

## 원익머트리얼즈 (104830)

## NDR 후기: 2025년을 위한 성장통

2024년 9월 5일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	43,000 원 (하향)
✓ 상승여력	59.9%	✓ 현재주가 (9월 4일)	26,900 원

## 신한생각 반도체 정상화 및 해외 증설로 2025년 실적 가속화 전망

7월 이후 매크로 불확실성 및 IT 수급 악화로 주가 하락. 1) 하반기 가동률 회복 지속 외, 2) 4분기 국내 라인 증설 및 장비 셋업에 따른 공급 증가, 2) 2025년 해외(중국, 미국) 매출 증가 등 본격적 실적 모멘텀 확인

## 2024년 회복, 2025년 성장

상반기 매출은 전년동기대비 소폭 하락했으나, 영업이익이 큰폭 개선하며 마무리(2분기 OPM 21%, 상반기 OPM 18%). 1) 고부가 특수가스(디보란, COS) 매출 비중 증가, 2) 2023년 재고평가손실 환입 등 일회성 요인 제외에도 원가절감 효과가 추가 반영된 결과로 하반기 지속 전망

하반기 매출 전기대비 10% 이상, 영업이익률은 18% 이상 고수익성 유지 전망. 고객사 가동률 70%까지 회복. 가동률 정상화가 연초 예상대비 더디게 진행됨에 따라 하반기 실적 전망치 소폭 하향. 1) 월별 집계되는 고부가 특수가스 공급 증가, 2) 4분기내 고객사 국내 신규 라인의 장비 셋업 완료에 따른 초도 공급물량 증가 속도에 따라 실적 추가 상승도 가능하다 판단

2025년 매출 3,848억원(YoY +15%), 영업이익 758억원(YoY +20%, OPM 20%) 전망. 1) NAND, DRAM 가동률 정상화, 2) 고객사 국내 라인 증설, 3) 해외 매출 비중 확대(중국 위남원의 신공장 증설, 미국 테일러/오스틴 증설). 매출 및 영업이익 동반 성장 가시화 기대

## Valuation &amp; Risk

투자 의견 BUY, 목표주가 43,000원으로 하향. Target PER 10.1배 적용. 현재 주가는 12MF PER 5.6배로 저점 수준 도달. 연초 기대만큼 급격한 고객사 가동률 상승세 부재 불구, 실적 회복세 지속 및 4분기 국내 신규 라인 공급 증가 유효함을 감안시 BUY 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	581.3	88.8	57.7	6.2	13.8	0.8	3.2	2.8
2023	391.7	24.7	13.8	27.4	3.1	0.8	6.3	0.5
2024F	334.9	63.2	54.2	6.3	11.5	0.7	3.0	1.9
2025F	384.8	75.8	63.7	5.3	12.2	0.6	2.3	2.2
2026F	415.0	82.1	68.5	5.0	11.8	0.6	2.1	2.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## [반도체/소부장]

이경아 연구원

✉ kallee@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

## Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	339.2 십억원
발행주식수(유동비율)	12.6 백만주 (54.3%)
52주 최고가/최저가	38,050 원/25,250 원
일평균 거래액 (60일)	1,117 백만원
외국인 지분율	18.5%

## 주요주주 (%)

원익홀딩스 외 1인	45.7
FIL LIMITED 외 5인	9.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.3)	(21.3)	2.7	(15.7)
상대	(3.4)	(9.1)	29.0	1.3

## 주가



## 목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
EPS	4,301	2024년 EPS 적용
Target PER	10.1	2020~2023년 PER_Low
목표주가	43,000	
현재주가	26,900	2024년 9월 4일 기준
상승 여력	59.9%	
현재 PER	6.3	

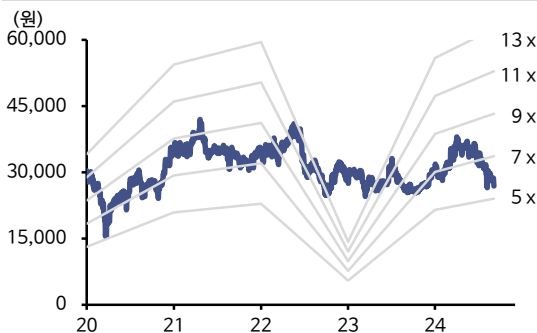
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 원익머트리얼즈 Historical Valuation

(십억원, x)	2019	2020	2021	2022	2023	5yrs 평균
매출액	220.8	276.8	310.7	581.3	391.7	356.3
영업이익	36.1	45.9	50.5	88.8	24.7	49.2
당기순이익	28.1	33.1	52.8	57.7	13.8	37.1
EPS	2,229	2,628	4,188	4,579	1,098	2,944
PER (High)	13.7	13.9	10.2	9.1	30.7	15.5
PER (Low)	8.5	5.6	7.2	5.3	22.1	9.7
PER (Avg)	10.9	10.1	8.3	7.2	25.4	12.4
BPS	24,386	26,857	31,113	35,324	35,554	30,646
PBR (High)	1.3	1.4	1.4	1.2	1.0	1.2
PBR (Low)	0.8	0.6	1.0	0.7	0.7	0.7
PBR (Avg)	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8	1.0

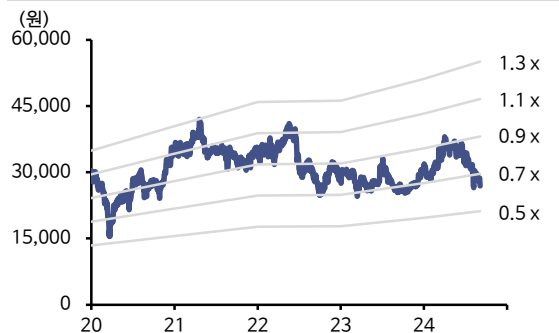
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 원익머트리얼즈 12MF PER 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 원익머트리얼즈 12MF PBR 차트



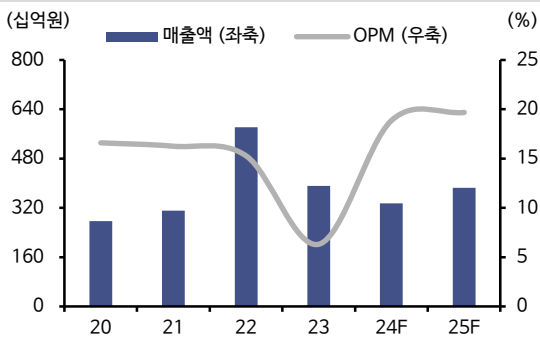
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	132.9	91.2	75.5	92.1	75.4	76.5	85.5	97.5	391.7	334.9	384.8
YoY	29.7	(31.1)	(50.9)	(52.2)	(43.2)	(16.1)	13.2	5.8	(32.6)	(14.5)	14.9
QoQ	(31.0)	(31.4)	(17.2)	22.1	(18.1)	1.4	11.8	14.0			
반도체	129.9	86.2	60.3	74.2	62.1	63.6	71.9	83.3	350.6	280.9	331.8
디스플레이	5.1	4.4	5.6	6.2	5.5	6.7	6.2	6.6	21.4	25.0	25.5
영업이익	8.7	5.0	4.1	6.9	11.4	16.0	16.5	19.2	24.7	63.2	75.8
YoY	(45.5)	(78.3)	(84.3)	(71.1)	30.5	219.0	308.5	176.7	(72.2)	155.9	19.9
QoQ	(63.8)	(42.5)	(19.0)	71.4	63.5	40.5	3.7	16.1			
OPM	6.5	5.5	5.4	7.5	15.0	20.9	19.4	19.7	6.3	18.9	19.7
순이익	8.8	4.4	4.3	(3.7)	9.2	13.9	14.3	16.7	13.8	54.2	63.7
YoY	(39.9)	(78.1)	(79.4)	적전	5.0	213.1	229.3	흑전	(76.0)	291.7	17.5
QoQ	398.3	(49.4)	(2.5)	적전	흑전	50.9	2.6	17.2			
NPM	6.6	4.9	5.7	(4.0)	12.2	18.2	16.7	17.1	3.5	16.2	16.6

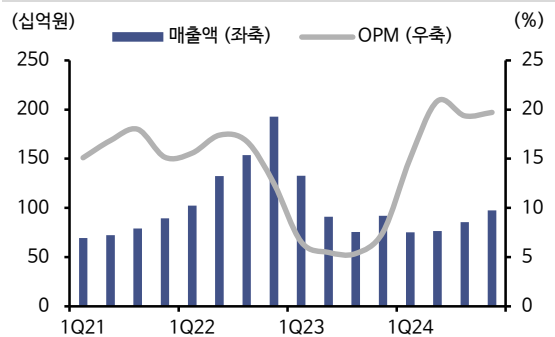
자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권 추정

## 연간 실적 추이 및 전망



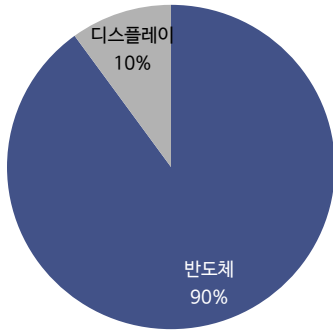
자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권 추정

## 분기 실적 추이 및 전망



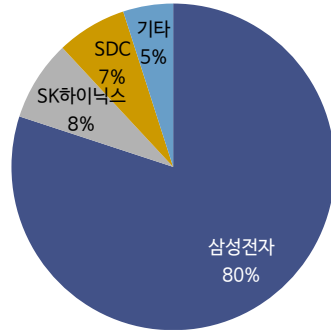
자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권 추정

## 원익머트리얼즈 산업별 매출 비중



자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권

## 원익머트리얼즈 고객사별 매출 비중



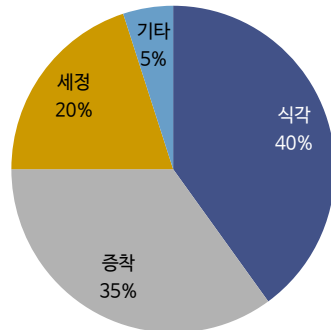
자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권

## 원익머트리얼즈 공정별 특수가스

공정	대표제품	대표상품
식각	C4F8, Xe, BCl3/N2 등	CH2F2, CF4, BCl3 등
증착	N2O, NH3, C3H6 등	GeH4/H2 Mix, Si2H6 등
세정	F2 Mix, CO2(고순도)	CO2(저순도)

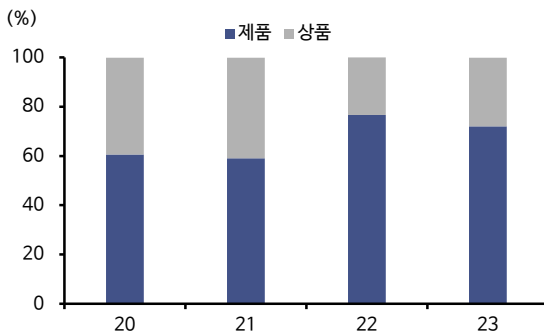
자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권

## 원익머트리얼즈 공정별 매출 비중



자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권

## 원익머트리얼즈 제품 비중



자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권

## 원익머트리얼즈 현지화 전략

지역	상호	설립일
중국	서안신원익 반도체재료유한공사	01/18
	위남원익 반도체신재료유한공사	04/18
미국	Wonik Materials North America, LLC.	

자료: 원익머트리얼즈, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>583.0</b>	<b>498.2</b>	<b>545.7</b>	<b>611.8</b>	<b>676.5</b>
유동자산	247.0	133.0	153.8	187.0	209.2
현금및현금성자산	54.9	51.4	65.8	95.2	110.3
매출채권	60.7	33.3	43.0	42.5	45.8
재고자산	121.8	40.3	38.0	41.4	44.6
비유동자산	336.1	365.2	391.9	424.8	467.3
유형자산	276.7	258.4	261.5	268.3	272.0
무형자산	5.1	5.4	5.1	4.7	4.4
투자자산	36.6	45.4	40.8	44.8	47.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>137.7</b>	<b>50.0</b>	<b>49.5</b>	<b>59.4</b>	<b>63.9</b>
유동부채	136.4	47.5	47.9	57.6	61.9
단기차입금	81.0	27.5	26.1	24.8	23.6
매입채무	15.0	7.5	6.4	7.4	8.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.3	2.4	1.6	1.9	2.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.5	1.3	0.7	0.8	0.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>445.4</b>	<b>448.3</b>	<b>496.2</b>	<b>552.3</b>	<b>612.6</b>
자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	65.8	65.8	65.8	65.8	65.8
기타자본	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타포괄이익누계액	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
이익잉여금	370.4	373.4	421.3	477.5	537.7
<b>지배주주지분</b>	<b>445.4</b>	<b>448.3</b>	<b>496.2</b>	<b>552.3</b>	<b>612.6</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	81.9	29.2	27.1	25.9	24.8
*순차입금(순현금)	23.9	(24.3)	(40.6)	(71.3)	(87.6)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(9.8)</b>	<b>133.9</b>	<b>77.7</b>	<b>101.9</b>	<b>97.8</b>
당기순이익	57.7	13.8	54.2	63.7	68.5
무형자산상각비	29.0	31.7	36.9	38.2	38.9
무형자산상각비	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
외환환산손실(이익)	4.6	0.3	1.6	1.9	1.9
자산처분손실(이익)	(3.6)	0.4	0.0	0.0	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	11.2	(6.4)	(4.0)	(4.9)	(5.1)
운전자본변동	(138.4)	108.1	(11.0)	4.3	(4.0)
(법인세납부)	(13.4)	(22.0)	(15.1)	(18.0)	(20.4)
기타	42.9	7.7	14.7	16.4	17.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(26.6)</b>	<b>(72.1)</b>	<b>(58.6)</b>	<b>(64.3)</b>	<b>(73.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(46.8)	(31.6)	(40.0)	(45.0)	(42.5)
유형자산의감소	1.3	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.7	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	(2.3)	8.6	0.9	2.7
기타	18.1	(38.3)	(27.2)	(20.2)	(33.4)
<b>FCF</b>	<b>(50.5)</b>	<b>93.0</b>	<b>41.9</b>	<b>59.9</b>	<b>58.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>46.5</b>	<b>(65.3)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(9.5)</b>
차입금의 증가(감소)	53.1	(53.5)	(2.1)	(1.2)	(1.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.0)	(10.1)	(1.9)	(6.3)	(7.6)
기타	(1.6)	(1.7)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>10.1</b>	<b>(3.5)</b>	<b>14.4</b>	<b>29.4</b>	<b>15.1</b>
기초현금	44.9	54.9	51.4	65.8	95.2
기말현금	54.9	51.4	65.8	95.2	110.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

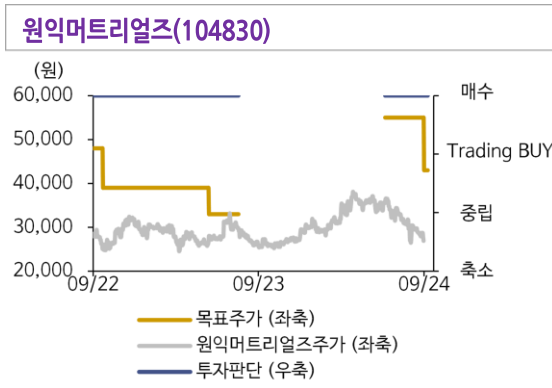
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>581.3</b>	<b>391.7</b>	<b>334.9</b>	<b>384.8</b>	<b>415.0</b>
증감률 (%)	87.1	(32.6)	(14.5)	14.9	7.8
<b>매출원가</b>	<b>435.2</b>	<b>313.8</b>	<b>209.1</b>	<b>238.2</b>	<b>256.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>146.1</b>	<b>77.9</b>	<b>125.8</b>	<b>146.6</b>	<b>158.4</b>
매출총이익률 (%)	25.1	19.9	37.5	38.1	38.2
<b>판매관리비</b>	<b>57.3</b>	<b>53.2</b>	<b>62.6</b>	<b>70.8</b>	<b>76.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>88.8</b>	<b>24.7</b>	<b>63.2</b>	<b>75.8</b>	<b>82.1</b>
증감률 (%)	75.8	(72.2)	155.9	19.9	8.4
영업이익률 (%)	15.3	6.3	18.9	19.7	19.8
영업외손익	(12.1)	(6.2)	6.1	5.9	6.8
금융손익	(5.6)	(2.7)	0.8	1.9	1.4
기타영업외손익	4.6	(10.0)	1.2	(0.9)	0.3
중속 및 관계기업관련손익	(11.2)	6.4	4.0	4.9	5.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>76.7</b>	<b>18.4</b>	<b>69.3</b>	<b>81.7</b>	<b>88.9</b>
법인세비용	19.0	4.6	15.1	18.0	20.4
계속사업이익	57.7	13.8	54.2	63.7	68.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>57.7</b>	<b>13.8</b>	<b>54.2</b>	<b>63.7</b>	<b>68.5</b>
증감률 (%)	9.3	(76.0)	291.7	17.5	7.4
순이익률 (%)	9.9	3.5	16.2	16.6	16.5
(지배주주)당기순이익	57.7	13.8	54.2	63.7	68.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>58.1</b>	<b>13.0</b>	<b>54.2</b>	<b>63.7</b>	<b>68.5</b>
(지배주주)총포괄이익	58.1	13.0	54.2	63.7	68.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>118.0</b>	<b>56.7</b>	<b>100.4</b>	<b>114.3</b>	<b>121.3</b>
증감률 (%)	57.8	(51.9)	77.1	13.8	6.1
EBITDA 이익률 (%)	20.3	14.5	30.0	29.7	29.2

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,579	1,098	4,301	5,053	5,430
EPS (지배순이익, 원)	4,579	1,098	4,301	5,053	5,430
BPS (자본총계, 원)	35,324	35,554	39,355	43,808	48,588
BPS (지배지분, 원)	35,324	35,554	39,355	43,808	48,588
DPS (원)	800	150	500	600	650
PER (당기순이익, 배)	6.2	27.4	6.3	5.3	5.0
PER (지배순이익, 배)	6.2	27.4	6.3	5.3	5.0
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	3.2	6.3	3.0	2.3	2.1
배당성향 (%)	17.5	13.7	11.6	11.9	12.0
배당수익률 (%)	2.8	0.5	1.9	2.2	2.4
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	20.3	14.5	30.0	29.7	29.2
영업이익률 (%)	15.3	6.3	18.9	19.7	19.8
순이익률 (%)	9.9	3.5	16.2	16.6	16.5
ROA (%)	11.0	2.6	10.4	11.0	10.6
ROE (지배순이익, %)	13.8	3.1	11.5	12.2	11.8
ROIC (%)	16.7	5.9	15.1	17.9	19.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	30.9	11.1	10.0	10.8	10.4
순차입금비율 (%)	5.4	(5.4)	(8.2)	(12.9)	(14.3)
현금비율 (%)	40.3	108.1	137.4	165.3	178.0
이자보상배율 (배)	79.0	15.5	78.2	99.4	112.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.9	4.0	5.4	6.3	7.1
재고자산회수기간 (일)	50.6	75.5	42.7	37.7	37.8
매출채권회수기간 (일)	28.1	43.8	41.6	40.5	38.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 08월 11일	매수	48,000	(39.0)	(31.8)
2022년 09월 27일	매수	39,000	(25.9)	(16.9)
2023년 03월 28일		6개월경과	(30.3)	(25.8)
2023년 05월 19일	매수	33,000	(11.2)	0.5
2023년 07월 24일		커버리지제외	-	-
2024년 06월 11일	매수	55,000	(43.0)	(33.5)
2024년 09월 05일	매수	43,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이경아, 송혜수)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 03일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.86%	중립 (중립)	1.93%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------