IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이건재
02) 6915-5676
geonjaelee83@ibks.com

원익머트리얼즈 (104830)

잠시 쉼표

매수 (유지)

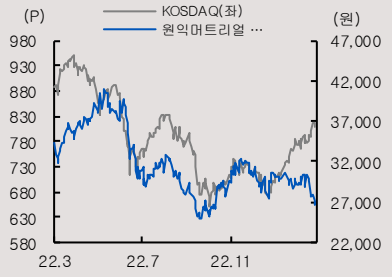
목표주가	33,000원
현재가 (3/9)	26,950원

KOSDAQ (3/9)	809.22pt
시가총액	340십억원
발행주식수	12,608천주
액면가	500원
52주 최고가	41,050원
최저가	24,800원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	18.9%
배당수익률 (2022F)	2.8%
주주구성	
원익홀딩스 외 1 인	45.71%
국민연금공단	9.72%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-7%	-13%
절대기준	-9%	-3%	-19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	33,000	43,000	▼
EPS(22)	4,579	5,094	▼
EPS(23)	5,373	5,187	▲

원익머트리얼즈 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

역대 최대 실적 도출한 2022년

원익머트리얼즈 4분기 실적은 매출액 1,926억원(+115.3%, YoY), 영업이익 240억원(+77.4%, YoY)으로 사상 최대 분기 매출액을 달성함. 전방 산업 성장과 코로나 및 전쟁으로 GVC(Golbal Value Chain)가 붕괴되어 제품 제작에 필요한 원재료 소싱이 어려워져 판매가격이 급등해 매출 급등으로 이어짐.
동사의 22년 연간 실적은 매출액 5,813억원(+87.1%, YoY), 영업이익 888억원(+75.8%, YoY)으로 사상 최대 실적을 갱신함

가혹한 사업환경 도래

전방산업인 메모리 반도체 산업이 상승기를 지나 하락 싸이클로 본격 돌입하고 GVC가 안정됨에 따라 매출 하락은 필연적일 수 밖에 없음. 결국 동사가 이번 매출 하락기를 현명하게 해결할 수 있는 전략을 자체적으로 확립할 수 있는지가 동사의 미래가치를 결정짓는 가장 중요한 포인트가 될 것으로 판단.
하지만 시장을 감동시킬 만한 자구책이 단기간에 확보되기는 어려울 것으로 예상되어 상당기간 변화의 움직임을 관찰해야 할 필요성이 있음

지난 10년간 동사 매출이 전년 동기 대비 하락한 시기는 두 차례로 2016년(-9.1%,YoY), 2019년 (-5.4%, YoY) 전방산업 하락 싸이클 돌입에 따른 실적 하락이 나타났음. 하지만 이 시기는 GVC 붕괴에 따른 가격 급등 요소는 반영 되지 않았기 때문에 23년 예상되는 매출 하락은 이전보다 강도가 높은 -12% YoY 수준이 될 것으로 전망

투자의견 매수, 목표주가 33,000원으로 하향

동사의 2023년 예상 실적은 매출액 5,114억원(-12%, YoY), 영업이익 762억원(-14%, YoY)으로 예상하며 목표주가를 33,000원으로 하향

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	277	311	581	511	554
영업이익	46	51	89	76	84
세전이익	42	65	77	80	87
지배주주순이익	33	53	58	68	72
EPS(원)	2,628	4,188	4,579	5,373	5,705
증가율(%)	17.9	59.3	9.3	17.4	6.2
영업이익률(%)	16.6	16.4	15.3	14.9	15.2
순이익률(%)	11.9	17.0	10.0	13.3	13.0
ROE(%)	10.3	14.4	13.8	14.2	13.4
PER	13.3	8.5	6.2	5.0	4.7
PBR	1.3	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	5.6	3.9	3.3	2.6

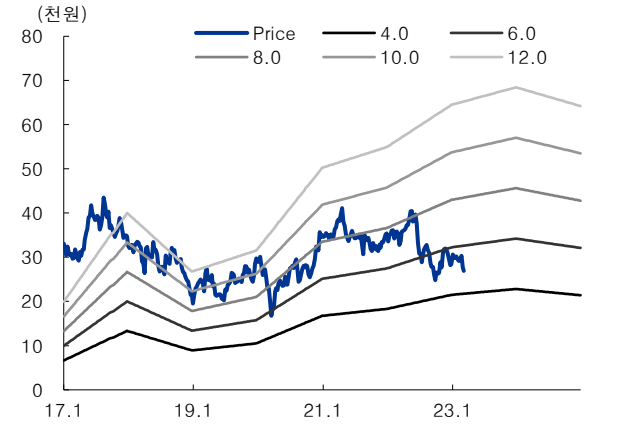
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 실적 추정 (단위:십억원)

	2022				2023				2022 P	2023 E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE		
매출액	**102.5**	**132.3**	**153.9**	**192.6**	**97.4**	**116.4**	**133.9**	**163.7**	**581.3**	**511.4**
YOY	47.3%	82.6%	94.1%	115.3%	-5.0%	-12.0%	-13.0%	-15.0%	87.1%	-12.0%
매출원가	73.9	94.5	106.9	138.7	69.0	80.8	92.4	114.9	414.1	357.1
원가율	72.1%	71.5%	69.5%	72.0%	70.9%	69.4%	69.0%	70.2%	71.2%	69.8%
매출총이익	28.6	37.7	46.9	53.9	28.3	35.6	41.5	48.8	167.2	154.2
판관비	12.7	14.7	21.1	29.9	15.4	17.0	18.6	27.0	78.4	78.0
판관비율	12.3%	11.1%	13.7%	15.5%	15.8%	14.6%	13.9%	16.5%	13.5%	15.3%
영업이익	**15.9**	**23.0**	**25.8**	**24.0**	**12.9**	**18.6**	**22.9**	**21.8**	**88.8**	**76.2**
영업이익률	15.6%	17.4%	16.8%	12.5%	13.3%	16.0%	17.1%	13.3%	15.3%	14.9%
순이익	**14.6**	**20.3**	**21.0**	**1.8**	**12.2**	**16.5**	**19.0**	**20.0**	**57.7**	**67.7**
순이익률	14.2%	15.4%	13.7%	0.9%	12.5%	14.2%	14.2%	12.2%	9.9%	13.2%

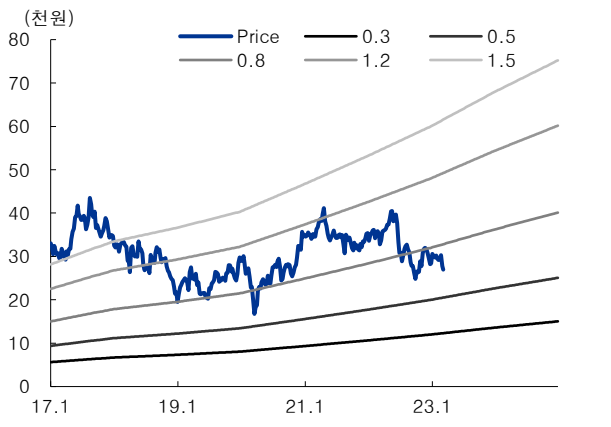
자료: IBK투자증권

그림 1. Forward PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. Forward PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. 주요 제품 현황

제품	생산(판매) 개시일	용도 및 특징
N2O (아산화질소)	2003년 3월	반도체, LCD 및 AMOLED 제조공정 중 증착공정에 사용되는 가스 – 순도 99.9995% – 반도체, LCD 및 AMOLED 공정에서 모노실란(SiH4)과 결합하여 실리콘옥사이드(SiO2) 산화막 증착시키는데 사용 – 전자산업의 용도 이외에 저순도 N2O는 의료용 마취제로도 사용
NH3 (암모니아)	2004년 1월	반도체, LCD, 결정계 태양전지 및 LED 제조공정에 사용되는 가스 – 순도 99.9995% ~ 99.99999% – 반도체, LCD 및 결정계 태양전지 공정에서는 모노실란(SiH4)과 결합하여 실리콘 나이트라이드(Si3N4) 절연막을 증착시키는데 사용되며, LED제조공정에서는 트리메틸갈륨(TMGa)과 결합하여 질화갈륨(GaN)막질 증착시 사용 – LED 제조공정에서는 최고 순도인 99.99999%의 순도가 요구됨
GeH4 (사수소화게르마늄)	2004년 2월	반도체, LCD 및 박막형 태양전지의 실리콘게르마늄(SiGe)막 형성용 가스 – 순도 99.999% – 게르마늄(Ge)은 실리콘(Si)과 구조적으로 유사한 동일 족의 원소이며, 대부분 모노실란(SiH4)와 결합하여 실리콘게르마늄(SiGe) 형태로 증착되는 가스 – 증착된 막질이 실리콘(Si) 단독으로 사용한 것과 유사한 구조와 성능을 가지고 있으나, 전기전도도 측면 및 불순물 확산방지 측면에서 탁월한 특성을 나타냄
C4F8	2005년 1월	반도체 및 Display 제조 공정 중 에칭(Etching)에 사용되는 가스 – 순도 99.999% 이상 – 전통적으로 산화막 식각공정에 사용되는 특수가스로 Device 미세화에 따라 에칭용 가스의 적용공정
CH2F2	2005년 1월	반도체 및 Display 제조 공정 중 에칭(Etching)에 사용되는 가스 – 순도 99.99% 이상 – 전통적으로 질화막 식각공정에 사용되는 특수가스로 Device 미세화에 따라 에칭용 가스의 적용공정
Si2H6 (디실란)	2006년 4월	반도체 제조공정 중 Diffusion(확산) 및 CVD 공정에 사용되는 가스 – 순도 99.998% – 반도체 Device의 미세화로 인해 기존의 모노실란(SiH4)으로 구현이 불가능한 공정에 실리콘 증착으로 사용되는 신규 소재 – 모노실란(SiH4) 가스대비 반응온도, 증착속도, 접촉면의 거칠기 등에서 탁월한 성능을 보이는 가스
F2 Mix	2009년 11월	반도체 증착장비 세정(Cleaning)에 사용되는 가스 – 순도 99.9% 이상 – 반도체 Device 미세화에 따라 기존 Wet cleaning에서 F2 Mix Dry Cleaning 공정 채택률 증가 전망
CO2 (이산화탄소)	2014년 2월	반도체 제조공정 중 Cleaning 및 Photo Immersion 공정에 사용되는 가스 – 순도 99.999%, 99.95% – 고순도 CO2 (99.999%)는 Chemical bubble 또는 O3 발생용으로 사용되나, 저순도 CO2 (99.95%)는 Device 미세화에 따른 공정 개선 목적으로 Wafer Cleaning 공정에 사용되며, Photo Immersion 공정에도 사용되는 가스
Xe	2018년 7월	반도체 제조공정 중 식각(Etching) 공정에 사용되는 가스 – 순도 99.999% – 공기 중 포함된 미량의 원소로 Rare gas로 분류되는 비활성 기체 – 반도체 공정 중, 높은 선택비로 식각(Etching)하기 위해 사용되는 특수 가스

자료: 원익머트리얼즈, IBK투자증권

원익머트리얼즈 (104830)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	277	311	581	511	554
증가율(%)	25.3	12.3	87.1	-12.0	8.3
매출원가	190	216	414	357	387
매출총이익	87	95	167	154	167
매출총이익률 (%)	31.4	30.5	28.7	30.1	30.1
판관비	41	44	78	78	83
판관비율(%)	14.8	14.1	13.4	15.3	15.0
영업이익	46	51	89	76	84
증가율(%)	27.4	10.0	75.9	-14.2	10.5
영업이익률(%)	16.6	16.4	15.3	14.9	15.2
순금융손익	-1	6	-9	2	2
이자손익	0	0	-1	-3	-3
기타	-1	6	-8	5	5
기타영업외손익	1	-5	-3	2	1
종속/관계기업손익	-5	14	0	0	0
세전이익	42	65	77	80	87
법인세	8	12	19	12	15
법인세율	19.0	18.5	24.7	15.0	17.2
계속사업이익	33	53	58	68	72
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	53	58	68	72
증가율(%)	17.9	59.3	9.3	17.4	6.2
당기순이익률 (%)	11.9	17.0	10.0	13.3	13.0
지배주주당기순이익	33	53	58	68	72
기타포괄이익	0	3	2	0	0
총포괄이익	33	56	60	68	72
EBITDA	69	75	117	101	107
증가율(%)	22.3	7.9	56.6	-13.6	6.2
EBITDA마진율(%)	24.9	24.1	20.1	19.8	19.3

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	114	137	291	332	413
현금및현금성자산	50	45	14	97	159
유가증권	5	13	0	0	0
매출채권	19	29	0	33	35
재고자산	34	39	193	131	142
비유동자산	286	326	335	324	322
유형자산	238	261	266	256	253
무형자산	4	4	4	4	4
투자자산	31	48	50	51	51
자산총계	400	463	626	657	735
유동부채	59	69	174	148	160
매입채무및기타채무	12	18	0	0	0
단기차입금	27	26	111	94	102
유동성장기부채	0	1	0	0	0
비유동부채	3	2	5	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	61	71	179	152	165
지배주주지분	339	392	447	505	571
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	66	66	66	66	66
자본조정등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	1	4	6	6	6
이익잉여금	266	317	370	427	494
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	339	392	447	505	571
비이자부채	33	44	68	57	63
총차입금	28	27	111	95	102
순차입금	-27	-31	97	-2	-56

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,628	4,188	4,579	5,373	5,705
BPS	26,857	31,113	35,454	40,028	45,282
DPS	200	400	800	450	500
밸류에이션(배)					
PER	13.3	8.5	6.2	5.0	4.7
PBR	1.3	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	5.6	3.9	3.3	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	25.3	12.3	87.1	-12.0	8.3
EPS증가율	17.9	59.3	9.3	17.4	6.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.1	2.8	1.7	1.9
ROE	10.3	14.4	13.8	14.2	13.4
ROA	8.7	12.2	10.6	10.6	10.3
ROIC	12.6	18.6	14.8	14.7	16.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	18.2	18.0	40.0	30.1	28.8
순차입금 비율(%)	-8.0	-7.9	21.7	-0.4	-9.8
이자보상배율(배)	62.1	89.0	61.5	21.7	18.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.9	13.0	40.1	0.0	16.2
재고자산회전율	8.6	8.5	5.0	3.2	4.1
총자산회전율	0.7	0.7	1.1	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	69	59	-65	114	75
당기순이익	33	53	58	68	72
비현금성 비용 및 수익	40	25	69	21	20
유형자산감가상각비	23	24	28	25	23
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	1	-9	-178	28	-13
매출채권등의 감소	-1	-9	0	-33	-3
재고자산의 감소	-2	-5	-158	62	-11
매입채무등의 증가	0	6	0	0	0
기타 영업현금흐름	-5	-10	-14	-3	-4
투자활동 현금흐름	-47	-57	-40	1	-26
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-51	-34	-15	-20
유형자산의 감소	2	3	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	0
기타	-1	-9	-8	17	-6
재무활동 현금흐름	2	-8	76	-32	12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	2	-8	76	-32	12
기타 및 조정	-1	1	-1	0	1
현금의 증가	23	-5	-30	83	62
기초현금	27	50	45	14	97
기말현금	50	45	14	97	159

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

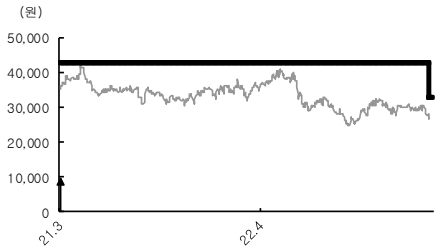
투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

원익머트리얼즈



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2021.01.13	매수	43,000	-19.07	-2.33					
2022.01.13	1년경과	43,000	-24.19	-4.53					
2023.01.13	1년경과	43,000	-31.36	-28.60					
2023.03.07	매수	33,000							