등할 전망이며, 영업이익은 '전방 수요 회복'과 '일회성 비용 반영의 일단락'으로 인해 올해 대비 +161% 급증할 전망이다.

지난 1년여간 원익머트리얼즈의 영업이익률은 '희귀가스의 가격 급락(제논의 3개월 이동 평균 가격 '23년 10월 -85%YoY)'으로 인해, '희귀가스 가격 급락 → 재고 자산 변동 → 영업이익률 하락'의 악순환 흐름을 보였다. 그러나 올 연말을 마지막으로 희귀가스의 가격 급락 영향이 일단락될 것으로 판단되기 때문에, 1Q24부터는 영업이익률의 급 반등이 나타날 전망이다.

### >>> 업황 개선 및 기업 펀더멘탈의 변화를 반영 못한 주가

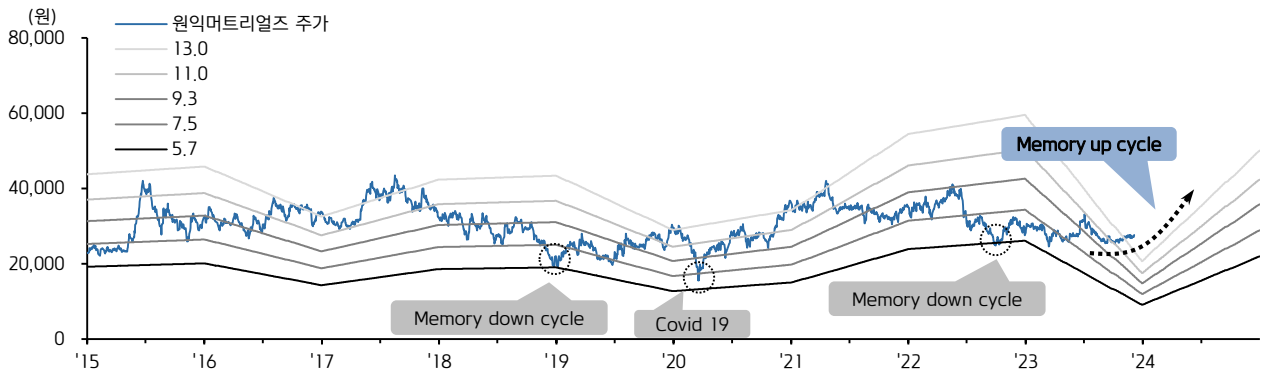
삼성전자의 가동률 회복과 동반될 원익머트리얼즈의 수익성 회복에 투자 포인트를 맞추고, 비중을 확대할 것을 추천한다. 현재 원익머트리얼즈의 주가는 '24년 P/B 0.7배와 P/E 7.0배 수준에 불과해, 반도체 업황 개선 및 기업의 펀더멘탈 변화를 반영하지 못하고 있다. 더불어 원익머트리얼즈의 높은 현금 보유 금액과 낮은 차입금 비율 등이 신규 사업 확대 및 기업 인수·합병 등을 가능하게 하는 원동력이 될 수도 있기 때문에, 현재의 주가가 매우 저평가된 상태라고 판단한다. 원익머트리얼즈에 대한 저가 매수 기회라고 판단한다.

원익머트리얼즈 12개월 Trailing P/B Ratio: 역사적 저점 수준에 불과한 주가



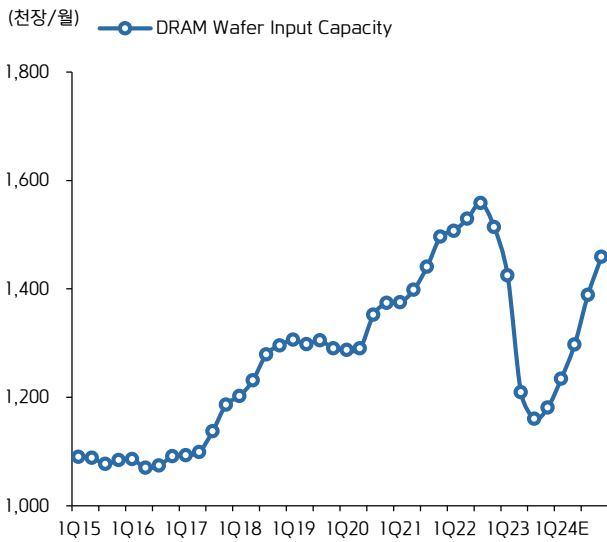
자료: 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 12개월 Trailing P/E Ratio



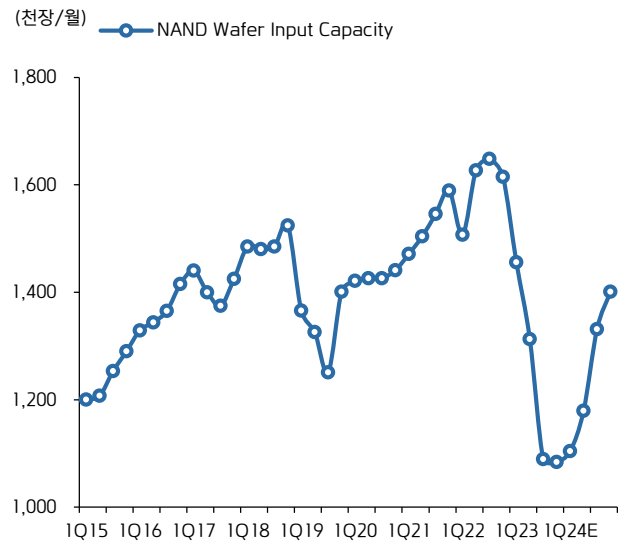
자료: 키움증권 리서치센터

DRAM Wafer Input Capacity: 가동률 반등 예상



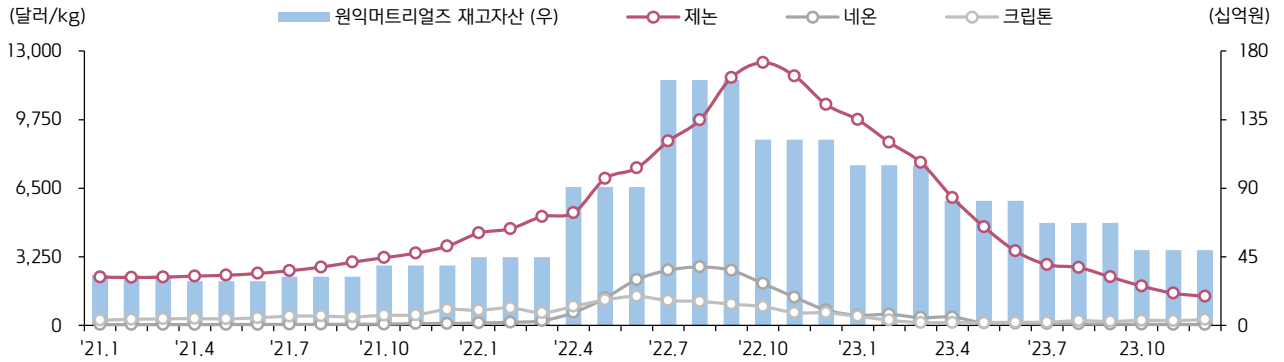
자료: 키움증권 리서치센터

NAND Wafer Input Capacity: 가동률 반등 예상



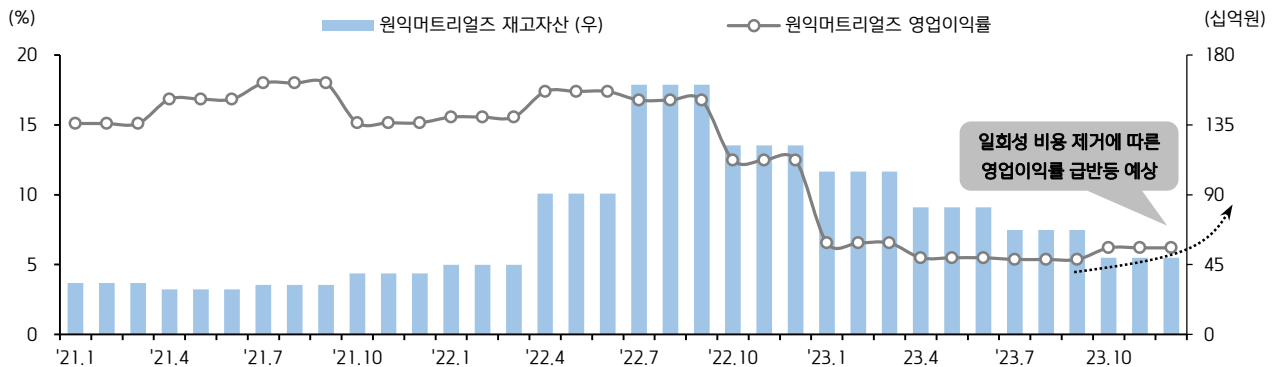
자료: 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 재고 자산: '희귀가스 가격 급락 → 재고자산 변동 → 영업이익률 하락'의 악순환 일단락 예상



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 영업이익률: 2024년 영업이익률 회복 예상



자료: 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	102.5	132.3	153.9	192.6	132.9	91.2	75.5	67.9	581.3	367.5	376.6
%QoQ/YoY Growth	15%	29%	16%	25%	-31%	-31%	-17%	-10%	87%	-37%	2%
매출원가	73.9	94.5	106.9	159.9	110.9	73.3	58.8	50.9	435.2	293.8	267.2
매출원가율	72%	71%	69%	83%	83%	80%	78%	75%	75%	80%	71%
매출총이익	28.6	37.7	46.9	32.8	22.0	17.9	16.7	17.1	146.1	73.7	109.4
매출총이익률	28%	29%	31%	17%	17%	20%	22%	25%	25%	20%	29%
판매비와관리비	12.7	14.7	21.1	8.8	13.3	12.9	12.7	12.9	57.3	51.8	52.3
영업이익	16.0	23.0	25.8	24.0	8.7	5.0	4.1	4.2	88.8	21.9	57.2
%QoQ/YoY Growth	18%	44%	12%	-7%	-64%	-43%	-19%	3%	76%	-75%	161%
영업이익률	16%	17%	17%	12%	7%	5%	5%	6%	15%	6%	15%
법인세차감전손익	18.8	26.6	27.9	3.4	11.4	3.6	5.3	3.2	76.7	23.4	60.5
법인세비용	4.2	6.3	6.8	1.6	2.6	-0.9	0.9	0.7	19.0	3.3	11.9
당기순이익	14.6	20.3	21.1	1.8	8.8	4.4	4.3	2.5	57.7	20.1	48.6
당기순이익률	14%	15%	14%	1%	7%	5%	6%	4%	10%	5%	13%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,365	1,280	1,310	1,315	1,320	1,293	1,304	1,275

자료: 키움증권 리서치센터



Compliance Notice

- 당사는 12월 6일 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 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%