2021년 11월 08일 I Equity Research

원익머트리얼즈 (104830)

반도체용 특수가스 공급 부족에 따른 수혜

3분기 매출 793억 원, 영업이익 143억 원으로 추정치에 부합

반도체와 디스플레이 공정용 특수가스 공급사 원익머트리얼즈의 3분기 잠정 실적(매출, 영업이익, 순이익)은 각각 793억 원, 143억 원, 132억 원으로 지난해 같은 기간보다 각각 +7.81%, +6.92%, +8.26% 증가했고, 전 분기 대비 각각 +9.41%, +16.86%, -40.90%를 기록했다. 순이익이 전 분기 대비 감소한 것처럼 보이는 이유는 전 분기에 관계기업(원익큐브) 관련 손상차손 환입이 98억 원 발생했기 때문이다. 이와 같은 전 분기의 일회성 요인을 고려하면 3분기 순이익의 흐름은 정상적이다. 잠정 실적은 하나금융투자 추정치(매출 796억 원, 영업이익 146억 원)에 부합했다. 잠정 실적이 전 분기 대비 증가한 이유는 [1] 계절적 성수기 효과, [2] 반도체 전방 산업의 평택 신규 설비용 공급량 증가, [3] 디스플레이 전방 산업의 Pure LCD ▶ QD-OLED 전환 효과 때문이다.

4분기 매출은 사상 처음으로 800억 원대 진입

2021년 4분기 매출은 처음으로 800억 원대에 진입해 816억 원으로 전망한다. 4분기는 3분기 대비 원래 계절적 비수기이다. 역대 매출을 살펴보면 매년 3분기 매출이 최대치이고 4분기에는 감소하는 경우가 상대적으로 많았다. 이번에는 다르다. 2가지 이유 때문이다. 우선, 전 세계적으로 공급망의 병목 현상이 심해 일부 희귀가스의 가격이 상승해 매출 증가를 견인한다. 2번째 이유의 경우, 좀 더 확인이 필요하긴 하지만, DRAM 미세화와 NAND 고단화 영향으로 Mask 패터닝을 하는 스텝 수가 점점 늘어나며 완제품 재고보다 재공품 재고(Work in process)가 많아지고 이에 따라 재공품 재고 단계에서 필요한 공정 소재 소요량이 증가하는 것 같다. 4분기 영업이익은 128억 원으로 추정한다. 4분기에는 인센티브 비용 등이 발생하므로 원래 영업이익 100억 원을 웃돌기 어려웠지만, 이익의 절댓값이 커지면서 2020년부터 달라졌다. 2020년 4분기에 처음으로 100억 원을 웃돌며 101억 원을 기록했다. 2021년 4분기에도 매출 증가에 따른 지렛대 효과에 힘입어 128억 원으로 영업이익을 기대한다.

일부 특수가스에서 공급이 부족한 신호가 나타나 주가에 긍정적

43,000원, 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적의 호조세를 고려해 목표주가를 올리고 싶지만, 올리지 않는 이유는 종가(31,600원) 대비 괴리율(36%)이 높기 때문이다. 연초 이후 주가 수익률은 -9.8%로 KRX 반도체 지수 수익률 +1.8% 대비 상대적으로 부진하지만 이러한 갭을 극복하며 주가가 상승할 것으로 기대한다. 과거에 원익머트리얼즈의 실적과 주가가 크게 주목받았을 때는 전 세계적으로 희귀가스의 수급이 불일치해 특수가스 가격이 상승했을 때이다. 즉, 원익머트리얼즈가 동에 번쩍 서에 번쩍 활보하며 고객사의 특수가스 수요에 대응했을 때인데 일부 특수가스에서 이처럼 공급이 부족한 신호가 나타나고 있어 원익머트리얼즈의 활약이 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

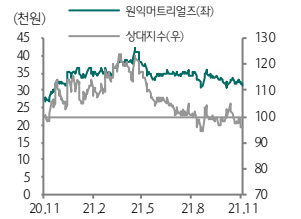
I TP(12M): 43,000원 I CP(11월05일): 31,600원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	1,001.35
52주 최고/최저(원)	42,000/27,100
시가총액(십억원)	398.4
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	12,608.0
60일 평균 거래량(천주)	87.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
21년 배당금(예상,원)	223
21년 배당수익률(예상,%)	0.71
외국인지분율(%)	18.42
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.69
FIL LIMITED 외 7 인	8.19

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.1)	(15.1)	14.1
상대	(5.6)	(18.0)	(3.8)

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	302.8	345.5
영업이익(십억원)	50.4	60.5
순이익(십억원)	53.6	47.5
EPS(원)	4,251	3,781
BPS(원)	30,949	34,475

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	220.8	276.8	302.9	354.8	401.0
영업이익	십억원	36.0	45.9	49.8	58.9	67.3
세전이익	십억원	35.6	41.6	67.6	55.5	63.4
순이익	십억원	28.1	33.1	56.3	44.3	50.6
EPS	원	2,229	2,628	4,463	3,514	4,014
증감율	%	(33.18)	17.90	69.82	(21.26)	14.23
PER	배	13.62	13.34	7.08	8.99	7.87
PBR	배	1.24	1.31	1.01	0.92	0.83
EV/EBITDA	배	6.61	5.99	4.86	3.98	3.23
ROE	%	9.55	10.26	15.37	10.69	11.03
BPS	원	24,386	26,857	31,218	34,509	38,288
DPS	원	150	200	223	235	270

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

Semiconductor Research Assistant
변윤지
bwg7007@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 원익머트리얼즈의 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F	2023F
매출(연결)	69.6	72.5	79.3	81.6	82.5	86.6	95.2	90.5	276.8	302.9	354.8	401.0
매출(별도)	65.8	69.6	77.3	79.6	79.5	83.9	92.4	87.7	268.6	292.2	343.6	388.6
영업이익(연결)	10.5	12.2	14.3	12.8	12.6	14.7	17.3	14.3	45.9	49.8	58.9	67.3
영업이익률%(연결)	15.1%	16.8%	18.0%	15.7%	15.2%	17.0%	18.2%	15.8%	16.6%	16.4%	16.6%	16.8%
영업이익(별도)	11.0	12.4	13.9	11.7	13.1	14.7	16.3	12.6	47.8	49.0	56.6	62.8
영업이익률%(별도)	16.8%	17.9%	18.0%	14.7%	16.4%	17.5%	17.6%	14.4%	17.8%	16.8%	16.5%	16.2%

자료: FnGuide, 하나금융투자

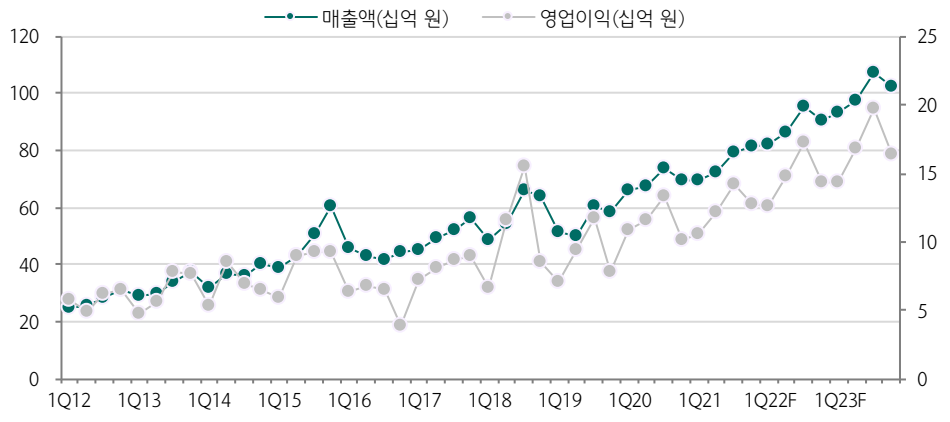
표 2. 동종업종 비교

(단위: 십억 원, 현지 통화, %, 십억 원, 배)

지수/기업	시총	종가	1주전	1개월전	연초이후	2020 매출액	2021F 매출액	2020 영업이익	2021F 영업이익	2021F P/E	2022F P/E
코스피	2,108,219	2,969	-0.0%	+0.2%	+3.3%	2,522,801	2,261,486	142,728	235,631	10.4	10.5
코스닥	430,522	1,001	+0.9%	+4.8%	+3.4%	232,924	90,769	12,677	11,352	23.7	18.1
KRX 반도체	116,713	3,496	+1.3%	+7.0%	+1.8%	46,735	59,914	6,693	15,284	9.6	9.1
Air Products and Chemicals	80,795	309	+3.2%	+20.3%	+13.2%	10,576	11,979	2,672	2,735	34.4	29.1
Entegris	23,241	145	+3.2%	+19.9%	+51.2%	2,194	2,661	464	684	43.3	37.4
SK머티리얼즈	4,089	387,700	+1.8%	-4.9%	+8.4%	955	1,145	234	287	20.1	20.1
한솔케미칼	3,837	338,500	+2.9%	+1.5%	+72.3%	619	780	152	219	22.5	18.5
솔브레인	1,928	247,800	-5.3%	-4.3%	-9.0%	470	1,008	104	207	12.2	9.8
후성	1,820	19,650	-1.5%	-5.5%	+66.5%	262	331	3	40	60.4	25.5
동진쎄미켐	1,674	32,550	-7.0%	+0.9%	-10.8%	938		126			
덕산테코피아	436	23,700	-0.6%	-4.2%	+33.1%	78	121	14	26	18.7	14.3
원익머트리얼즈	398	31,600	-2.9%	-1.1%	-9.8%	277	303	46	50	7.4	8.4
디엔에프	218	18,800	-8.1%	-7.8%	-11.3%	95	122	12	12	19.3	12.3
오션브릿지	143	14,300	+4.0%	+12.2%	-21.0%	92		15			
케이엔더블유	120	9,850	-5.7%	-15.1%	+53.7%	54		(10)			

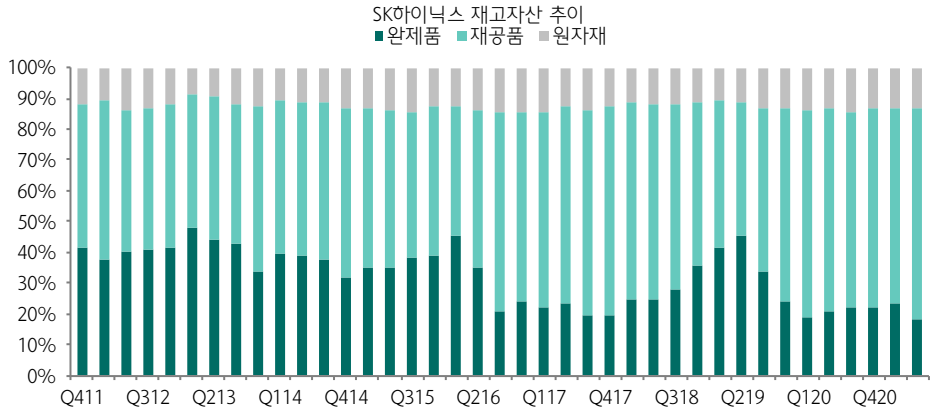
자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 실적 추이



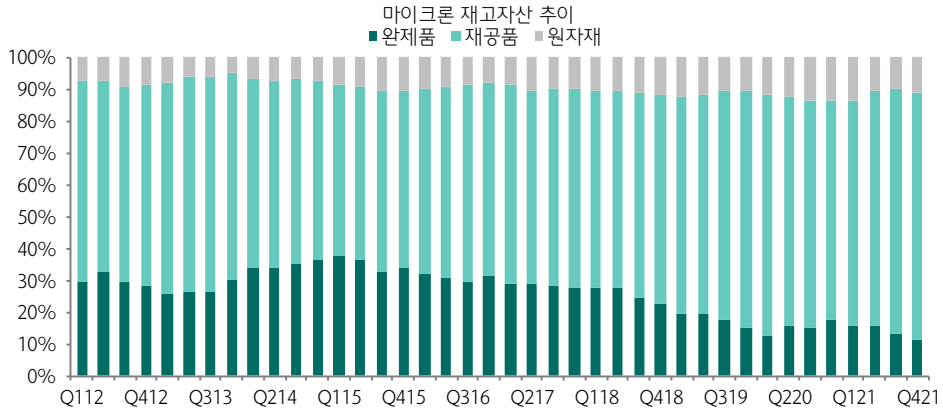
자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 2. 메모리 반도체 공급사 SK하이닉스의 재고자산에서 완제품 비중은 낮아지고 재공품 비중 상승



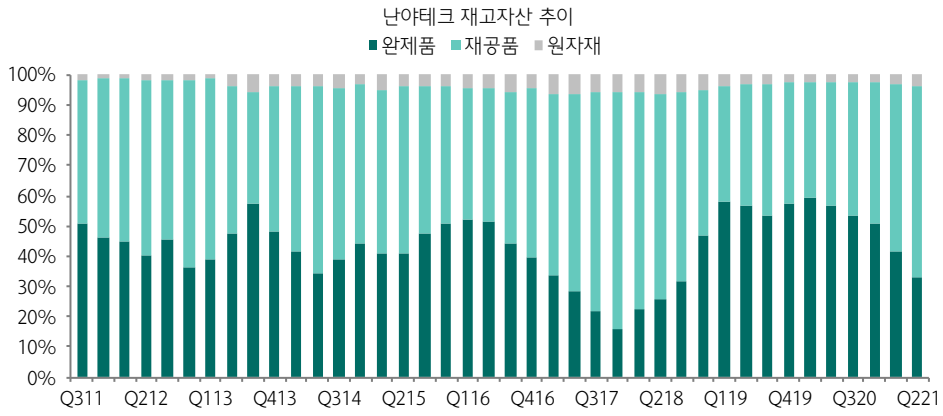
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 메모리 반도체 마이크론의 재고자산에서 완제품 비중은 낮아지고 재공품 비중 상승



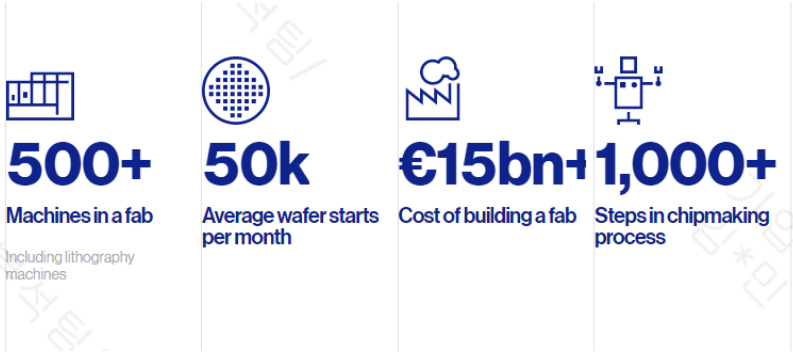
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 메모리 반도체 공급사 Nanya Tech의 재고자산에서 완제품 비중은 낮아지고 재공품 비중 상승



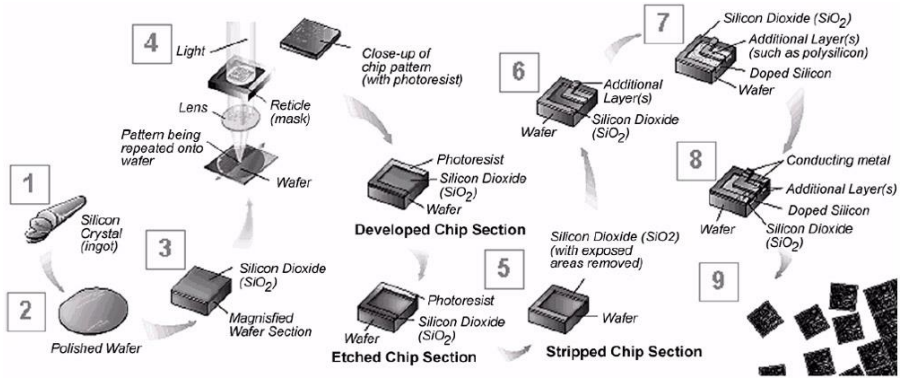
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 비메모리 반도체의 선단 공정에서는 제조 공정의 스텝 수가 1,000회 이상으로 증가



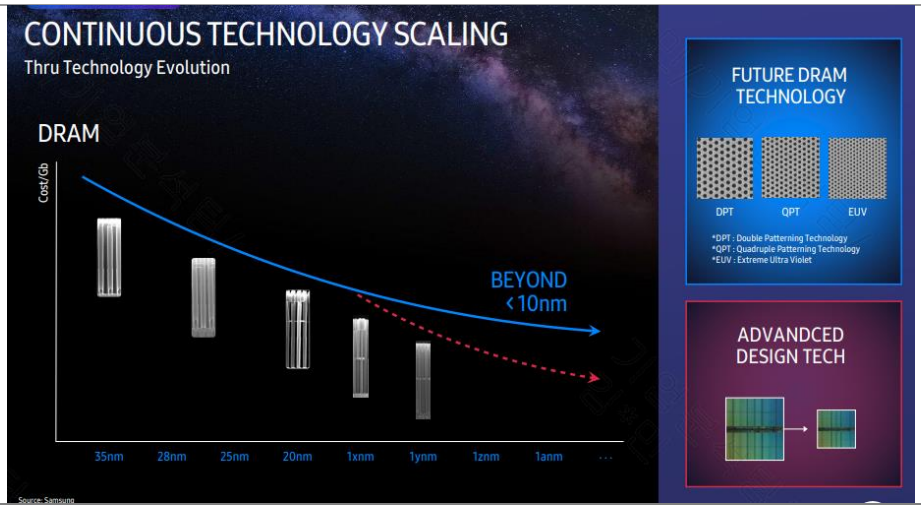
자료: ASML, 하나금융투자

그림 6. 반도체를 만들기 위해 필요한 복잡한 공정



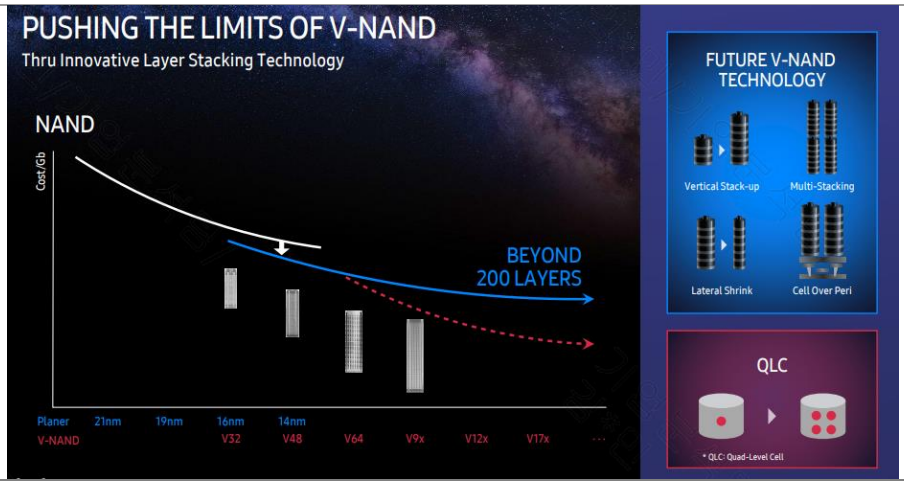
자료: https://www.mepits.com/, 하나금융투자

그림 7. DRAM 미세화에 따른 영향



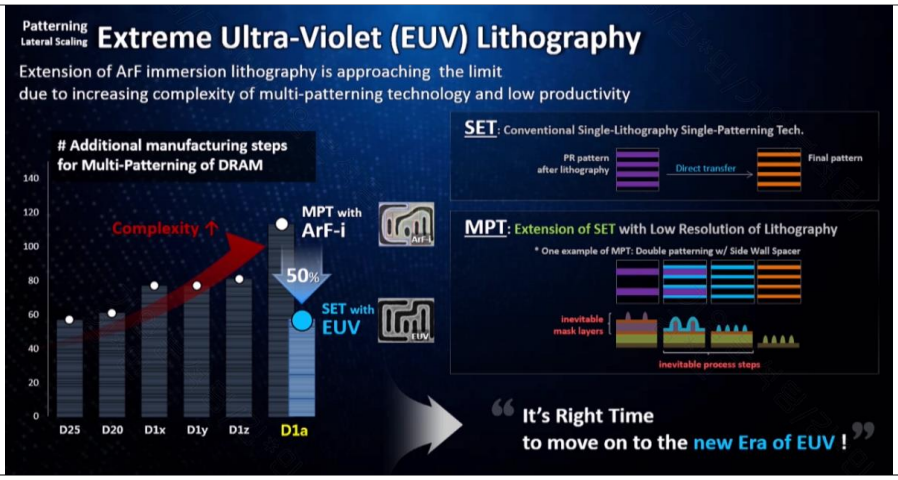
자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 8. NAND 고단화에 따른 영향



자료: 삼성전자, 하나금융투자

그림 9. DRAM 미세화 과정에서 D1z 나노미터에서 D1a 나노미터로 바뀔 때 공정 스텝 수가 현격히 증가



자료: 삼성전자, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**220.8**	**276.8**	**302.9**	**354.8**	**401.0**
매출원가	147.9	190.0	211.1	246.5	277.9
매출총이익	72.9	86.8	91.8	108.3	123.1
판관비	36.9	40.8	42.1	49.4	55.8
영업이익	**36.0**	**45.9**	**49.8**	**58.9**	**67.3**
금융손익	1.5	(0.5)	1.9	0.2	0.5
종속/관계기업손익	(3.0)	(4.9)	14.6	1.4	(4.4)
기타영업외손익	1.1	1.1	1.4	(5.0)	0.0
세전이익	**35.6**	**41.6**	**67.6**	**55.5**	**63.4**
법인세	7.5	8.5	11.3	11.1	12.7
계속사업이익	28.1	33.1	56.3	44.7	50.1
중단사업이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.4)	0.5
당기순이익	**28.1**	**33.1**	**56.3**	**44.3**	**50.6**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**28.1**	**33.1**	**56.3**	**44.3**	**50.6**
지배주주지분포괄이익	29.0	33.0	57.5	44.3	50.6
NOPAT	28.4	36.6	41.5	47.1	53.8
EBITDA	56.6	69.3	72.6	82.5	91.6
성장성(%)					
매출액증가율	(5.44)	25.36	9.43	17.13	13.02
NOPAT증가율	(17.20)	28.87	13.39	13.49	14.23
EBITDA증가율	(7.82)	22.44	4.76	13.64	11.03
영업이익증가율	(14.69)	27.50	8.50	18.27	14.26
(지배주주)순익증가율	(33.25)	17.79	70.09	(21.31)	14.22
EPS증가율	(33.18)	17.90	69.82	(21.26)	14.23
수익성(%)					
매출총이익률	33.02	31.36	30.31	30.52	30.70
EBITDA이익률	25.63	25.04	23.97	23.25	22.84
영업이익률	16.30	16.58	16.44	16.60	16.78
계속사업이익률	12.73	11.96	18.59	12.60	12.49

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**94.4**	**113.7**	**143.7**	**179.8**	**223.0**
금융자산	33.2	55.2	74.7	99.0	131.7
현금성자산	26.6	49.9	68.5	91.8	123.5
매출채권	18.5	18.8	22.1	25.9	29.3
재고자산	31.0	33.7	39.7	46.4	52.5
기타유동자산	11.7	6.0	7.2	8.5	9.5
비유동자산	**264.3**	**286.4**	**316.8**	**327.3**	**336.6**
투자자산	35.0	31.1	35.0	39.1	42.7
금융자산	10.7	11.5	12.0	12.1	12.2
유형자산	215.2	238.5	264.0	270.6	276.4
무형자산	**3.4**	**3.8**	**3.7**	**3.6**	**3.5**
기타비유동자산	**10.7**	**13.0**	**14.1**	**14.0**	**14.0**
자산총계	**358.8**	**400.1**	**460.5**	**507.1**	**559.5**
유동부채	**49.5**	**58.8**	**64.0**	**68.7**	**73.1**
금융부채	24.1	27.7	28.8	28.4	28.4
매입채무	12.1	12.0	14.2	16.6	18.7
기타유동부채	13.3	19.1	21.0	23.7	26.0
비유동부채	**1.8**	**2.7**	**2.9**	**3.3**	**3.7**
금융부채	**0.8**	**0.6**	**0.4**	**0.4**	**0.4**
기타비유동부채	1.0	2.1	2.5	2.9	3.3
부채총계	**51.3**	**61.5**	**66.9**	**72.0**	**76.8**
지배주주지분	**307.5**	**338.6**	**393.6**	**435.1**	**482.7**
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	1.2	1.3	2.6	2.6	2.6
이익잉여금	235.1	266.2	319.9	361.4	409.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**307.5**	**338.6**	**393.6**	**435.1**	**482.7**
순금융부채	(8.3)	(26.9)	(45.5)	(70.2)	(102.8)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,229	2,628	4,463	3,514	4,014
BPS	24,386	26,857	31,218	34,509	38,288
CFPS	4,686	5,823	6,072	6,242	6,921
EBITDAPS	4,489	5,500	5,754	6,547	7,266
SPS	17,516	21,951	24,026	28,140	31,802
DPS	150	200	223	235	270
주가지표(배)					
PER	13.62	13.34	7.08	8.99	7.87
PBR	1.24	1.31	1.01	0.92	0.83
PCFR	6.48	6.02	5.20	5.06	4.57
EV/EBITDA	6.61	5.99	4.86	3.98	3.23
PSR	1.73	1.60	1.32	1.12	0.99
재무비율(%)					
ROE	9.55	10.26	15.37	10.69	11.03
ROA	8.34	8.73	13.08	9.16	9.49
ROIC	12.59	13.92	14.42	15.27	16.82
부채비율	16.69	18.16	17.00	16.55	15.91
순부채비율	(2.71)	(7.94)	(11.57)	(16.13)	(21.30)
이자보상배율(배)	85.84	62.13	82.14	96.32	110.54

현금흐름표

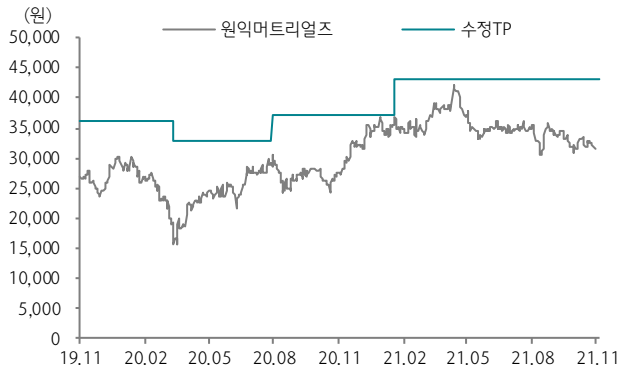
(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**38.4**	**69.4**	**56.6**	**62.6**	**70.0**
당기순이익	28.1	33.1	56.3	44.3	50.6
조정	2	4	1	2	2
감가상각비	20.5	23.4	22.8	23.6	24.3
외환거래손익	0.4	0.3	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	3.0	4.9	(12.4)	0.0	0.0
기타	(21.9)	(24.6)	(8.5)	(21.6)	(22.3)
영업활동 자산부채 변동	(8.7)	0.9	(7.5)	(5.1)	(4.5)
투자활동 현금흐름	**(62.3)**	**(47.5)**	**(37.3)**	**(47.0)**	**(49.0)**
투자자산감소(증가)	4.8	4.9	(4.0)	(4.1)	(3.6)
자본증가(감소)	(57.9)	(46.3)	(46.3)	(42.7)	(45.5)
기타	(9.2)	(6.1)	13.0	(0.2)	0.1
재무활동 현금흐름	**21.0**	**2.2**	**(3.8)**	**(3.7)**	**(3.6)**
금융부채증가(감소)	24.2	3.4	0.9	(0.3)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	0.7	(2.2)	(0.6)	(0.6)
배당지급	(2.5)	(1.9)	(2.5)	(2.8)	(3.0)
현금의 증감	**(3.1)**	**23.3**	**18.0**	**23.2**	**31.8**
Unlevered CFO	59.1	73.4	76.6	78.7	87.3
Free Cash Flow	(20.4)	21.2	8.0	20.0	24.5

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익머트리얼즈



날짜	투자의견	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%

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	94.61%	5.39%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 11월 04일

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 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 11월 7일 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 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.