

반도체/장비

이상언



02 3770 3521  
sangun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>100,000원 (U)</b>
현재주가 (7/14)	<b>78,700원</b>
상승여력	<b>27%</b>

시가총액	4,915억원		
총발행주식수	6,245,800주		
60일 평균 거래대금	29억원		
60일 평균 거래량	39,833주		
52주 고	83,500원		
52주 저	58,300원		
외인지분율	9.74%		
주요주주	원익홀딩스 46.11%		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.6)	29.9	19.6
상대	1.0	22.7	28.6
절대(달러환산)	(2.4)	30.6	20.0

## 17년 2분기 Preview

### 17년 2분기 실적

매출액 466억원(+9% YoY, +3% QoQ), 영업이익 69억원(+3% YoY, -4% QoQ)으로 전분기 대비 완만한 성장 예상된다. 전방 반도체산업 호조로 기존 제품 출하량 증가세가 뚜렷한 모습이다. 삼성전자 3D NAND 및 AMOLED 설비의 본격 가동이 하반기 예정된 것으로 파악한다. 이에 따라 극적인 실적 성장을 2분기에는 기대하기 어렵다고 판단한다. 하반기 외형 성장에 대비한 인력확충 및 설비투자로 수익성 개선의 가능성도 낮을 것이다.

### 하반기 성장 본격화 기대

삼성전자의 3D NAND와 Flexible AMOLED 설비의 하반기 본격 가동을 예상한다. 이에 따른 성장 본격화를 예상한다. 15년 삼성전자 시안공장 가동과 함께 동사가 보여줬던 반도체부문 가파른 성장이 재현될 전망이다. AMOLED향 레이저믹스가스 국산화도 별다른 문제 없이 진행되는 모습이다. 2분기 제품 승인 후 매출 발생가능성을 낮게나마 기대했으나 기존 예상대로 3분기부터는 점진적으로 실적 발생할 것으로 예상된다.

### 목표주가 '10만원'으로 상향

목표주가 10만원으로 상향한다. 가치평가 기준시점을 18년으로 변경했다. 18년 예상 EPS 6,512원에 PER 15.0배 적용한다. 전방산업 호황과 시장 내 지배력을 반영할 때 중장기 성장성 뚜렷하게 보이고 재무구조 건전하며, 동종업계 Global 업체 수준의 수익성 유지하는 바 업계 평균 PER Multiple 적용 가능하다고 판단한다. 시장대비 변동성 낮은 소재업체 추가 특성상 중장기 관점 점진적 비중확대 전략 여전히 유효하다. 특히 절대 수익률보다 위험조정수익률에 주목하는 투자자에게 안성맞춤 투자처다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q17E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	466	8.7	3.0	492	-5.2
영업이익	69	3.0	-4.2	81	-14.6
세전계속사업이익	70	7.7	-5.7	65	7.0
지배순이익	53	-6.2	-7.7	59	-9.8
영업이익률 (%)	14.8	-0.8 %pt	-1.1 %pt	16.5	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	11.4	-1.8 %pt	-1.3 %pt	12.0	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	1,925	1,750	2,029	2,642
영업이익	333	234	330	518
지배순이익	218	155	252	407
PER	16.6	25.9	19.5	12.1
PBR	1.8	1.9	2.1	1.8
EV/EBITDA	7.9	10.8	10.5	6.9
ROE	11.8	7.6	11.2	16.2

자료: 유안타증권

원익머트리얼즈 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액		46.1	42.9	42.0	44.1	45.3	46.6	52.3	58.7	145.2	192.5	175.1	202.9	264.2	298.7
	YoY	19%	-1%	-17%	-27%	-2%	9%	25%	33%	12%	33%	-9%	16%	30%	13%
	QoQ	-23%	-7%	-2%	5%	3%	3%	12%	12%						
	반도체	36.0	34.1	34.8	39.8	41.1	42.3	46.0	47.0	109.7	136.1	144.7	176.5	210.9	230.0
	디스플레이	9.6	8.7	6.7	4.8	3.2	3.4	5.5	10.0	25.0	43.1	29.8	22.1	49.0	64.3
	LED	0.8	0.9	1.0	1.7	0.7	0.8	0.9	1.7	3.9	4.2	4.5	4.2	4.3	4.3
	기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.6	6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익		6.3	6.7	6.5	3.9	7.2	6.9	8.4	10.4	27.3	33.3	23.4	33.0	51.8	62.2
	YoY	7%	-25%	-30%	-58%	14%	3%	30%	168%	7%	22%	-30%	41%	57%	20%
	QoQ	-31%	6%	-3%	-40%	85%	-4%	22%	24%						
세전이익		6.9	6.5	5.8	0.8	7.4	7.0	8.6	9.5	27.2	28.1	20.0	32.4	52.3	63.6
순이익		5.3	5.9	4.0	0.5	5.6	5.3	6.5	7.2	20.0	21.2	15.7	24.6	39.8	48.4
수익성 (%)	영업이익률	14%	16%	15%	9%	16%	15%	16%	18%	19%	17%	13%	16%	20%	21%
	세전이익률	15%	15%	14%	2%	16%	15%	16%	16%	19%	15%	11%	16%	20%	21%
	순이익률	11%	14%	10%	1%	12%	11%	12%	12%	14%	11%	9%	12%	15%	16%
제품별 비중 (%)	반도체	78%	80%	83%	90%	91%	91%	88%	80%	76%	71%	83%	87%	80%	77%
	디스플레이	21%	20%	16%	11%	7%	7%	10%	17%	17%	22%	17%	11%	19%	22%
	LED	2%	2%	2%	4%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	3%	2%	2%	1%
	기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	4%	0%	0%	0%	0%

자료: 유안타증권 리서치센터

원익머트리얼즈 (104830) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	1,925	1,750	2,029	2,642	2,690
매출원가	1,348	1,266	1,383	1,804	1,844
매출총이익	576	484	646	838	846
판매비	243	250	316	320	320
영업이익	333	234	330	518	526
EBITDA	442	354	472	686	711
영업외손익	-52	-34	-6	6	14
외환관련손익	0	1	-6	0	0
이자손익	4	5	2	5	14
관계기업관련손익	-70	-32	-10	0	0
기타	14	-8	7	0	0
법인세비용차감전순이익	281	200	324	523	540
법인세비용	69	43	78	126	130
계속사업순이익	212	157	246	398	411
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	212	157	246	398	411
지배지분순이익	218	155	252	407	420
포괄순이익	224	161	180	332	345
지배지분포괄이익	229	160	186	338	350

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	698	728	572	782	1,050
현금및현금성자산	243	200	106	325	614
매출채권 및 기타채권	130	162	165	180	179
재고자산	241	257	285	260	240
비유동자산	1,643	1,895	2,132	2,284	2,379
유형자산	976	1,341	1,590	1,746	1,845
관계기업 등 지분관련자산	210	260	259	259	259
기타투자자산	143	82	83	83	83
자산총계	2,342	2,623	2,704	3,065	3,429
유동부채	257	367	250	261	261
매입채무 및 기타채무	167	302	187	198	198
단기차입금	31	31	29	29	29
유동성장기부채	10	12	14	14	14
비유동부채	59	46	52	52	52
장기차입금	13	9	12	12	12
사채	0	0	0	0	0
부채총계	317	413	302	313	313
지배지분	1,962	2,146	2,336	2,677	3,031
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	614	649	649	649	649
이익잉여금	1,290	1,447	1,698	2,105	2,525
비지배지분	63	64	66	75	85
자본총계	2,025	2,210	2,402	2,752	3,116
순차입금	-206	-251	-52	-271	-560
총차입금	54	52	54	54	54

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	261	334	421	687	718
당기순이익	212	157	246	398	411
감가상각비	103	114	136	164	181
외환손익	0	-1	3	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-2	-3	0	0	0
자산부채의 증감	-135	4	-51	22	21
기타현금흐름	84	63	88	103	105
투자활동 현금흐름	-332	-398	-346	-231	-192
투자자산	-7	-55	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-352	-388	-504	-320	-280
유형자산 감소	6	13	0	0	0
기타현금흐름	21	32	160	89	88
재무활동 현금흐름	-35	19	21	19	19
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-37	-3	5	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	22	16	19	19
연결범위변동 등 기타	4	2	-191	-256	-256
현금의 증감	-102	-43	-94	219	289
기초 현금	344	243	200	106	325
기말 현금	243	200	106	325	614
NOPLAT	333	234	330	518	526
FCF	-127	-81	-163	264	326

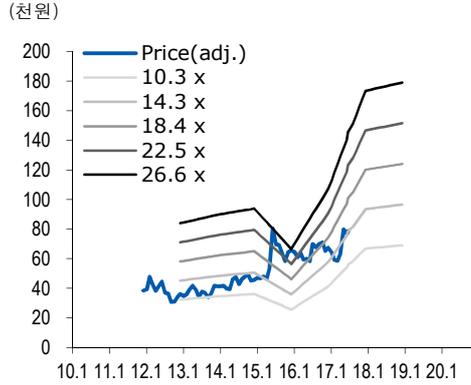
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

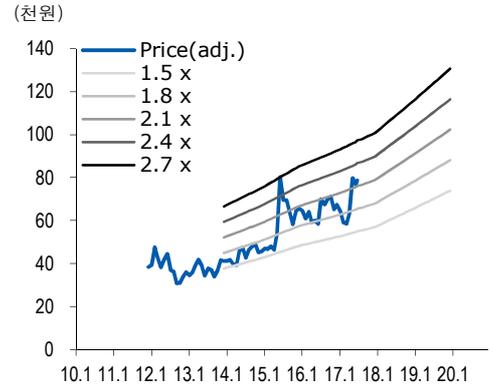
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	3,522	2,501	4,028	6,512	6,724
BPS	31,689	34,355	37,402	42,856	48,523
EBITDAPS	7,154	5,695	7,551	10,988	11,386
SPS	31,156	28,189	32,491	42,303	43,068
DPS	0	0	0	0	0
PER	16.6	25.9	19.5	12.1	11.7
PBR	1.8	1.9	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.9	10.8	10.5	6.9	6.2
PSR	1.9	2.3	2.4	1.9	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	32.6	-9.1	15.9	30.2	1.8
영업이익 증가율 (%)	21.9	-29.8	41.1	56.8	1.6
지배순이익 증가율 (%)	5.1	-28.6	62.0	61.6	3.3
매출총이익률 (%)	29.9	27.6	31.8	31.7	31.4
영업이익률 (%)	17.3	13.4	16.3	19.6	19.6
지배순이익률 (%)	11.3	8.9	12.4	15.4	15.6
EBITDA 마진 (%)	23.0	20.2	23.2	26.0	26.4
ROIC	21.4	12.9	14.5	19.8	19.1
ROA	9.8	6.3	9.4	14.1	12.9
ROE	11.8	7.6	11.2	16.2	14.7
부채비율 (%)	15.6	18.7	12.6	11.4	10.0
순차입금/자기자본 (%)	-10.5	-11.7	-2.2	-10.1	-18.5
영업이익/금융비용 (배)	44.2	65.7	98.5	152.1	154.3

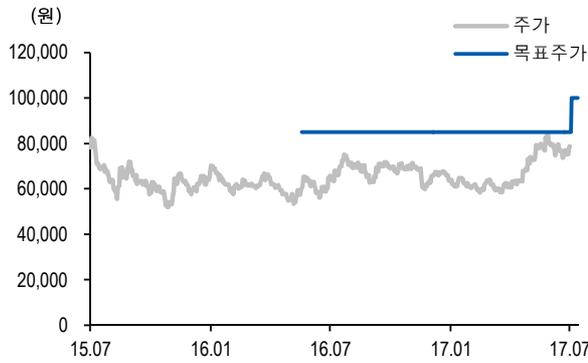
P/E band chart



P/B band chart



원익머트리얼즈 (104830) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2017-07-17	BUY	100,000
2017-04-11	BUY	85,000
2017-03-27	BUY	85,000
2017-01-17	BUY	85,000
2016-10-19	BUY	85,000
2016-09-28	BUY	85,000
2016-08-31	BUY	85,000
2016-07-27	BUY	85,000
2016-07-13	BUY	85,000
2016-06-29	BUY	85,000

자료: 유안타증권

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.8
Buy(매수)	84.8
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2017-07-14

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이상연)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.