



원익머트리얼즈(104830.KQ)

반도체/디스플레이 이승우

Tel. 368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

지연되는 회복세

■ 투자 의견 및 목표주가

투자 의견은 'BUY'를 유지한다. 삼성전자 메모리 라인 및 비메모리 라인에 주요 소재를 공급하는 업체이기 때문이다. 그러나, 실적 추정치 하향조정으로 목표주가를 기존 33,000원에서 29,000원으로 12% 하향 제시한다.

목표주가 산정은 12개월 포워드 EPS 기준 타겟 P/E 13.5배(국내 가스/소재 분야 1위 기업인 SK머트리얼즈의 타겟 P/B 대비 10% 할인)를 적용했다.

■ 2019년 실적 전망

2분기 매출은 485억원으로 1분기 대비 11% 감소할 것으로 보인다. 3월 이후 일부 고객사들의 가동률 조절이 나타나기 시작했기 때문이다. 다만, 지난해와 마찬가지로 2분기 영업이익률은 1분기 대비 개선되는 패턴이 유지될 전망이다. 이에 따라, 2분기 영업이익은 81억원으로 1분기 대비 15% 증가할 것으로 예상된다.

하반기 실적이 개선될 것이라는 전망은 유지한다. 그러나, 개선 폭은 기대에 미치지 못할 것으로 보인다. 메모리 업체들의 과도한 재고를 감안할 때, 웨이퍼 생산 계획이 예정대로 흘러갈 가능성이 낮기 때문이다.

2019년 실적은 매출 2,154억원, 영업이익 337억원, 순이익 265억원으로 전년 대비 각각 8%, 20%, 36% 감소할 것으로 예상된다. 예상 EPS도 2,102원으로 기존 추정치 대비 23% 하향 조정한다.

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	203	233	215	241	257
영업이익(십억원)	33	42	34	40	41
세전이익(십억원)	24	51	34	42	44
당기순이익(십억원)	18	41	26	32	34
EPS(원)	1,628	3,336	2,102	2,621	2,696
증감률(%)	30.2	104.9	-37.0	24.7	2.9
PER(배)	21.3	6.5	9.8	7.9	7.7
ROE(%)	9.1	16.3	8.9	10.1	9.3
PBR(배)	1.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	8.5	4.0	4.2	3.5	3.4

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 29,000원
현재주가(6/17) 20,650원

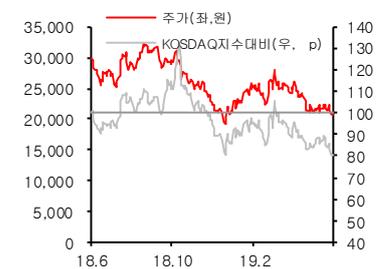
Key Data (기준일: 2019. 6. 17)

KOSPI(pt)	2,091
KOSDAQ(pt)	719
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	260
52주 최고/최저(원)	65,400 / 19,000
52주 일간 Beta	0.93
발행주식수(천주)	12,608
평균거래량(3M, 천주)	79
평균거래대금(3M, 백만원)	1,892
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	8.6
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스	45.7
국민연금공단	9.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	-21.8	-9.0	-32.7
KOSDAQ 대비 상대 수익률	-3.8	-17.9	-17.7	-15.8

Company vs KOSDAQ composite





원익머트리얼즈(104830.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	279.6	315.1	347.6	382.3	416.1
유동자산	72.7	83.1	98.6	120.1	139.0
현금성자산	33.2	29.8	40.8	50.6	51.9
매출채권	13.1	25.9	15.2	18.5	21.3
재고자산	25.0	20.2	25.6	26.4	26.9
비유동자산	206.9	232.0	249.1	262.2	277.1
투자자산	44.2	50.7	49.8	52.0	52.7
유형자산	159.7	177.4	198.1	211.2	226.6
기타	3.0	3.9	1.1	(1.1)	(2.1)
부채총계	37.8	34.1	37.3	39.1	39.0
유동부채	34.6	31.8	34.0	36.0	36.0
매입채무	24.8	24.1	10.6	11.4	12.4
유동성이자부채	3.8	0.0	2.6	2.3	1.7
기타	6.0	7.7	20.9	22.3	21.9
비유동부채	3.2	2.3	3.2	3.1	3.0
비유동이자부채	1.3	0.6	0.7	0.7	0.6
기타	1.8	1.7	2.5	2.3	2.3
자본총계	241.8	281.0	310.3	343.2	377.1
자배지분	235.9	281.0	311.3	346.1	383.0
자본금	3.2	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	68.7	65.8	65.8	65.8	65.8
이익잉여금	165.0	210.7	239.5	275.1	311.9
기타	(0.9)	(1.8)	(0.3)	(1.0)	(1.0)
비자배지분	5.9	0.0	(1.0)	(2.9)	(5.9)
자본총계	241.8	281.0	310.3	343.2	377.1
총차입금	5.1	0.6	3.3	3.0	2.3
순차입금	(28.1)	(29.1)	(37.5)	(47.6)	(49.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	40.9	41.2	48.4	48.7	45.8
영업에서 창출된 현금	37.6	58.3	49.2	54.7	57.3
당기순이익	17.8	41.2	26.5	32.4	33.5
비현금성손익	24.8	32.0	22.6	31.2	33.0
유무형 자산상각	12.0	15.5	19.3	18.9	20.3
기타비현금성 조정	12.8	16.5	3.3	12.3	12.7
운전자본증감	(4.9)	(14.9)	0.1	(8.9)	(9.2)
이자 및 법인세 조정	3.3	(17.1)	(0.8)	(6.0)	(11.5)
투자활동 현금흐름	(32.2)	(45.9)	(42.7)	(40.9)	(45.2)
설비투자	(44.4)	(50.2)	(42.0)	(40.0)	(44.1)
무형자산인식(증가)	(0.2)	(1.7)	(0.7)	(0.9)	(1.1)
당기투자자산인식(증가)	6.0	1.6	0.0	(0.0)	(0.0)
기타	6.5	4.4	(0.0)	(0.0)	0.0
재무활동 현금흐름	4.6	1.1	5.3	2.1	0.7
차입금증가	(0.6)	1.6	3.0	(0.3)	(0.7)
자본증가	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자서주매입	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.2	(0.4)	2.4	2.4	1.4
기타 현금흐름	(0.2)	0.0	0.0	(0.0)	0.0
현금 증감	13.1	(3.5)	11.1	9.8	1.3
기초현금	20.0	33.2	29.7	40.8	50.6
기말현금	33.2	29.7	40.8	50.6	51.9
Gross Cash Flow	42.5	73.3	49.1	63.6	66.5
Free Cash Flow	(0.5)	10.8	6.5	13.8	12.1

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	203.0	233.5	215.4	241.3	256.9
증가율(%)	16.0	15.0	(7.7)	12.0	6.4
매출원가	134.3	151.0	145.1	159.5	171.5
매출총이익	68.8	82.4	70.4	81.9	85.3
판매 및 일반관리비	35.9	40.3	36.6	42.0	44.2
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	32.9	42.2	33.7	39.9	41.1
증가율(%)	40.5	28.2	(20.0)	18.3	3.0
EBITDA	48.4	61.4	52.6	60.2	62.1
증가율(%)	36.8	27.0	(14.4)	14.4	3.3
영업외손익	(9.2)	8.4	0.7	2.2	2.5
이자수익	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
이자비용	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1
지분법손익	(3.2)	3.9	(0.4)	1.5	1.7
기타영업외손익	(5.9)	4.5	0.8	0.3	0.4
세전순이익	23.6	50.6	34.4	42.1	43.6
증가율(%)	18.3	114.1	(31.9)	22.1	3.6
법인세비용	5.9	9.4	8.0	9.7	10.0
당기순이익	17.8	41.2	26.5	32.4	33.5
증가율(%)	13.3	132.2	(35.7)	22.3	3.6
지배주주지분	20.4	42.1	26.5	33.0	34.0
증가율(%)	31.4	106.1	(37.0)	24.7	2.9
비지배지분	(2.7)	(0.8)	0.0	(0.6)	(0.4)
EPS(원)	1,628	3,336	2,102	2,621	2,696
증가율(%)	30.2	104.9	(37.0)	24.7	2.9
수정EPS(원)	1,628	3,336	2,102	2,621	2,696
증가율(%)	30.2	104.9	(37.0)	24.7	2.9

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,628	3,336	2,102	2,621	2,696
BPS	18,711	22,285	24,693	27,454	30,376
DPS	0	200	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	21.3	6.5	9.8	7.9	7.7
PBR	1.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	8.5	4.0	4.2	3.5	3.4
배당수익률	0.0	0.9	-	-	-
PCR	8.7	4.3	4.5	4.0	4.0
수익성(%)					
영업이익률	16.2	18.1	15.7	16.5	16.0
EBITDA이익률	23.8	26.3	24.4	24.9	24.2
순이익률	8.7	17.7	12.3	13.4	13.1
ROE	9.1	16.3	8.9	10.1	9.3
ROIC	14.3	16.8	11.3	12.5	11.6
안정성(배,%)					
순차입금/자본지분	(11.6)	(10.4)	(12.1)	(13.9)	(13.2)
유동비율	210.1	261.0	289.5	333.5	386.0
이자보상배율	111.0	228.5	2,532.3	315.3	368.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
매출채권회전율	15.0	12.0	10.5	14.3	12.9
재고자산회전율	8.0	10.3	9.4	9.3	9.6
매입채무회전율	7.4	9.5	12.4	21.9	21.5