



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(6/19): 31,900원

시가총액: 1,959억원

디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/19)		531.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,450원	29,000원
등락률	-28.23%	10.00%
수익률	절대	상대
1W	-18.6%	-13.3%
1M	-13.3%	-21.2%
1Y	-27.3%	-34.6%

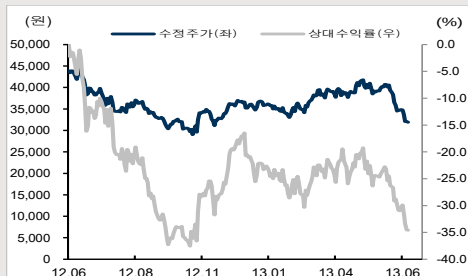
Company Data

발행주식수	6,141천주
일평균 거래량(3M)	15천주
외국인 지분율	4.35%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	18,780원
주요 주주	원익IPS 48.70%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	900	1,101	1,304	1,584
매출총이익	286	342	403	504
영업이익	200	235	258	350
EBITDA	240	287	329	432
세전이익	198	256	273	372
순이익	157	199	212	290
지분법적용순이익	157	199	212	290
EPS(원)	3,760	3,391	3,391	4,729
증감률(% YoY)	36.3	-9.8	2.4	36.2
PER(배)	N/A	10.6	9.2	6.7
PBR(배)	N/A	4.3	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	N/A	5.2	4.6	3.2
매출총이익률(%)	31.8	31.1	30.9	31.8
영업이익률(%)	22.3	21.3	19.8	22.1
ROE(%)	32.0	40.5	25.8	22.4
순부채비율(%)	-104.1	-129.8	-38.7	-39.9

Price Trend



원익머트리얼 (104830)

전방업체 증설에 따라 실적 모멘텀 가속화



13년에는 AMOLED용 특수가스가, 14년에는 반도체용 특수가스가 전사 실적성장을 견인할 전망이다. 고객사의 신규 증설라인이 본격 가동되면서 특수가스 수요가 가파르게 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 2Q13에도 안정적인 성장세가 이어질 것으로 보인다. 중장기적으로 꾸준한 성장과 높은 수익성이 예상되는 동사에 대해 적극적인 비중확대 전략을 권고한다.

>>> 2분기 안정적 성장세 지속

2분기 매출액은 304억원(+20%YoY, +6%QoQ), 영업이익 54억원(+10%YoY, +15%QoQ)으로 안정적 성장세가 이어질 전망이다. 이는 계절적 비수기를 벗어나면서 주요 전방산업인 반도체/디스플레이/LED 업체들의 가동률이 상승하고 있는 데 기인한다. 실적 개선추세는 하반기에 한층 가속화할 것이다. 3분기부터 전략적 고객사의 AMOLED 증설라인이 본격 가동되고, 4분기에는 중국 시안에 건설중인 고객사 반도체 신규 fab이 시생산에 돌입할 전망이다. 13년 매출액 및 영업이익은 각각 1,304억원(+19%YoY), 258억원(+10%YoY)을 기록할 것으로 추정한다.

>>> AMOLED 증설 및 반도체 공정미세화의 수혜

동사 실적은 고객사의 신규라인 증설, 가동률 증가, 신공정 채택 등에 연동한다. AMOLED용 특수가스는 2분기 후반부터 고객사가 신규라인(A2 P4) 가동을 시작하면서 수요가 가파르게 증가하고 있다. 동사의 AMOLED용 특수가스 가운데 대표품목인 N2O는 현재 full 가동 상태이며, 하반기에 제2공장을 가동함으로써 폭증하는 수요를 흡수할 전망이다.

한편 반도체용 특수가스 부문도 하반기부터 성장속도가 빨라질 것이다. 고객사의 중국 시안 신규 fab이 1Q14부터 가동을 시작할 것이며, 이에 발맞춰 동사도 현지법인을 설립하는 등 대응에 나섰다. 또 반도체 공정 미세화 추세로 세정공정의 중요도가 높아지고 있으며, 이에 따라 고순도 CO2 등 세정용 특수가스의 수요도 빠르게 늘고 있다.

>>> 저평가 매력 부각. 목표주가 60,000원 유지

독보적 시장지배력, 안정적 성장성, 높은 수익성을 겸비하고 있음에도 불구하고 주가는 가파른 조정을 겪고 있다. 전방산업의 환경과 동사의 경쟁력을 감안할 때 주가하락은 과도하다고 판단한다. 현 주가는 13년 및 14년 예상 실적 기준 PER이 각각 9.2배, 6.7배로 상장후 최저수준이다. 1분기말 기준 순현금이 677억원(시가총액 대비 35%)에 이를 정도로 높은 재무안정성을 갖추고 있다는 점을 감안할 때 저평가 매력은 더욱 두드러진다.

AMOLED 및 반도체 제조공정 핵심소재업체로 안정적 성장이 예상되고 있는 동사에 대해 목표주가 '60,000원'과 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

상반기 수익성 저하는 일시적 현상. 하반기부 터 정상화할 전망

13년 들어 수익성이 소폭 하락한 것으로 나타나고 있으나, 이는 일시적 현상이다. 1Q13에 불산 유출사고 등이 불거지면서 케미칼 원재료의 전반적인 재고조정이 진행됐다. 이에 따라 신규 주문이 일시적으로 감소했으나, 2Q13 중반 이후부터 정상화된 것으로 파악된다.

또 12년에 제2공장 설립 등을 위해 인력 충원이 많았고, 공장 설비가 시가동에 들어가면서 감가상각비 부담이 높아졌다. 이에 따라 고정비가 전년비 분기당 10억원 가량 증가했다. 하지만 신공장의 본격 가동이 이루어지게 되면 매출성장을 통해 비용증가 이상의 수익성을 확보할 것으로 판단되며, 그 시기는 13년 하반기부터일 것으로 예상된다.

AMOLED용 특수가스, 고객사 신규라인 가동의 수혜

13년 성장모멘텀은 AMOLED 부문에서 나타날 것이다. 고객사가 13년 초부터 공격적인 설비투자를 진행하고 있으며, 증설 설비들이 3Q13부터 순차적으로 양산에 돌입하기 때문이다. 당사는 AMOLED용 특수가스 시장의 70%를 점유하고 있고, 폐쇄적인 특수가스 산업의 특성상 과점적 지위가 흔들릴 가능성은 매우 낮다. 전략적 고객사는 하반기에 6세대, 14년에 8세대급 AMOLED 양산라인 투자에 나설 전망이어서 중장기 성장전망도 매우 밝다.

반도체용 특수가스 질적도약 예상

한편 반도체용 특수가스도 하반기 이후 질적 도약이 예상된다. 저메인(GeH₄) 및 디실란(Si₂H₆) 등 상품 중심의 매출구조에서 NO, CO₂ 등 제품의 비중이 확대되는 추세다. 특히 CO₂는 반도체 공정미세화에 따라 수요가 급격히 늘고 있는 제품으로, 향후 고속성장이 예상된다. 반도체의 tech migration 속도는 점차 완만해지고 있다. 공정이 복잡해지고, 수율이 떨어져 생산성 개선효과가 크지 않기 때문이다. 수율 저하의 원인 중 하나가 particle 문제이며, 이 때문에 세정공정의 중요도가 높아지고 있다. CO₂는 웨이퍼 세정에 쓰이는 특수가스로, 기존 세정방식에 비해 particle 처리능력이 탁월해 사용량이 빠르게 증가하고 있다. 당사는 고순도 CO₂ 생산설비의 증설을 검토하는 등 이 같은 전망산업 동향에 민첩하게 대응하고 있다.

중국 시안 진출로 14년 성장기반 확보

고객사의 중국 시안 반도체 공장 신설은 당사의 14년 성장기반이 될 것이다. 중국진출에 대응하기 위해 현지법인을 설립을 마쳤다. 고객사의 라인 가동시점인 1Q14부터 당사의 특수가스 매출이 본격화할 전망이다.

원익머트리얼 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E	2014E
매출액	25.0	25.4	28.4	31.2	28.8	30.4	33.8	37.5	90.0	110.1	130.4	158.4
반도체	19.5	19.8	22.0	24.4	21.5	21.9	22.5	23.6	65.0	85.7	89.5	98.4
디스플레이	4.3	4.3	4.7	4.7	5.2	6.1	7.6	9.4	12.8	18.0	28.3	48.3
LED	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.2	1.7	2.2	5.1	3.5	6.1	7.6
기타	0.5	0.5	0.8	1.1	1.0	1.2	2.0	2.3	7.1	2.9	6.6	4.1
영업이익	5.8	4.9	6.2	6.5	4.7	5.4	7.2	8.5	20.0	23.5	25.8	35.2
세전이익	6.4	5.5	6.7	7.1	4.5	6.0	7.7	9.1	19.8	25.6	27.3	37.2
당기순이익	5.0	4.3	5.2	5.4	3.5	4.7	6.0	7.1	15.7	19.9	21.3	29.0
수익성												
영업이익률	23.3%	19.4%	21.9%	20.8%	16.4%	17.8%	21.3%	22.7%	22.3%	21.3%	19.8%	22.2%
세전이익률	25.7%	21.6%	23.5%	22.6%	15.6%	19.6%	22.9%	24.2%	22.0%	23.3%	20.9%	23.5%
순이익률	20.1%	17.0%	18.2%	17.3%	12.2%	15.3%	17.9%	18.9%	17.5%	18.1%	16.3%	18.3%
부문별 매출비중												
반도체	78.0%	77.8%	77.4%	78.1%	74.9%	72.0%	66.5%	63.0%	72.2%	77.8%	68.6%	62.2%
디스플레이	17.2%	16.9%	16.5%	15.0%	18.2%	20.0%	22.5%	25.0%	14.2%	16.3%	21.7%	30.5%
LED	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%	3.4%	4.0%	5.0%	5.8%	5.7%	3.2%	4.6%	4.8%
기타	2.0%	2.0%	2.8%	3.5%	3.5%	4.0%	6.0%	6.2%	7.9%	2.6%	5.0%	2.6%

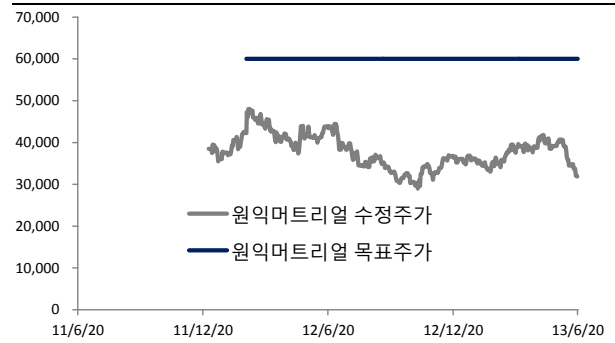
자료: 키움증권 추정

- 당사는 6월 19일 현재 '원익머트리얼' 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 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
원익머트리얼(104830)	2012/02/21	BUY(Initiate)	60,000원
	2012/04/17	BUY(Maintain)	60,000원
	2012/05/17	BUY(Maintain)	60,000원
	2012/06/26	BUY(Maintain)	60,000원
	2012/08/20	BUY(Maintain)	60,000원
	2012/10/29	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/02/19	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/04/08	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/06/20	BUY(Maintain)	60,000원

목표주가 추이



투자 의견 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

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