

BUY (유지)

목표주가 / 현재주가 (9월18일) / 상승여력 : 52,000원 / 32,750원 / 58.8%

# 원익머트리얼즈 (104830) 오버행 부담으로 Trading 관점에서 접근

토러스투자증권 리서치센터 Analyst 김형식 709-2710 khs@taurus.co.kr

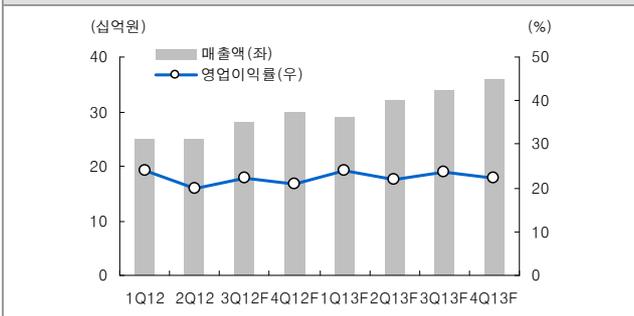
## AMOLED 투자 지연 및 반도체 미세공정 속도 둔화로 2012년 실적 하향 조정

- 3Q12 실적은 매출액 280억원(+10% QoQ, +24% YoY), 영업이익 62억원(+25% QoQ, +18% YoY)으로 전망
- 글로벌 경기 불확실성에 따른 반도체, 디스플레이 등 전방산업 수요 부진으로 2012년 및 2013년 EPS를 각각 5.1%, 4.6% 하향 조정
- 1H12에 N2O(아산화질소) 매출은 예상보다 부진했으나 1Q13부터 삼성디스플레이에서 OLED를 본격적으로 생산한다면 N2O 사용량은 빠르게 증가할 것으로 예상
- 동사는 삼성전자 메모리 라인에서 독점적인 M/S를 차지하고 있고 비메모리항으로도 제품군을 넓혀가고 있으며 중국 시안 낸드 공장에도 제품을 공급할 예정. 또한 SK하이닉스에서 GeH4를 품질테스트를 진행하고 있어 수요처 다각화하고 있음

## 전방업체 수요부진으로 목표주가를 52,000원으로 하향

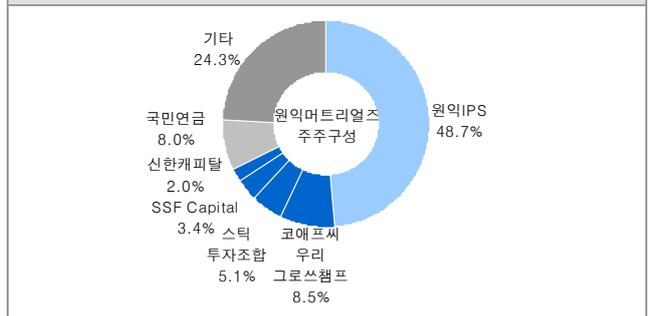
- 투자이견 BUY는 유지하지만 전방산업 부진 및 오버행 이슈로 목표주가를 58,000원에서 52,000원으로 10% 하향. 목표주가는 2013년 EPS 4,070원에 멀티플 12.8배 적용
- 실적을 하향한 이유는 1) 삼성전자 반도체 생산 캐파 증가 및 미세공정 전환 속도가 둔화되고 있어 GeH4 및 NO 수요 약세 2) 반도체 미세공정에 필요한 Si2H6(디실란)에 경쟁사들이 진입하여 단가인하 발생 3) 미국 Voltaix에 삼성벤처투자가 400만 달러를 투자하면서 동사와 Voltaix 간의 독점적 비즈니스에 잠재적 리스크가 발생했기 때문임
- 그러나 1Q13부터 제2공장(전의)에서 GeH4가 본격 양산되고 삼성디스플레이 AMOLED A2 Extension, V1라인 가동으로 N2O 수요 증가가 예상되어 2013년 매출액은 올해대비 21.3% 성장할 전망
- 2012년 12월에 벤처금융 지분 112만주(지분율 19%, 평균단가 25,000원) 및 주식매수선택권 20만주(전환시 지분율 3.3%, 행사가격 3,500원(7만주), 8,500원(13만주)) 보호예수가 풀릴 예정이어서 오버행 이슈가 존재. 또한 최대주주(원익IPS)가 지분 48.7%를 보유하고 있어 유통거래량이 적은 것도 주가에 부담이 되고 있어 단기적 Trading 관점에서 접근하는 것을 추천

### 3Q12 실적은 매출액 280억원, 영업이익 62억원으로 전망



자료: 토러스투자증권 리서치센터

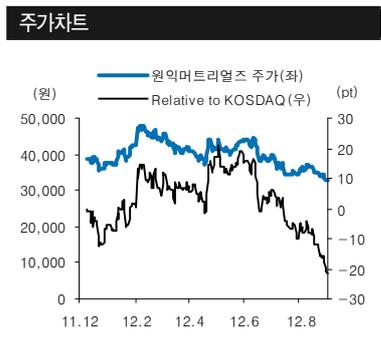
### 벤처금융이 지분 19%를 보유하여 오버행 이슈로 작용



자료: 원익머트리얼즈, 토러스투자증권 리서치센터

12월 결산 (십억원)	2011A	2012F	2013F
매출액	90	108	131
영업이익	20	23	29
세전이익	20	24	30
순이익	16	19	24
EPS(원)	3,756	3,264	4,070
PER(H/L) (배)	12.0/9.9	10.3	8.2
PBR(H/L) (배)	2.4/2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA(H/L) (배)	7.3/7.3	5.0	3.7
ROE (%)	19.9	16.2	17.2

주가지수 및 상대주가추이		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-9.5	-16.0
3M	-24.6	-30.8
6M	-24.4	-23.3
시가총액	194 십억원	
발행주식수	5,909 천주	
60일 평균거래량	18 천주	
60일 평균거래대금	0.7 십억원	
주요주주	원익아이피에스 48.7%	



**표1 원익머트리얼즈 실적 수정 전/후 비교**

(억원)	2012F			2013F		
	수정 전	수정 후	차이	수정 전	수정 후	차이
매출액	1,120	1,080	-3.6%	1,360	1,310	-3.7%
영업이익	250	234	-6.4%	310	292	-5.8%
순이익	200	192	-4.0%	250	240	-4.0%
영업이익률	22.3%	21.7%		22.8%	22.3%	
순이익률	17.9%	17.8%		18.4%	18.3%	

자료 : 토러스투자증권 리서치센터

**표2 삼성전자, 삼성디스플레이 등으로 반도체, LCD, OLED, LED용 특수가스를 공급**

	주 수요처	적용 공정	주요 고객사	비고
GeH4(저메인)	디램	캐패시터 전극 증착 공정	삼성전자	SK하이닉스 품질테스트 중
Si2H6(디실란)	디램, 낸드	실리콘 증착 공정	삼성전자	
NO(산화질소)	낸드	열처리 공정	삼성전자	SK하이닉스 품질테스트 중
N2O(아산화질소)	OLED, LCD	SiO2 산화막 증착	삼성디스플레이	
NH3(암모니아)	LED	에피택시 공정(GaN 형성)	삼성전자	

자료: 원익머트리얼즈, 토러스투자증권 리서치센터

**표3 미국 Voltaix와의 국내 독점 판매권 계약은 GeH4에 한정되어 있음**

	내용	비고
계약일	2010-11-26	8년 연장 가능
계약기간	2018년 12월 31일 또는 가동일로부터 7년째 되는 날	
계약내용	동사에 GeH4 국내 독점 판매권 부여	
계약조건	동사가 제2공장(전의)내 GeH4 합성시설 설비투자	

자료 : 원익머트리얼즈, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	67	90	108	131	150
매출원가	43	61	74	89	101
매출총이익	24	29	34	42	49
판매비	9	9	10	12	14
기타영업손익	0	0	0	0	0
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
영업이익	15	20	23	29	34
조정영업이익	15	20	24	30	35
EBITDA	18	24	28	34	40
영업외손익	-1	0	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
금융비용	1	1	0	0	0
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	14	20	24	30	35
법인세비용	3	4	5	6	7
계속사업순손익	11	16	19	24	28
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	16	19	24	28
지배지분순이익	11	16	19	24	28
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	11	16	19	24	28
지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
비지배지분포괄이익	11	16	19	24	28

자료: 원익머트리얼즈, 토러스투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	15	20	20	24	28
당기순이익	11	16	19	24	28
비현금항목의 가감	6	10	10	12	14
감가상각비	3	4	5	5	6
외환손익	-1	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	7	8	9	10
자산부채의 증감	-2	-3	-4	-5	-6
기타현금흐름	0	-3	-5	-6	-7
투자활동 현금흐름	-9	-58	-20	-20	-16
투자자산	0	-2	0	0	0
유형자산	-12	-10	-13	-13	-9
기타	3	-47	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	-2	40	-1	-1	-1
단기차입금	0	0	-1	-1	-1
단기사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	40	0	0	0
현금의 증감	5	2	5	9	17
기초 현금	4	9	11	16	25
기말 현금	9	11	16	25	43
NOPLAT	12	16	19	23	27
FCF	2	8	7	10	19

자료: 원익머트리얼즈, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
12월 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
비유동자산	42	54	62	70	73
유형자산	40	41	50	58	61
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	2	2	2	2
기타비유동자산	3	11	11	11	11
유동자산	30	78	88	105	130
현금및현금성자산	9	11	16	25	43
매출채권 및 기타채권	7	10	12	14	17
재고자산	10	12	15	18	23
기타유동자산	4	45	46	47	48
자산총계	72	132	151	175	203
비유동부채	5	5	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	5	5	5
유동부채	18	18	18	18	18
매입채무 및 기타채무	8	11	12	13	14
단기차입금	4	5	4	3	2
유동성채무	3	0	0	0	0
기타유동부채	2	3	3	3	3
부채총계	22	23	23	23	23
지배지분	49	109	128	152	180
자본금	2	3	3	3	3
자본잉여금	13	56	56	56	56
이익잉여금	33	48	67	91	120
기타자본변동	2	2	2	2	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	49	109	128	152	180

자료: 원익머트리얼즈, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
12월 결산 (원, 배)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	2,758	3,756	3,264	4,070	4,786
PER	0.0	10.2	10.3	8.2	7.0
BPS	11,901	18,757	21,670	25,739	30,524
PBR	0.0	2.0	1.5	1.3	1.1
EBITDAPS	4,375	5,724	4,819	5,869	6,871
EV/EBITDA	0.0	7.3	5.0	3.7	2.7
SPS	16,117	21,503	18,352	22,170	25,385
PSR	0.0	1.8	1.8	1.5	1.3
CFPS	4,123	6,092	4,805	5,864	6,866
DPS	0	0	0	0	0

Financial Ratio					
12월 결산 (%)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	12.0	35.2	20.0	21.3	14.5
영업이익 증가율	25.3	31.2	18.3	25.1	17.3
순이익 증가율	9.4	38.0	22.2	25.2	17.6
수익성					
ROIC	29.5	28.3	28.0	29.5	30.4
ROA	18.3	15.5	13.6	14.8	15.0
ROE	26.5	19.9	16.2	17.2	17.0
안정성					
부채비율	45.7	21.1	17.7	15.0	12.7
순차입금비율	-8.5	-47.0	-45.7	-45.6	-49.3
이자보상배율	29.8	88.8	134.5	228.7	440.8

자료: 원익머트리얼즈, 토러스투자증권 리서치센터

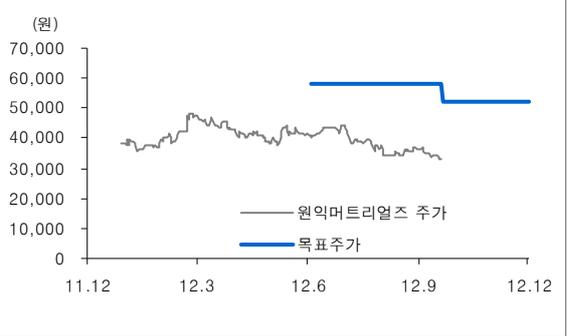
본사 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 3층 T. 02 709 2300  
 영업부 서울 영등포구 여의도동 23-3 하나증권빌딩 17층 T. 02 709 2313

Compliance Notice

투자의견(향후 6개월간 주가 등락 기준)		
기업	<b>STRONG BUY</b>	BUY 등급 중 High Conviction 종목
	<b>BUY</b>	15% 이상의 초과수익이 예상되는 경우
	<b>HOLD</b>	-15% ~ 15% 이내의 등락이 예상되는 경우
	<b>SELL</b>	15% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우
	단, 업종 및 기업 특성을 고려한 ±10%내의 조정치 감안 가능	
업종	<b>OVERWEIGHT</b>	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
	<b>NEUTRAL</b>	
	<b>UNDERWEIGHT</b>	

- 당사는 자료작성일 현재 동 주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료는 2012년 9월 20일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자는 자료 작성일 현재 동 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 동 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

목표주가 차트



종목 투자의견

날짜	투자의견	목표주가
2012년 06월 04일	BUY	58,000원
2012년 09월 21일	BUY	52,000원