

원익머트리얼즈 (104830)

회복에서 성장으로 가는 길목

2026년 1월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	46,500 원 (상향)
✓ 상승여력	42.9%	✓ 현재주가 (1월 19일)	32,550 원

신한생각 1H26 전반적인 가동률 확대 전망. 매수 대응 적기로 판단

1H25 메모리 공급사들의 재고 조정 마무리 이후 2H25 본격적인 실적 회복세 시현. 급격히 개선된 메모리 업황 → 상저하고 실적 흐름 유지. 1H26 가동률 회복 가속화, 2H26 웨이퍼 투입량 추가 확대 기대. 연초 소재 업종 전반 주가 상승세 주춤했으나 업황 선행성 감안 시 매수 대응이 유리한 국면

4Q25 Preview: 실적 회복세 확인 → 2026년은 무난한 두 자릿수 성장

4Q25 매출 867억원(+4.7%, 이하 전분기대비), 영업이익 152억원(+7.7%)으로 컨센서스(838억원, 145억원) 상회할 전망. 전방 수요 확대 → 외형 성장 및 마진 개선 동반. 영업이익률 17.6%로 전분기대비 +0.5%p 개선 추정. 중국 사업장 영업외비용 일부 반영되겠으나 우려할 수준 아닌 것으로 판단

2026년 매출 3,683억원, 영업이익 678억원으로 각각 7.1%, 16.5% 상향 조정. 1H26 전환투자 본격화 → 선단노드 양산에 따른 체질 개선 시나리오 적용. 1Q26 내 메모리 소재 업종 투자심리 개선 본격화 기대. 비메모리향 매출은 장기 시계열로 접근 필요하겠으나 2H26부터 기대감이 주가에 반영될 가능성. 현재 주요 고객사의 미국 파운드리 Fab 위한 증설 부지 확보는 완료된 상황이며 고객사 Capa 증설 및 가동률 확대 타임라인에 맞춰 대응할 계획. 2H26 수요 가시성 확인 → 멀티플 추가 상향 요인으로 작용

Valuation & Risk: 과거 회복기 대비 현저한 저평가. 기대감 갖기 충분

투자 의견 매수 유지, 목표주가 46,500원으로 16.3% 상향. 2026년 예상 주당 순이익(EPS) 4,227원, 목표 주가수익비율(PER) 11배(2020~2022년 업황 회복 구간 상단 평균) 적용. 현 주가는 12개월 선행 PER 기준 7.7배로 밴드 중하단에 위치. 1) 전방산업 수요 증가세 예상 상회, 2) 1H26 가동률 회복 및 노드 전환 가속, 3) 2H26 주요 고객 국내, 해외 Fab 추가 물량 확대 기대감 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	391.7	24.7	13.8	27.4	3.1	0.8	6.3	0.5
2024	310.7	51.9	31.8	6.8	6.8	0.5	2.0	2.0
2025F	322.4	55.4	43.8	8.9	8.7	0.7	3.6	1.1
2026F	368.3	67.8	53.3	7.7	9.8	0.7	3.4	1.4
2027F	440.5	87.6	64.6	6.4	10.8	0.7	2.8	1.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체]

김형태 수석연구원

✉ calebkim@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

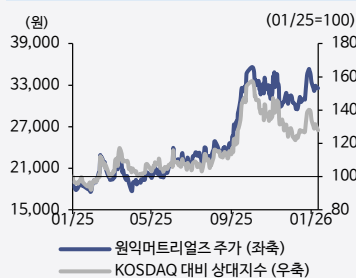
시가총액	410.4십억원
발행주식수(유동비율)	12.6백만주(54.3%)
52주 최고가/최저가	35,600 원/17,590 원
일평균 거래액 (60 일)	2,785백만원
외국인 지분율	15.0%

주요주주 (%)

원익홀딩스 외 1인	45.7
베어링자산운용	9.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.6	(1.4)	77.2	(5.2)
상대	3.6	(12.4)	32.6	(7.5)

주가

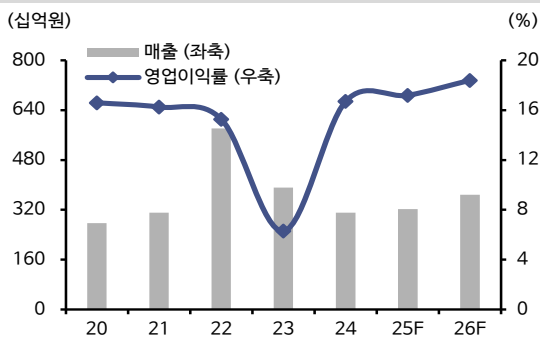


실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	75.4	76.5	79.3	79.6	78.0	75.0	82.8	86.7	310.7	322.4	368.3
YoY	(43.3)	(16.1)	5.0	(13.6)	3.4	(2.0)	4.4	8.9	(20.7)	3.8	14.2
QoQ	(18.2)	1.5	3.6	0.4	(2.0)	(3.8)	10.4	4.7			
반도체	62.1	63.6	66.5	65.7	64.7	60.7	67.2	71.2	257.8	263.8	308.6
디스플레이	5.5	6.7	7.4	7.2	7.2	7.3	8.8	8.4	26.8	31.7	35.0
영업이익	11.4	16.0	12.0	12.6	14.8	11.3	14.2	15.2	51.9	55.5	67.8
YoY	30.5	219.0	197.0	81.6	30.0	(29.1)	17.6	21.0	110.3	6.8	22.2
QoQ	63.5	40.5	(24.6)	4.7	17.1	(23.4)	25.1	7.7			
영업이익률	15.1	20.8	15.2	15.8	18.9	15.1	17.1	17.6	16.7	17.2	18.4
순이익	9.2	13.9	9.1	(0.4)	12.1	9.9	12.5	9.2	31.8	43.8	53.3
YoY	5.0	213.1	110.9	적지	31.8	(28.5)	37.2	흑전	129.8	37.8	21.7
QoQ	흑전	50.9	(34.3)	적전	흑전	(18.1)	26.1	(26.6)			
순이익률	12.2	18.2	11.5	(0.6)	15.6	13.3	15.1	10.6	10.2	13.6	14.5

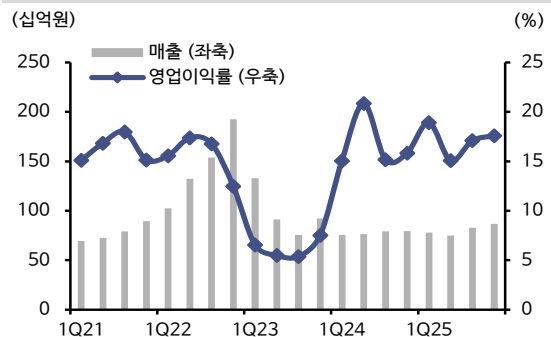
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



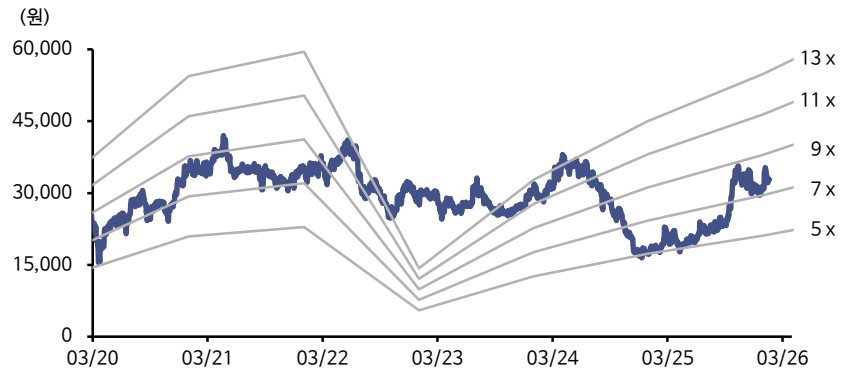
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

목표주가 산정 요약

(원, 배)	2026F	비고
목표주가	46,500	
EPS	4,227	2026F EPS
목표 P/E	11.0	20~22년 업황 회복 구간 밴드 상단 평균
현재주가	32,550	

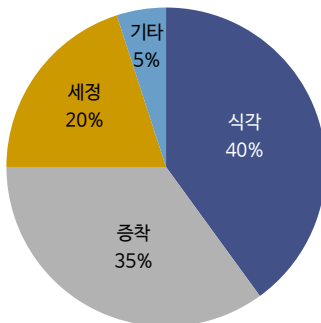
자료: 신한투자증권 추정

12개월 선행 P/E 밴드



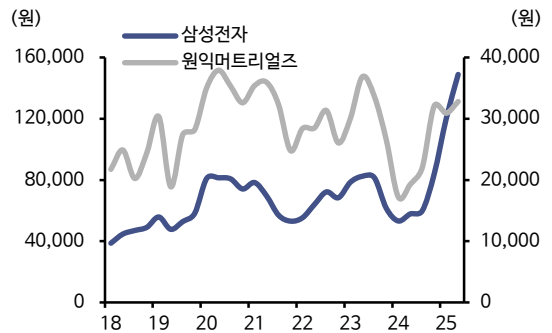
자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

원익머트리얼즈 공정별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성전자 원익머트리얼즈 주가 연관성



자료: QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	498.2	583.3	607.7	644.8	680.1
유동자산	133.0	179.4	170.8	182.0	195.8
현금및현금성자산	51.4	37.0	36.5	41.7	43.3
매출채권	33.3	25.0	26.5	30.1	37.1
재고자산	40.3	39.8	40.6	46.4	56.9
비유동자산	365.2	403.9	437.0	462.8	484.3
유형자산	258.4	302.3	330.4	349.2	372.5
무형자산	5.4	6.3	6.0	5.8	5.6
투자자산	45.4	37.5	38.3	41.4	46.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	50.0	102.1	87.2	76.6	54.3
유동부채	47.5	87.8	74.8	67.1	47.1
단기차입금	27.5	49.2	34.1	23.0	10.6
매입채무	7.5	12.8	16.0	16.6	14.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.4	14.3	12.4	9.5	7.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1.3	12.7	10.7	7.6	4.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	448.3	481.2	520.5	568.1	625.8
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	3.8	7.6	7.6	7.6	7.6
이익잉여금	373.4	402.5	441.9	489.5	547.1
지배주주지분	448.3	481.2	520.5	568.1	625.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	29.2	62.2	45.1	30.9	15.9
*순차입금(순현금)	(24.3)	(46.4)	(52.3)	(67.5)	(77.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	133.9	98.9	75.6	74.8	64.6
당기순이익	13.8	31.8	43.8	53.3	64.6
유형자산상각비	31.7	33.5	36.8	32.8	31.9
무형자산상각비	0.3	0.5	0.6	0.5	0.4
외화환산손실(이익)	0.3	(1.1)	(1.5)	0.5	(0.3)
자산처분손실(이익)	0.4	1.6	(0.1)	0.0	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(6.4)	10.9	(0.8)	(0.8)	(0.8)
운전자본변동	108.1	14.6	(1.1)	(9.1)	(28.5)
(법인세납부)	(22.0)	(1.4)	(10.8)	(14.3)	(19.3)
기타	7.7	8.5	8.7	11.9	16.7
투자활동으로인한현금흐름	(72.1)	(142.4)	(53.9)	(51.1)	(42.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(31.6)	(72.5)	(67.7)	(54.1)	(56.9)
유형자산의감소	0.2	0.3	2.9	2.5	1.7
무형자산의증가(증가)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
투자자산의감소(증가)	(2.3)	(2.5)	0.1	(2.2)	(4.0)
기타	(38.3)	(67.6)	11.0	3.0	16.7
FCF	93.0	26.7	13.6	25.7	16.3
재무활동으로인한현금흐름	(65.3)	25.4	(23.0)	(19.6)	(21.3)
차입금의 증가(감소)	(53.5)	29.0	(17.1)	(14.2)	(15.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.1)	(1.9)	(4.4)	(4.4)	(5.7)
기타	(1.7)	(1.7)	(1.5)	(1.0)	(0.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	3.6	0.8	1.2	1.1
현금의증가(감소)	(3.5)	(14.4)	(0.5)	5.2	1.6
기초현금	54.9	51.4	37.0	36.5	41.7
기말현금	51.4	37.0	36.5	41.7	43.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	391.7	310.7	322.4	368.3	440.5
증감률 (%)	(32.6)	(20.7)	3.8	14.2	19.6
매출원가	313.8	194.1	196.9	223.5	263.2
매출총이익	77.9	116.6	125.6	144.8	177.2
매출총이익률 (%)	19.9	37.5	38.9	39.3	40.2
판매관리비	53.2	64.7	70.2	77.0	89.6
영업이익	24.7	51.9	55.4	67.8	87.6
증감률 (%)	(72.2)	110.3	6.7	22.3	29.3
영업이익률 (%)	6.3	16.7	17.2	18.4	19.9
영업외손익	(6.2)	(8.1)	(0.9)	(0.2)	(3.7)
금융손익	(2.7)	1.9	1.5	0.3	(0.2)
기타영업외손익	(10.0)	0.9	(0.3)	0.2	0.2
종속 및 관계기업관련손익	6.4	(10.9)	(2.1)	(0.7)	(3.7)
세전계속사업이익	18.4	43.8	54.5	67.6	83.9
법인세비용	4.6	12.0	10.8	14.3	19.3
계속사업이익	13.8	31.8	43.8	53.3	64.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.8	31.8	43.8	53.3	64.6
증감률 (%)	(76.0)	129.7	37.6	21.8	21.2
순이익률 (%)	3.5	10.2	13.6	14.5	14.7
(지배주주)당기순이익	13.8	31.8	43.8	53.3	64.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	13.0	34.8	43.8	53.3	64.6
(지배주주)종포괄이익	13.0	34.8	43.8	53.3	64.6
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	56.7	86.0	92.8	101.0	119.9
증감률 (%)	(51.9)	51.6	7.9	8.9	18.7
EBITDA 이익률 (%)	14.5	27.7	28.8	27.4	27.2

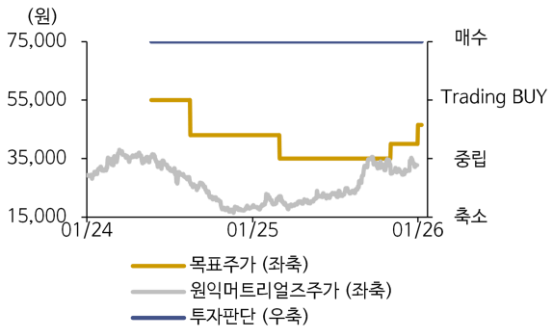
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	1,098	2,523	3,471	4,227	5,122
EPS (지배순이익, 원)	1,098	2,523	3,471	4,227	5,122
BPS (자본총계, 원)	35,554	38,164	41,285	45,062	49,634
BPS (지배지분, 원)	35,554	38,164	41,285	45,062	49,634
DPS (원)	150	350	350	450	550
PER (당기순이익, 배)	27.4	6.8	8.9	7.7	6.4
PER (지배순이익, 배)	27.4	6.8	8.9	7.7	6.4
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.5	0.7	0.7	0.7
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	6.3	2.0	3.6	3.4	2.8
배당성향 (%)	13.7	13.9	10.1	10.6	10.7
배당수익률 (%)	0.5	2.0	1.1	1.4	1.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.5	27.7	28.8	27.4	27.2
영업이익률 (%)	6.3	16.7	17.2	18.4	19.9
순이익률 (%)	3.5	10.2	13.6	14.5	14.7
ROA (%)	2.6	5.9	7.3	8.5	9.7
ROE (지배순이익, %)	3.1	6.8	8.7	9.8	10.8
ROIC (%)	5.9	11.2	12.5	14.0	16.1
안정성					
부채비율 (%)	11.1	21.2	16.8	13.5	8.7
순차입금비율 (%)	(5.4)	(9.6)	(10.1)	(11.9)	(12.4)
현금비율 (%)	108.1	42.1	48.8	62.2	92.0
이자보상배율 (배)	15.5	41.6	37.8	65.3	137.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.0	6.7	9.9	10.1	8.3
재고자산회수기간 (일)	75.5	47.1	45.5	43.1	42.8
매출채권회수기간 (일)	43.8	34.2	29.2	28.1	27.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

원익머트리얼즈(104830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 07월 24일		커버리지제외	-	-
2024년 06월 11일	매수	55,000	(43.0)	(33.5)
2024년 09월 05일	매수	43,000	(52.8)	(37.7)
2025년 03월 06일		6개월경과	(52.4)	(48.5)
2025년 03월 21일	매수	35,000	(37.3)	(16.4)
2025년 09월 22일		6개월경과	(5.7)	1.7
2025년 11월 21일	매수	40,000	(21.1)	(11.8)
2026년 01월 20일	매수	46,500	-	-

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: 김형태, 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 주식관련사채에 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 (2026년 01월 16일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------