Not Rated

주가(12/6): 27.700원

시가총액: 3,492억원



반도체 Analyst 박유악 yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/d	5)		819.54pt
52주 주가동향		최고가	최저가
		33,150원	24,550원
최고/최저가 대	비 등락율	-18.3%	10.4%
수익률		절대	상대
	1M	1.1%	-2.8%
	6M	-1.5%	5.4%
	1Y	-11.3%	-21.5%

Company Data

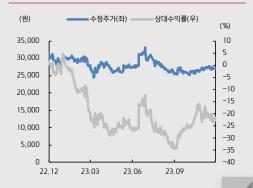
발행주식수		12,608천주
일평균 거래량(3M)		48천주
외국인 지분율		15.7%
배당수익률(23E)		3.0%
BPS(23E)		36,148원
주요 주주	원익홀딩스 외 1인	45.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F				
매출액	310.7	581.3	367.5	376.6				
영업이익	50.5	88.8	21.9	57.2				
EBITDA	74.8	118.0	53.7	89.2				
세전이익	65.2	76.7	23.4	60.5				
순이익	52.8	57.7	20.1	48.6				
지배주주지분순이익	52.8	57.7	20.1	48.6				
EPS(원)	4,188	4,579	1,591	3,853				
증감률(%YoY)	59.3	9.3	-65.2	142.1				
PER(배)	8.5	6.2	17.0	7.0				
PBR(배)	1.14	0.80	0.75	0.69				
EV/EBITDA(배)	5.6	3.4	6.2	3.6				
영업이익률(%)	16.3	15.3	6.0	15.2				
ROE(%)	14.4	13.8	4.5	10.2				
순부채비율(%)	-6.5	10.2	-13.5	-14.2				
TID. 110 X 71 71 11+11	13. 30 X 3 3 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1							

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



원익머트리얼즈 (104830)

더블 모멘텀: 가동률 반등 + 수익성 회복



기업 업데이트

삼성전자의 반도체 가동률 급 반등 예상. 올 연말 시안 NAND 공장을 시작으로, 내년 상반기에는 국내 DRAM 공장의 가동률이 상승 전환될 것으로 판단. 원익머트리얼즈 의 2024년 영업이익은 572억원으로, 크게 회복될 전망. '삼성전자의 가동률 반등'과 '일회성 비용 반영의 일단락'을 예상하기 때문. 그럼에도 주가는 '24년 P/B 0.7배와 P/E 7.0배에 불과해 현저히 저평가된 상태. 저가 매수 기회라고 판단함.

>>> 삼성전자 메모리 반도체 가동률 반등

그동안 원익머트리얼즈의 매출액 감소를 일으켰던 삼성전자의 반도체 부문 가 동률이 올 연말·연초부터 회복되기 시작할 전망이다. 삼성전자의 시안 공장 (NAND) 가동률이 지난 3Q23말 30% 수준에서 올 연말 40~50%로 급 반등 할 전망이며, 국내 DRAM 공장의 가동률도 1Q24말~2Q24초부터 상승 전환 될 것으로 보인다. 또한 가동률 반등의 핵심 제품인 '삼성전자의 8세대(236L) V-NAND'는 '단위당 소재의 사용량'이 크게 증가하기 때문에, 원익머트리얼즈 의 분기 실적 회복 속도에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 따라서 삼 성전자의 가동률 회복과 함께 턴어라우드 될 원익머트리얼즈의 분기 실적 흐 름에 관심을 기울일 필요가 있다.

>>> 2024년 영업이익 +161%YoY 전망

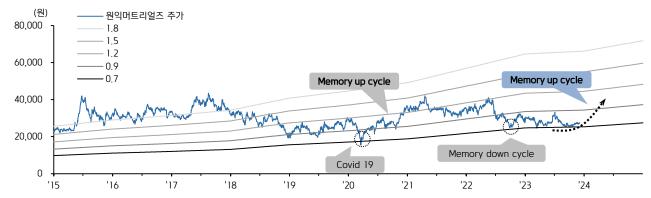
원익머트리얼즈의 2024년 실적은 매출액 3,766억원(+2%YoY)과 영업이익 572억원(+161%YoY)으로, 큰 폭의 수익성 개선을 이룰 전망이다. 매출액의 경우 삼성전자의 가동률 반등에 따라 이번 4Q23를 저점으로 반등할 전망이 며, 영업이익은 '전방 수요 회복'과 '일회성 비용 반영의 일단락'으로 인해 올해 대비 +161% 급증할 전망이다.

지난 1년여간 원익머트리얼즈의 영업이익률은 '희귀가스의 가격 급락(제논의 3개월 이동 평균 가격 '23년 10월 -85%YoY)' 으로 인해, '희귀가스 가격 급 락 → 재고 자산 변동 → 영업이익률 하락'의 악순환 흐름을 보였다. 그러나 올 연말을 마지막으로 희귀가스의 가격 급락 영향이 일단락될 것으로 판단되 기 때문에, 1Q24부터는 영업이익률의 급 반등이 나타날 전망이다.

>>> 업황 개선 및 기업 펀더멘탈의 변화를 반영 못한 주가

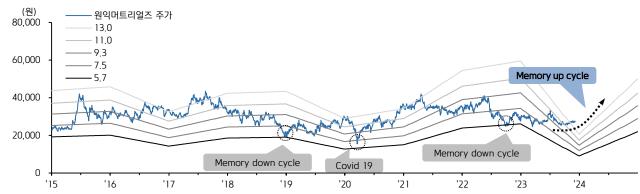
삼성전자의 가동률 회복과 동반될 원익머트리얼즈의 수익성 회복에 투자 포인 트를 맞추고, 비중을 확대할 것을 추천한다. 현재 원익머트리얼즈의 주가는 '24년 P/B 0.7배와 P/E 7.0배 수준에 불과해, 반도체 업황 개선 및 기업의 펀더멘탈 변화를 반영하지 못하고 있다. 더불어 원익머트리얼즈의 높은 현금 보유 금액과 낮은 차입금 비율 등이 신규 사업 확대 및 기업 인수·합병 등을 가능하게 하는 원동력이 될 수도 있기 때문에, 현재의 주가가 매우 저평가된 상태라고 판단한다. 원익머트리얼즈에 대한 저가 매수 기회라고 판단한다.

원익머트리얼즈 12개월 Trailing P/B Ratio: 역사적 저점 수준에 불과한 주가



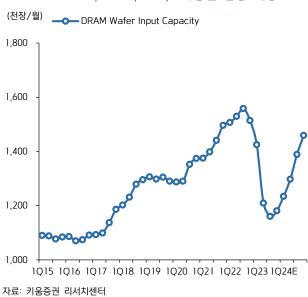
자료: 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

DRAM Wafer Input Capacity: 가동률 반등 예상



NAND Wafer Input Capacity: 가동률 반등 예상

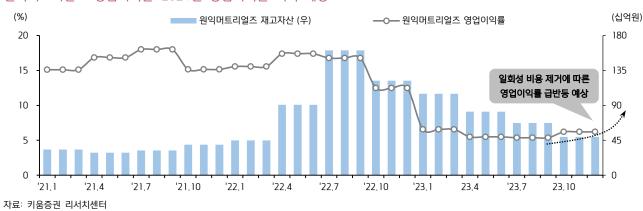


원익머트리얼즈 재고 자산: '희귀가스 가격 급락 → 재고자산 변동 → 영업이익률 하락'의 악순환 일단락 예상



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

원익머트리얼즈 영업이익률: 2024년 영업이익률 회복 예상



원익머트리얼즈 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	102.5	132,3	153.9	192.6	132,9	91.2	75.5	67.9	581.3	367.5	376.6
%QoQ/YoY Growth	15%	29%	16%	25%	-31%	-31%	-17%	-10%	87%	-37%	2%
매출원가	73.9	94.5	106.9	159.9	110.9	73.3	58.8	50.9	435.2	293.8	267.2
매출원가율	72%	71%	69%	83%	83%	80%	78%	75%	75%	80%	71%
매출총이익	28,6	37,7	46.9	32,8	22,0	17,9	16.7	17,1	146.1	73,7	109.4
매출총이익률	28%	29%	31%	17%	17%	20%	22%	25%	25%	20%	29%
판매비와관리비	12.7	14.7	21.1	8.8	13.3	12.9	12.7	12.9	57.3	51.8	52.3
영업이익	16.0	23.0	25.8	24.0	8.7	5.0	4.1	4.2	88.8	21.9	57.2
%QoQ/YoY Growth	18%	44%	12%	-7%	-64%	-43%	-19%	3%	76%	− 75%	161%
영업이익률	16%	17%	17%	12%	7%	5%	5%	6%	15%	6%	15%
법인세차감전손익	18.8	26.6	27.9	3.4	11.4	3.6	5.3	3.2	76.7	23.4	60.5
법인세비용	4.2	6.3	6.8	1.6	2.6	-0.9	0.9	0.7	19.0	3.3	11.9
당기순이익	14.6	20,3	21,1	1.8	8.8	4.4	4.3	2,5	57.7	20,1	48.6
당기순이익률	14%	15%	14%	1%	7%	5%	6%	4%	10%	5%	13%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,365	1,280	1,310	1,315	1,320	1,293	1,304	1,275

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위: 십억원) 재무상태표	(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	310.7	581.3	367.5	376.6	436.5	유동자산	137.4	247.0	172.7	172.6	200.4
매출원가	216.0	435.2	293.8	267.2	304.9	현금 및 현금성자산	44.9	54.9	87.3	76.3	88.88
매출총이익	94.7	146.1	73.7	109.4	131.6	단기금융자산	15.8	2.9	3.2	3.8	4.3
판관비	44.2	57.3	51.8	52.3	60.2	매출채권 및 기타채권	31.0	61.1	23.5	32.4	37.6
영업이익	50.5	88.8	21.9	57.2	71.5	재고자산	39.3	121.8	54.7	56.1	65.0
EBITDA	74.8	118.0	53.7	89.2	105.8	기타유동자산	6.4	6.3	4.0	4.0	4.7
영업외손익	14.7	-12.1	1.4	3.3	5.0	비유동자산	325.6	336.1	331.2	352.1	373.5
이자수익	0.6	0.6	1.0	0.9	1.0	투자자산	47.6	36.6	32.0	32.6	34.5
이자비용	0.6	1.1	0.3	0.1	0.1	유형자산	261.0	276.7	283.2	303.5	321.4
외환관련이익	5.5	10.9	10.7	12.8	14.9	무형자산	4.1	5.1	4.9	4.6	4.4
외환관련손실	0.8	12.0	2.6	5.6	3.4	기타비유동자산	12.9	17.7	11.1	11.4	13.2
종속 및 관계기업손익	14.2	-11.2	-1.6	1.4	-1.6	자산총계	462.9	583.0	503.9	524.8	573.9
기타	-4.2	0.7	-5.8	-6.1	-5.8	유동부채	68.8	136.4	47.2	29.2	27.7
법인세차감전이익	65.2	76.7	23.4	60.5	76.5	매입채무 및 기타채무	33.9	33.6	18.6	19.5	22.6
법인세비용	12.4	19.0	3.3	11.9	15.0	단기금융부채	34.5	102.4	28.4	9.4	4.8
계속사업순손익	52.8	57.7	20.1	48.6	61.5	기타유동부채	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
당기순이익	52.8	57.7	20.1	48.6	61.5	비유동부채	1.9	1.3	0.9	1.0	1.0
지배주주순이익	52.8	57.7	20.1	48.6	61.5	장기금융부채	0.8	0.9	0.5	0.6	0.6
증감율 및 수익성 (%)						기타비유동부채	1.1	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액 증감율	12.3	87.1	-36.8	2.5	15.9	부채총계	70.7	137.7	48.1	30.1	28.7
영업이익 증감율	9.9	75.8	-75.3	161.2	25.0	 지배지분	392.3	445.4	455.7	494.6	545.2
EBITDA 증감율	8.1	57.8	-54.5	66.1	18.6	자본금	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
지배주주순이익 증감율	59.3	9.3	-65.2	141.8	26.5	자본잉여금	65.8	65.8	65.8	65.8	65.8
EPS 증감율	59.3	9.3	-65.2	142.1	26.6	기타자본	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
매출총이익율(%)	30.5	25.1	20.1	29.0	30.1	기타포괄손익누계액	4.2	3.9	4.3	4.7	5.1
영업이익률(%)	16.3	15.3	6.0	15.2	16.4	이익잉여금	317.0	370.4	380.4	418.9	469.0
EBITDA Margin(%)	24.1	20.3	14.6	23.7	24.2	비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익률(%)	17.0	9.9	5.5	12.9	14.1	자본총계	392.3	445.4	455.7	494.6	545.2

1717				(E)		트리지프				(51.01	
현금흐름표				(단위	익: 십억원)	투자지표				(단위:	원, 배, %)
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	59.0	-9.8	160.0	88.7	97.3	- 주당지표(원)					
당기순이익	52.8	57.7	20.1	48.6	61.5	EPS	4,188	4,579	1,591	3,853	4,877
비현금항목의 가감	25.1	84.3	50.8	60.6	62.7	BPS	31,113	35,324	36,148	39,232	43,241
유형자산감가상각비	24.1	29.0	31.5	31.8	34.1	CFPS	6,176	11,265	5,623	8,660	9,851
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	DPS	400	800	800	800	900
지분법평가손익	-14.2	-12.1	-0.4	-0.4	-0.4	주가배수(배)					
기타	15.0	67.2	19.4	29.0	28.8	PER	8.5	6.2	17.0	7.0	5.6
영업활동자산부채증감	-9.1	-138.4	91.8	-9.4	-12.8	PER(최고)	10.1	9.1	21.2		
매출채권및기타채권의감소	-8.2	-32.2	37.6	-8.9	-5.2	PER(최저)	7.2	5.3	15.2		
재고자산의감소	-5.3	-104.0	67.1	-1.4	-8.9	PBR	1.14	0.80	0.75	0.69	0.63
매입채무및기타채무의증가	10.7	-1.6	-15.1	0.9	3.1	PBR(최고)	1.37	1.18	0.93		
기타	-6.3	-0.6	2.2	0.0	-1.8	PBR(최저)	0.97	0.69	0.67		
기타현금흐름	-9.8	-13.4	-2.7	-11.1	-14.1	PSR	1.44	0.62	0.93	0.91	0.78
투자활동 현금흐름	-57.1	-26.6	-44.3	-64.0	-60.0	PCFR	5.7	2.5	4.8	3.1	2.8
유형자산의 취득	-51.4	-46.8	-43.0	-57.0	-52.0	EV/EBITDA	5.6	3.4	6.2	3.6	2.9
유형자산의 처분	2.7	1.3	0.0	0.0	0.0						
무형자산의 순취득	-0.3	0.7	0.0	0.0	0.0	배당성향(%,보통주,현금)	9.6	17.5	50.3	20.8	18.5
투자자산의감소(증가)	-12.1	11.4	5.1	-0.2	-1.4	배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	2.8	3.0	3.0	3.3
단기금융자산의감소(증가)	-10.6	13.0	-0.3	-0.7	-0.5	ROA	12.2	11.0	3.7	9.4	11.2
기타	14.6	-6.2	-6.1	-6.1	-6.1	ROE	14.4	13.8	4.5	10.2	11.8
재무활동 현금흐름	-8.4	46.5	-66.6	-30.6	-16.6	ROIC	14.1	15.9	5.5	12.4	14.2
차입금의 증가(감소)	-5.0	53.1	-55.0	-19.0	-5.0	매출채권회전율	11.8	12.6	8.7	13.5	12.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	재고자산회전율	8.5	7.2	4.2	6.8	7.2
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	부채비율	18.0	30.9	10.6	6.1	5.3
배당금지급	-2.5	-5.0	-10.1	-10.1	-10.1	순차입금비율	-6.5	10.2	-13.5	-14.2	-16.1
기타	-0.9	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	이자보상배율	89.0	79.0	69.6	524.8	1,199.3
기타현금흐름	1.4	0.0	-16.7	-5.0	-8.1	 총차입금	35.3	103.2	28.9	10.0	5.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-5.0	10.1	32.4	-11.0	12.5	순차입금	-25.4	45.5	-61.6	-70.1	-87.7
기초현금 및 현금성자산	49.9	44.9	54.9	87.3	76.3	NOPLAT	74.8	118.0	53.7	89.2	105.8
기말현금 및 현금성자산	44.9	54.9	87.3	76.3	88.8	FCF	7.8	-94.3	102.5	11.4	26.0

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 12월 6일 현재 '원익머트리얼즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의 견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

