

원익머트리얼즈(104830.KQ)



반도체/디스플레이 담당 이승우
Tel. 02)368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 33,000원
현재주가(02/12) 24,400원

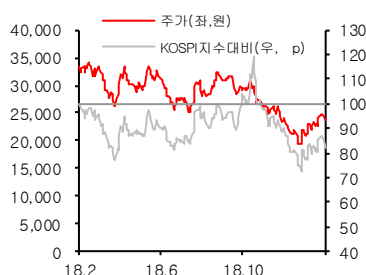
Key Data (기준일: 2019.02.12)

KOSPI(pt)	2,190
KOSDAQ(pt)	731
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	308
52주 최고/최저(원)	68,500 / 19,000
52주 일간 Beta	0.43
발행주식수(천주)	12,608
평균거래량(3M, 천주)	68
평균거래대금(3M, 백만원)	1,564
배당수익률(19F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	10.7
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.7
국민연금공단	6.7
KB자산운용	5.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.8	-5.8	-16.4	-26.8
KOSPI 대비 상대수익률	7.3	-14.7	-9.5	-13.5

Company vs KOSPI composite



회계변경 요인으로 '19년 손익 감소 전망

■ 2018년 매출 15%, 영업이익 28% 증가로 마감

4분기는 매출 642억원(+14% yoy), 영업이익 85억원(-4% yoy, OPM 13.3%)의 실적을 기록했다. 이로써 2018년 연간 매출액, 영업이익, 순이익은 전년대비 15%, 28%, 146% 증가한 2,335억원, 422억원, 순이익 437억원으로 마감되었다. 영업이익률은 18.1%를 기록했다.

연초에 진행된 단가 인상 등이 2018년 내내 실적에 긍정적으로 작용했다. 특히, 2분기와 3분기에는 영업이익률 21.2%, 23.5%로 높아져, 구조적 개선 기대감을 키웠다. 다만, 4분기에는 인센티브 및 설비 수선비 반영으로 영업이익률이 다소 하락한 것으로 나타났다.

■ 회계변경 요인으로 2019년 마진 하락 예상

2019년에는 일부 회계 변경 요인 발생으로 수익성이 다소 둔화될 전망이다.

(1) 원익(서안)반도체과기유한공사 지분(54.5%) 매각 → 이와 연관된 세정사업 매출(연간 약 50억원 내외)이 연결 실적에서 제외될 예정. 특수가스 사업은 원익머트리얼즈로 이관

(2) 지난 3분기 중국 2개의 자회사(서안신원익반도체재료유한공사, 위남원익반도체신재료유한공사) 설립 → 사업초기 수익성 확보가 어려워, 연결기준 마진 하락 예상

(3) '19년 법인세율 정상화될 전망: 2017년 원익큐브 평가차손에 대한 유보로 낮아졌던 2018년 법인세율(17.1%)도 2019년에는 정상화(22~23%)될 것이라는 점도 고려

이에 따라, 2019년 실적은 매출 2,464억원(+6%), 영업이익 403억원(-4%, 영업이익률 16.4%), 순이익 335억원(-23%), EPS 2,736원으로 추정된다.

■ 투자의견 'BUY', 목표가 33,000원 (하향)

반도체 설비 투자가 둔화되는 사이클에서는 장비 업체들보다는 소재/가스 업체를 선호하는 것이 보편적이고, 우리도 비슷한 생각을 갖고 있다. 전방산업의 업황 둔화 우려에도 불구하고, 원익머트리얼즈의 매출은 회계 변경 요인을 감안할 때 한자리 후반 수준 증가할 것으로 보인다.

그러나, 앞서 설명한 대로 수익성 하락과 법인세 부담 증가 요인으로 2019년 EPS가 다소 감소한다는 점에서 목표주가를 33,000원(Target P/E 12배)으로 종전 대비 12% 하향한다. 그러나, 이익 둔화 가능성이 상당 부분 주가에 반영되었고, 반도체 핵심 가스/소재 업체들의 밸류에이션을 고려해 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
매출액(십억원)	175	203	233	246	261
영업이익(십억원)	23	33	42	40	44
세전계속사업손익(십억원)	20	24	53	43	47
당기순이익(십억원)	16	18	44	34	36
EPS(원)	1,251	1,628	3,523	2,736	2,910
증감률(%)	(29.0)	30.2	116.4	(22.3)	6.3
PER(배)	26.9	21.3	6.9	8.9	8.4
ROE(%)	7.6	9.1	17.4	11.8	11.2
PBR(배)	2.0	1.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	11.2	8.5	4.4	3.9	3.1

자료: 유진투자증권

도표 1 원익머트리얼즈 요약 실적

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	48.9	54.4	66.0	64.2	58.3	60.1	63.0	65.0	175.0	203.0	233.5	246.4	261.2
YoY	8%	10%	27%	14%	19%	10%	-5%	1%	-9%	16%	15%	6%	6%
QoQ	-13%	11%	21%	-3%	-9%	3%	5%	3%					
영업이익	6.7	11.5	15.5	8.5	8.7	10.5	11.7	9.4	23.4	32.9	42.2	40.3	43.9
OPM	13.6%	21.2%	23.5%	13.3%	15.0%	17.5%	18.5%	14.5%	13.4%	16.2%	18.1%	16.4%	16.8%
YoY	-8%	42%	80%	-4%	31%	-9%	-25%	11%	-30%	40%	28%	-4%	9%
QoQ	-25%	73%	35%	-45%	3%	20%	11%	-19%					
세전이익	11.2	13.7	18.2	9.7	9.0	10.9	12.8	10.7	20.0	23.6	52.8	43.4	46.7
영업외손익	4.5	2.2	2.7	1.2	0.3	0.4	1.1	1.3	-3.4	-9.2	10.5	3.1	2.8
YoY	52%	62%	97%	~	-19%	-20%	-30%	11%	-29%	18%	123%	-18%	8%
QoQ	-883%	23%	32%	-47%	-7%	21%	17%	-16%					
순이익	6.4	14.8	8.5	14.0	6.8	8.2	9.9	8.6	15.7	17.8	43.7	33.5	36.0
법인세율	43%	-8%	53%	-44%	25%	25%	22%	20%	22%	25%	17%	23%	23%
YoY	15%	100%	29%	~	6%	-45%	17%	-39%	-26%	13%	146%	-23%	7%
QoQ	-447%	131%	-43%	64%	-51%	21%	22%	-14%					
지배이익	7.9	13.9	8.7	13.9	6.6	7.9	9.7	10.3	15.5	20.4	44.4	34.5	36.7
EPS (원)									1,251	1,628	3,523	2,736	2,910

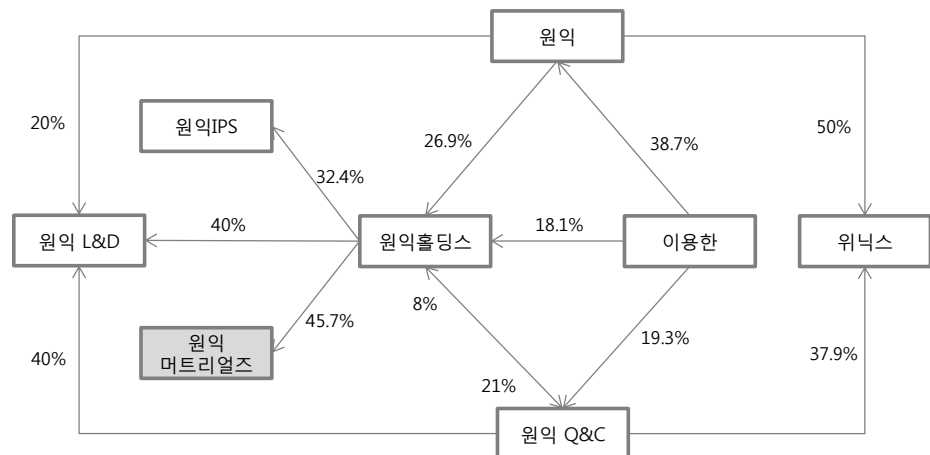
자료: 유진투자증권

도표 2 실적 전망 조정

(십억원)	신규전망		기존추정		변경폭		YoY	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
매출액	233.5	246.4	230.3	253.2	1%	-3%	15%	6%
영업이익	42.2	40.3	42.1	45.9	0%	-12%	28%	-4%
세전이익	52.8	43.4	50.2	48.1	5%	-10%	123%	-18%
순이익	43.7	33.5	36.1	37.2	21%	-10%	146%	-23%
지배이익	44.4	34.5	36.9	38.0	20%	-9%	118%	-22%
EPS (원)	3,523	2,736	2,900	3,007	21%	-9%	116%	-22%

자료: 유진투자증권

도표 3 원익그룹 지분구조 요약



자료: 유진투자증권



원익머트리얼즈(104830.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	262	280	323	359	396
유동자산	73	73	71	89	113
현금성자산	30	33	45	68	99
매출채권	14	13	12	13	14
재고자산	26	25	31	33	34
비유동자산	189	207	251	269	283
투자자산	47	44	49	48	50
유형자산	134	160	204	227	244
기타	9	3	(2)	(6)	(11)
부채총계	41	38	41	43	43
유동부채	37	35	36	39	39
매입채무	30	25	12	12	12
유동상이자부채	4	4	4	4	4
기타	3	6	20	22	22
비유동부채	5	3	5	4	4
비유동이자부채	1	1	1	1	1
기타	4	2	4	3	3
자본총계	221	242	281	316	353
자본지분	215	236	275	309	346
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	65	69	69	69	69
이익잉여금	145	165	202	237	274
기타	2	(1)	1	1	0
비자본지분	6	6	6	6	7
자본총계	221	242	281	316	353
총차입금	5	5	6	5	5
순차입금	(25)	(28)	(39)	(63)	(93)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	33	41	68	62	67
당기순이익	16	18	44	34	36
자산상각비	12	16	17	21	23
기타비현금성손익	0	0	12	11	12
운전자본증감	0	(5)	(5)	(3)	(3)
매출채권감소(증가)	(1)	1	0	(0)	1
재고자산감소(증가)	(5)	1	(7)	(4)	(1)
매입채무증가(감소)	2	(5)	4	(0)	(1)
기타	4	(2)	(2)	0	(1)
투자현금	(40)	(32)	(60)	(42)	(40)
단기투자자산감소	1	6	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(1)	2	0	0	0
설비투자	(39)	(44)	(60)	(42)	(40)
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	2	5	3	3	4
차입금증가	(0)	(1)	1	(0)	0
자본증가	2	5	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(4)	13	11	23	31
기초현금	24	20	33	45	68
기말현금	20	33	45	68	99
Gross Cash flow	40	50	79	74	79
Gross Investment	41	43	65	45	43
Free Cash Flow	(0)	7	14	29	36

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	175	203	233	246	261
증가율(%)	(9.1)	16.0	15.0	5.5	6.0
매출원가	127	134	149	160	172
매출총이익	48	69	84	86	89
판매 및 일반보통비	25	36	42	46	45
기타영업손익	0	(0)	0	0	0
영업이익	23	33	42	40	44
증가율(%)	(29.8)	40.5	28.4	(4.4)	8.8
EBITDA	35	48	60	62	67
증가율(%)	(20.0)	36.8	23.2	3.5	8.2
영업외손익	(3)	(9)	7	3	3
이자수익	1	0	0	0	1
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	(3)	(3)	2	3	2
기타영업외손익	(1)	(6)	5	0	0
세전순이익	20	24	53	43	47
증가율(%)	(29.0)	18.3	123.1	(17.7)	7.5
법인세비용	4	6	9	10	11
당기순이익	16	18	44	34	36
증가율(%)	(26.2)	13.3	146.2	(23.4)	7.4
지배주주지분	16	20	44	35	37
증가율(%)	(28.6)	31.4	117.7	(22.3)	6.3
비지배지분	0	(3)	(0)	(1)	(1)
EPS(원)	1,251	1,628	3,523	2,736	2,910
증가율(%)	(29.0)	30.2	116.4	(22.3)	6.3
수정EPS(원)	1,251	1,628	3,523	2,736	2,910
증가율(%)	(29.0)	30.2	8.2	(22.3)	6.3

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,251	1,628	3,523	2,736	2,910
BPS	34,355	37,422	21,806	24,518	27,466
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	13.5	10.6	6.9	8.9	8.4
PBR	2.0	1.9	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	11.2	8.5	4.4	3.9	3.1
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	10.3	8.7	3.9	4.1	3.9
수익성(%)					
영업이익률	13.4	16.2	18.1	16.4	16.8
EBITDA이익률	20.2	23.8	25.5	25.0	25.5
순이익률	9.0	8.7	18.7	13.6	13.8
ROE	7.6	9.1	17.4	11.8	11.2
ROIC	11.8	14.3	17.9	14.6	15.3
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(11.4)	(11.8)	(13.9)	(19.8)	(26.4)
유동비율	198.7	210.1	196.6	231.1	291.5
이자보상배율	65.7	111.0	156.4	203.2	217.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	13.4	15.0	18.6	19.5	19.0
재고자산회전율	7.0	8.0	8.4	7.7	7.8
매입채무회전율	7.6	7.4	12.8	20.8	21.2



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

