



Buy(Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(5/7): 46,400원

시가총액: 2,859억원

디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/7)		673.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,300원	39,200원
등락률	-9.55%	18.37%
수익률	절대	상대
1W	-3.2%	-4.1%
1M	-0.9%	-20.5%
1Y	15.9%	-5.3%

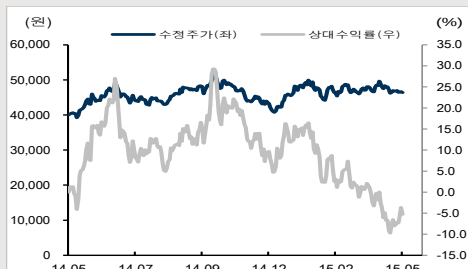
Company Data

발행주식수	6,161천주
일평균 거래량(3M)	23천주
외국인 지분율	6.24%
배당수익률(14E)	0.00%
BPS(14E)	19,364원
주요 주주	원익IPS 48.70%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	1,300	1,452	1,692	2,023
매출총이익	385	444	443	562
영업이익	257	273	279	366
EBITDA	324	364	381	467
세전이익	246	272	301	386
순이익	191	200	232	299
지분법적용순이익	193	207	232	299
EPS(원)	3,149	3,365	3,365	4,858
증감률(%) YoY	-7.1	6.9	11.7	29.2
PER(배)	13.1	13.6	12.3	9.6
PBR(배)	1.7	1.6	2.4	1.9
EV/EBITDA(배)	6.7	6.6	8.5	6.6
매출총이익률(%)	29.6	30.6	26.2	27.8
영업이익률(%)	19.7	18.8	16.5	18.1
ROE(%)	13.4	12.0	15.2	21.2
순부채비율(%)	-21.8	-18.2	31.3	14.8

Price Trend



원익머트리얼 (104830)

반도체가 끌고, OLED가 밀고



반도체/디스플레이 공정용 특수가스 제조업체인 원익머트리얼은 전방산업의 업황 호조세와 연동한 안정적인 성장세를 이어가고 있다. 15년에는 중국 시안 3D 낸드 공장의 램프업, 국내 DRAM 17라인 증설, OLED 가동률 회복 등이 성장기반이 되고 있다. 중장기적으로는 삼성전자 평택 반도체단지 건설에 따른 수혜가 예상된다.

>>> 뚜렷한 실적개선 추세

1분기 매출액은 386억원(+22%YoY, -4%QoQ), 영업이익 59억원(+10%YoY, -9%QoQ)로 당사 추정치(매출액 372억원, 영업이익 59억원)에 부합했다. 전년 동기에 비해 뚜렷한 실적 성장이 진행되고 있는데, 이는 1) 시안 3D 낸드 fab의 가동률 호조, 2) 국내 DRAM 신규라인 증설, 3) 스마트폰 전략 신제품 출시에 따른 OLED 가동률 개선 등으로 인해 특수가스 수요가 추세적으로 증가하고 있기 때문이다. 4Q14에 인수한 미국 반도체 소재업체 노바켄이 연결실적에 포함되면서 1분기 영업이익률이 다소 하락했다. 하지만 노바켄의 반도체용 전구체 사업은 14년 하반기를 저점으로 회복세에 진입했고, 16년부터는 동사의 연결실적에 본격적으로 기여할 것으로 예상된다.

>>> 평택 반도체 단지 투자의 수혜 예상

2분기 매출액은 414억원(+12%YoY, +7%QoQ), 영업이익 67억원(-21%YoY, +14%QoQ)로 안정적인 성장세를 이어갈 전망이다. 반도체용 특수가스가 성장을 견인할 것이다. 2분기부터 DRAM 17라인이 본격적인 가동에 돌입하는 가운데 고객사 다변화 효과가 가시화할 것으로 예상된다. 전략적 고객사가 역대 최대 규모인 15.6조원을 투자해 평택 반도체단지 건설을 시작했다. 신규 공장이 가동되면 반도체용 특수가스 수요 증가로 이어지면서 동사의 중장기 성장기반이 될 것이다.

>>> 15년에도 사상최대 실적행진 지속, 목표주가 60,000원 유지

원익머트리얼의 15년 매출액은 1,691억원(+17%YoY), 영업이익은 279억원(+2%YoY)을 기록하며 사상최대 실적 행진을 이어갈 것으로 예상된다.

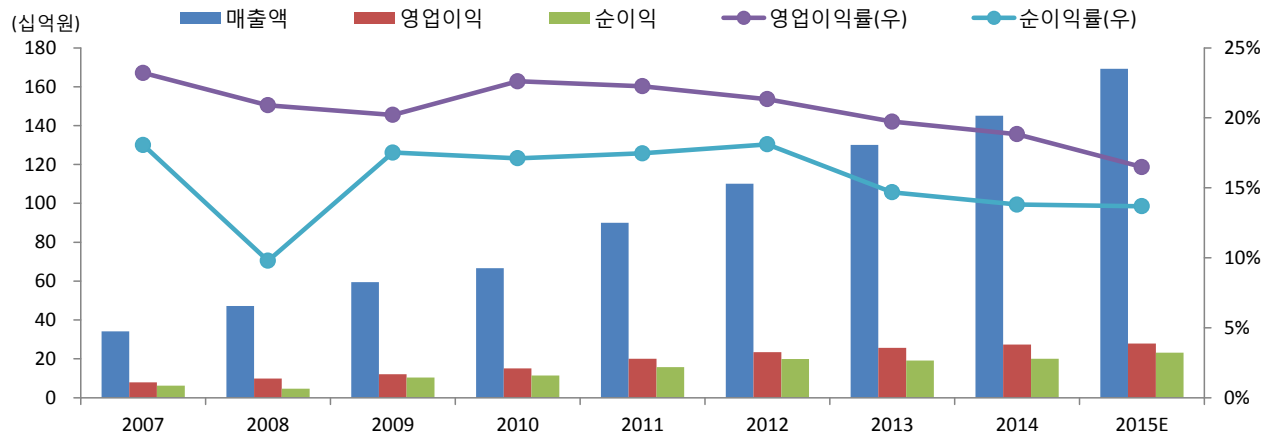
동사는 03년 특수가스 사업을 시작한 이래 매출액이 단 한번도 역성장하지 않았을 만큼 안정적인 성장세를 구가하고 있다. 다품종 소량생산체제의 특성상 특정 아이টে 전사 실적이 좌우되는 구조가 아닌데다, 민첩한 기술대응력과 원가경쟁력을 기반으로 시장점유율을 꾸준히 확대하고 있기 때문이다. 반도체 및 OLED 핵심소재업체로 안정적 성장이 예상되고 있는 동사에 대해 목표주가 '60,000원'과 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

원익머트리얼 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014	2015E	2016E
매출액	31.7	37.0	36.2	40.2	38.6	41.4	45.4	43.9	130.0	145.2	169.2	202.3
반도체	25.2	26.5	28.6	30.4	31.7	32.0	34.5	32.8	94.9	110.7	130.9	144.1
디스플레이	5.5	6.8	5.8	6.8	6.2	7.2	8.4	8.6	26.0	25.0	30.4	46.5
LED	0.6	0.7	0.7	1.8	0.4	1.1	1.2	1.2	5.3	3.9	3.9	6.4
기타	0.3	3.0	1.1	1.2	0.4	1.0	1.3	1.3	3.8	5.6	4.0	5.3
영업이익	5.4	8.5	7.0	6.5	5.9	6.7	8.1	7.2	25.7	27.3	27.9	36.6
세전이익	6.3	8.7	7.3	4.9	6.6	7.2	8.6	7.7	24.6	27.2	30.1	38.6
당기순이익	4.8	6.5	5.3	3.5	4.8	5.6	6.7	6.0	19.1	20.0	23.2	29.9
수익성												
영업이익률	16.9%	23.0%	19.3%	16.2%	15.2%	16.2%	17.8%	16.5%	19.7%	18.8%	16.5%	18.1%
세전이익률	20.0%	23.6%	20.0%	12.1%	17.1%	17.4%	18.9%	17.7%	18.9%	18.7%	17.8%	19.1%
순이익률	15.1%	17.5%	14.6%	8.6%	12.5%	13.6%	14.7%	13.8%	14.7%	13.8%	13.7%	14.8%
부문별 매출비중												
반도체	79.5%	71.6%	79.0%	75.5%	82.0%	77.4%	76.0%	74.7%	73.0%	76.3%	77.4%	71.2%
디스플레이	17.5%	18.4%	16.0%	17.0%	16.0%	17.5%	18.5%	19.5%	20.0%	17.2%	17.9%	23.0%
LED	2.0%	1.9%	2.0%	4.5%	1.0%	2.6%	2.7%	2.8%	4.1%	2.7%	2.3%	3.2%
기타	1.0%	8.1%	3.0%	3.0%	1.0%	2.5%	2.8%	3.0%	2.9%	3.9%	2.4%	2.6%

자료: 키움증권 추정

원익머트리얼 실적추이 및 전망



자료: 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,300	1,452	1,692	2,023	2,176
매출원가	915	1,008	1,249	1,460	1,508
매출총이익	385	444	443	562	667
판매비및일반관리비	129	170	164	196	205
영업이익(보고)	257	273	279	366	462
영업이익(핵심)	257	273	279	366	462
영업외손익	-10	-2	22	20	13
이자수익	16	13	54	55	24
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	3	9	0	0	0
이자비용	1	4	7	7	4
외환손실	7	5	0	0	0
관계기업지분손익	-5	-24	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-8	-1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	2	0	0	0
기타	-9	8	-25	-28	-7
법인세차감전이익	246	272	301	386	475
법인세비용	55	71	70	87	115
유효법인세율 (%)	22.5%	26.3%	23.1%	22.4%	24.2%
당기순이익	191	200	232	299	360
지배주주지분순이익(억원)	193	207	232	299	372
EBITDA	324	364	381	467	578
현금순이익(Cash Earnings)	259	291	334	401	476
수정당기순이익	197	200	232	299	360
증감율(% YoY)					
매출액	18.1	11.6	16.6	19.5	7.6
영업이익(보고)	9.3	6.5	2.0	31.1	26.3
영업이익(핵심)	9.3	6.5	2.0	31.1	26.3
EBITDA	13.1	12.2	4.6	22.7	23.7
지배주주지분 당기순이익	-3.4	7.5	11.9	29.2	24.4
EPS	-7.1	6.9	11.7	29.2	24.4
수정순이익	-1.7	1.7	15.8	29.2	20.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	668	723	431	759	1,088
현금및현금성자산	296	344	26	276	571
유동금융자산	101	68	68	81	87
매출채권및유동채권	160	182	178	213	229
재고자산	111	128	147	174	186
기타유동비금융자산	0	0	12	14	15
비유동자산	1,138	1,394	1,586	1,710	1,767
장기매출채권및기타비유동채권	7	7	17	20	22
투자자산	207	326	361	371	376
유형자산	396	396	547	628	665
무형자산	28	189	188	185	182
기타비유동자산	500	477	474	506	522
자산총계	1,805	2,117	2,017	2,469	2,855
유동부채	161	268	312	359	581
매입채무및기타유동채무	124	152	89	106	115
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	71	71	71	271
기타유동부채	37	45	152	182	196
비유동부채	99	61	444	550	353
장기매입채무및비유동채무	34	28	8	10	11
사채및장기차입금	59	17	417	517	317
기타비유동부채	6	16	19	23	25
부채총계	260	329	756	909	934
자본금	31	31	21	21	21
주식발행초과금	590	594	594	594	594
이익잉여금	327	327	558	858	1,230
기타자본	27	20	20	20	20
지배주주지분자본총계	1,520	1,720	1,193	1,492	1,865
비지배주주지분자본총계	25	68	68	68	56
자본총계	1,546	1,787	1,261	1,560	1,920
순차입금	-337	-325	394	230	-70
총차입금	59	88	488	588	588

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	239	280	-437	382	469
당기순이익	191	200	232	299	360
감가상각비	66	88	99	98	113
무형자산상각비	1	3	3	3	3
외환손익	1	-1	0	0	0
자산처분손익	8	3	0	0	0
지분법손익	5	24	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-36	-39	-13	-19	-8
기타	2	2	-758	0	0
투자활동현금흐름	-272	-225	-284	-235	-177
투자자산의 처분	12	-90	-35	-23	-11
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
유형자산의 취득	-278	-133	-250	-180	-150
무형자산의 처분	-13	-5	-2	0	0
기타	5	1	3	-32	-17
재무활동현금흐름	100	-10	403	104	3
단기차입금의 증가	0	-7	0	0	0
장기차입금의 증가	60	-1	400	100	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	40	-2	3	4	3
현금및현금성자산의순증가	66	48	-319	251	294
기초현금및현금성자산	230	296	344	26	276
기말현금및현금성자산	296	344	26	276	571
Gross Cash Flow	275	319	-425	401	476
Op Free Cash Flow	-60	115	55	188	309

투자지표

(단위: 원, 배, %)

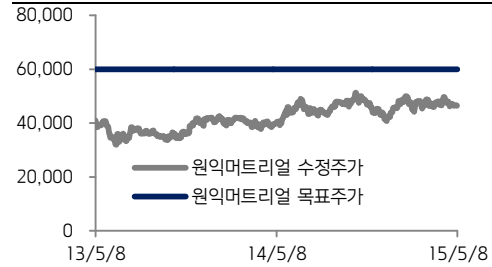
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	3,149	3,365	3,365	4,858	6,044
BPS	24,754	27,914	19,364	24,222	30,266
주당 EBITDA	5,302	5,918	6,183	7,584	9,383
CFPS	4,226	4,730	5,413	6,503	7,731
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	13.1	13.6	12.3	9.6	7.7
PBR	1.7	1.6	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	6.7	6.6	8.5	6.6	4.7
PCFR	9.7	9.6	8.6	7.1	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	19.7	18.8	16.5	18.1	21.2
영업이익률(핵심)	19.7	18.8	16.5	18.1	21.2
EBITDA margin	24.9	25.1	22.5	23.1	26.6
순이익률	14.7	13.8	13.7	14.8	16.6
자기자본이익률(ROE)	13.4	12.0	15.2	21.2	20.7
투자자본이익률(ROIC)	43.0	38.2	34.6	37.6	42.3
안정성(%)					
부채비율	16.8	18.4	60.0	58.3	48.7
순차입금비율	-21.8	-18.2	31.3	14.8	-3.6
이자보상배율(배)	201.1	71.9	41.4	53.3	121.5
활동성(배)					
매출채권회전율	9.7	8.5	9.4	10.3	9.8
재고자산회전율	12.3	12.1	12.3	12.6	12.1
매입채무회전율	10.3	10.5	14.0	20.7	19.7

- 당사는 5월 7일 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 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
원익머트리얼(104830)	2013/04/08	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/06/20	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/11/08	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/01/02	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/01/27	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/06/02	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/09/02	BUY(Maintain)	60,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/05/08	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