



KOSDAQ
소재

기업분석 2022.03.18

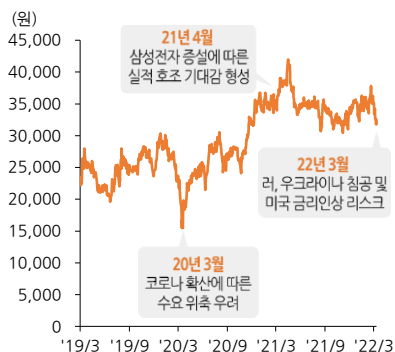
원익머트리얼즈 (104830)

반도체 증설에 따른 특수가스 소재 대표 수혜주

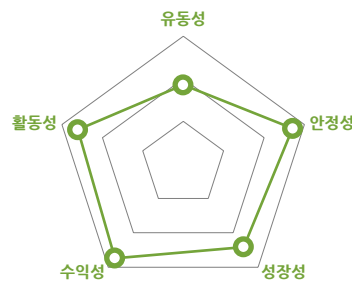
체크 포인트

- 반도체·디스플레이 공정용 고순도 특수가스를 제조 판매하는 국내 대표 업체로 반도체용 판매비중이 90%이며 반도체 판매 중 삼성전자 비중이 80%, SK하이닉스 10%이며 기타 10%는 디스플레이가 차지
- 글로벌 반도체업체들의 공격적 증설투자 및 DRAM 미세화, NAND 고단화/더블 스택, EUV(극자외선) 노광 기술 등 신기술 채택으로 특수가스 수요는 최소 3년이상 연평균 두자리대 이상 성장률을 기록할 전망, 10년간 삼성전자 반도체 부문 매출액 연평균성장률(CAGR)은 9.8%를 기록하였고 동기간 원익머트리얼즈의 연평균매출성장률은 13.2%를 기록하여 반도체 부문 매출성장률을 상회
- 특수가스 가격은 지난 해부터 반도체 수요 증가 및 글로벌 공급망 차질 이슈로 강세 기조가 지속되고 있는 가운데 올해 들어 러시아의 우크라이나 침공에 따른 공급 감소 전망에 급등 국면, 동사의 주요 제품으로 식각 공정에 쓰이는 제논가스는 러시아와 우크라이나 수입비중이 35%이며 2021년 평균 수입가격이 톤당 293만불에서 올해 들어 535만불로 83% 급등하여 동사의 이익기여도가 증가할 전망

주가 및 주요 이벤트

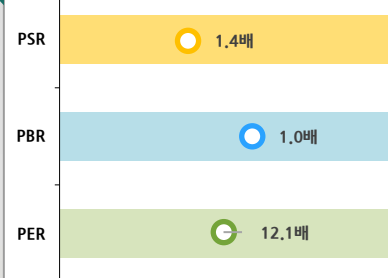


재무 지표



주: 2020년 기준, Fnguide WCS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2020년 기준, PBR은 2021년 3Q 기준 Trailing, Fnguide WCS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

원익머트리얼즈 (104830)

Analyst 이원재 wonleew@kirs.or.kr

KOSDAQ
소재

국내 반도체·디스플레이용 고순도 특수가스 부문 대표 수혜주

동사는 반도체 및 디스플레이 공정용 고순도 특수가스를 생산 판매하는 국내 대표 업체이며 산업별 매출비중은 반도체가 90%, 나머지 10%가 디스플레이로 반도체에 특화되어 있으며 주요 고객은 반도체용 특수가스 매출의 80%를 차지하는 삼성전자이다.

반도체 증설 모멘텀 지속으로 전방 특수 기대

삼성전자가 지난 해 하반기 평택2공장(P2)을 본격 가동한 데 이어 올해 하반기까지 P3도 건설투자가 완공되는데다 최근 중국 시안2공장도 2단계 증설투자를 마치고 생산능력이 두배 수준으로 증가해 2022년 특수가스 수요가 큰 폭으로 증가할 전망이다. 아울러 최근 가동한 신공장에서는 DRAM의 미세화, NAND의 고단화 및 더블 스테킹 등 고도의 기술이 적용되면서 고순도 특수가스 수요가 비약적으로 증가할 전망이다.

삼성전자는 2025년까지 평택에 P3~P5공장을 추가로 건설할 계획이며 지난 해 투자를 확장한 미국 텍사스주 테일러시 파운드리도 금년 내 공사에 착공해 2024년에 생산에 돌입할 계획으로 최소한 향후 3년간 동사의 특수가스 매출 증가 추세가 이어질 전망이다.

현주가는 과거 5개년 평균대비 30% 저평가 수준

동사의 현주가는 2022년 예상실적대비 PER 8.2배, PBR 1.0배로 과거 5개년 평균대비 30% 저평가 수준이다. 동사는 '06년 설립 이래 15개년 연평균매출성장률(CAGR)이 20%에 달하고 동기간 평균 매출총이익률과 영업이익률이 각각 31% 및 19%를 기록하는 등 견조한 이익창출력을 시현하고 있으며 향후 수년간 이어지는 국내외 반도체 증설 투자 랠리에 특수가스 수요가 지속적인 성장세를 보일 전망이다데다 최근 공급망 차질과 맞물려 특수가스 국제시세 상승 국면이 이어지면서 주가도 Re-rating이 기대된다.

Forecast earnings & Valuation

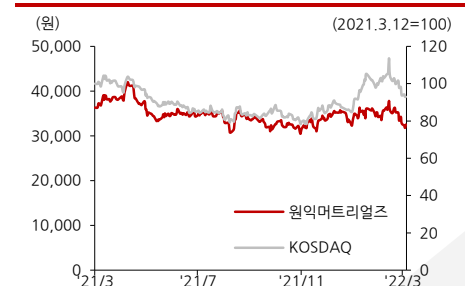
	2019	2020	2021P	2022F	2023F
매출액(억원)	2,208	2,768	3,108	3,648	4,008
YoY(%)	-5.4	25.3	12.3	17.4	9.9
영업이익(억원)	360	459	505	591	657
OP 마진(%)	16.3	16.6	16.2	16.2	16.4
지배주주순이익(억원)	281	331	528	500	563
EPS(원)	2,164	2,547	4,188	3,963	4,463
YoY(%)	-33.2	17.9	59.4	-5.4	12.6
PER(배)	14.0	13.8	8.5	8.2	7.3
PSR(배)	1.7	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/EBIDA(배)	6.6	6.0	5.7	4.5	4.1
PBR(배)	1.2	1.3	1.2	1.0	0.8
ROE(%)	9.6	10.3	14.6	12.2	12.3
배당수익률(%)	0.5	0.6	1.1	1.2	1.2

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/16)	32,500원
52주 최고가	42,000원
52주 최저가	30,450원
KOSDAQ (3/16)	891.80p
자본금	63억원
시가총액	4,098억원
액면가	500원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	15만주
일평균 거래액 (60일)	54억원
외국인지분율	17.22%
주요주주	원익홀딩스 45.69%
	FIL LIMITED 외 7 인 8.19%
	김진수 외 4 인 16.80%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	-4.1	-12.8
상대주가	-8.3	11.7	-8.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

반도체·디스플레이용
고순도 특수가스에 특화
국내 주요 소재기업

주요 수요처는 반도체로
세정/증착/노광/식각공정에 사용,
전체 100여종 중
주요 9개품목이
전체매출의 75% 차지

반도체용 특수가스 매출이
90% 차지
(삼성 80%, 하이닉스 10%)

1) 반도체·디스플레이 고순도 특수가스에 특화된 국내 주요 소재기업

동사는 2006년 12월 주식회사 원익IPS(舊 주식회사 아토)의 특수가스 사업부문을 물적분할하여 설립되었으며 충북 청주시 오창에서 반도체 및 디스플레이(LCD, LED, AMOLED 등)용 특수가스 및 일반 산업가스의 제조 판매 및 충전사업을 영위하고 있다. 2000년대 초반까지 국내 특수가스시장은 Linde, Air Liquide, Air Products 등 해외 다국적 기업들이 독점적으로 공급하여 국산화가 전무한 상황이었으나 동사가 2003년 5N5(99.9995%) 고순도 NH₃ 정제기술을 개발하고 PH₃ 혼합가스를 비롯한 수종의 반도체 공정용 특수가스를 개발해 삼성전자 및 SK하이닉스 등 국내업체에 공급을 하면서 그간 수입에 전량 의존하던 특수가스 제품 국산화를 주도하였다.

2) 소량 다품종 주문생산방식으로 산업용 특수가스 100여종 공급

동사는 반도체 및 디스플레이, 기타 산업용 특수가스를 소량 다품종 주문생산으로 약 100여종을 생산 판매하고 있으며 주요 9개 품목의 매출비중이 전체의 75%를 차지하고 나머지 기타가스 매출이 25%를 차지하고 있다. 주요 제품으로는 반도체 세정에 사용되는 F₂ Mix, 박막 증착공정에 사용되는 N₂O(이산화질소), NH₃(암모니아), 반도체 식각 공정(Etching, 반도체 회로패턴 형성을 위해 필요 없는 부분을 선택적으로 제거하는 공정)공정에 주로 투입되는 C₄F₈ 및 Xe(제논가스) 등 5개의 제품이 있으며 2021년 기준 제품매출 비중은 전체의 60%를 차지하고 있으며 매년 꾸준한 증가세를 보이고 있다. 상품군으로는 웨이퍼 세정에 쓰이는 CO₂(이산화탄소), 반도체 미세공정에서 실리콘 증착용으로 사용되는 Si₂H₆(디실란) 및 GeH₄ Mix(사수소화 게르마늄), 반도체 질화막 식각 공정에 사용되는 CH₂F₂(디플루오로메탄) 등 4개 주요 상품을 판매하고 있다.

3) 산업별 매출비중은 반도체가 90% 차지, 삼성전자가 최대 매출처

산업별 매출비중은 반도체가 90%를 차지하고 나머지 10%가 디스플레이로 반도체에 특화되어 있으며 주요

수요처는 전체 반도체용 특수가스 매출의 80%를 삼성전자가 차지하고 나머지 10% 미만을 SK하이닉스 등이 차지하고 있다. 동사는 특수가스사업 초기인 2000년대 초부터 삼성전자 및 SK하이닉스 등과 수년간 거래관계를 통해 품질 기술력과 제품 안정성을 인정받아 왔으며 소량 다품종 주문생산방식으로 인해 다국적 수입업체들에 비해 지리적 이점과 가격경쟁력을 활용하여 국산화 비중을 확대해 나가고 있다.

주요 고객사

고객군	고객사
반도체	삼성전자, SK하이닉스, TSMC(대만), DB하이텍, 맥크나칩반도체 등
FPD	삼성디스플레이, BOE Group 등
LED	삼성전자 LED사업부 등

자료: 원익머트리얼즈 사업보고서, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 연혁

구분	국내 시장 여건	생산 및 판매 주요 활동
설립시기 (2003 ~ 2005)	반도체 300mm Line 초기 도입 삼성전자 및 SK하이닉스 신규투자 지속	• 삼성전자 PH3 혼합가스 공급 개시(2003) • N2O, NH3, SF6 등 반도체용 특수가스 공급 개시 • LED용 7N(99.99999%) NH3 생산 개시 • GeH4 혼합가스, C3H6 시제품 공급
성장기 (2006 ~ 2014)	12" 플래시 메모리 라인 및 7세대 LCD 라인 본격 가동 AMOLED 양산 개시 본격화	• 삼성전자 NO 공급 개시 • 삼성LCD 및 삼성모바일디스플레이 공급 개시 • 30nm급 차세대 디바이스 개발용 신규 소재 공급 개시 • 삼성LED 초대형 NH3 공급장치 수주 및 7N NH3 공급권 확보
현재 (2015 ~ 2022)	중소형 AMOLED 성장세 지속 DRAM 미세화 3D NAND 단수 증가	• 삼성모바일디스플레이 AMOLED라인 공급 확대, Laser Gas 공급 개시 • 신규 중국법인 설립 • 삼성 평택공장(P1~P2) 가스공급 개시 • SK하이닉스 M14 및 M15 가스공급 개시

자료: 원익머트리얼즈 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 영역

新공정 개발 시 필수 고려되며, 공정 수율과 직결되는 핵심 재료
반도체, LCD, OLED 등 다양한 분야 적용



반도체 및 디스플레이 공정의 특수가스 주요영역



자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 생산품목 현황

제품	생산(판매) 개시일	용도 및 특징
NH3(암모니아)	2004년 1월	• 반도체, LCD 및 결정계 태양전지 공정에서 SiH4와 결합하여 Si3N4의 절연막 증착
CO2(이산화탄소)	2014년 2월	• 반도체 제조공정 중 Device 미세화에 따른 공정개선 목적으로 Wafer Cleaning에 사용 • Photo Immersion 공정에 사용되는 가스
N2O(이산화질소)	2003년 3월	• 반도체, LCD 공정에서 SiH4와 결합해 SiO2의 산화막을 증착시키는 데 사용
GeH4(사수소화게르마늄)	2004년 2월	• 반도체, LCD 및 박막형 태양전지의 실리콘게르마늄막 형성용 가스
Si2H6(디실란)	2006년 4월	• 반도체 제조공정 중 Diffusion(확산) 및 CVD 공정에 사용되는 가스 • Device의 미세화로 인해 기존 SiH4로 구현 불가능한 공정에 실리콘 증착으로 사용
Xe(제논)	2018년 7월	• 반도체 제조공정 중 식각(Etching) 공정에서 높은 선택비로 식각하기 위해 사용
F2 Mix	2009년 11월	• 반도체 증착장비 세정(Cleaning)에 사용되는 가스 • Device 미세화에 따라 기존 Wet Cleaning에서 F2 Mix Dry Cleaning 공정 채택률 증가
C4F8	2005년 1월	• 반도체 및 Display 제조공정 중 산화막 식각(Etching) 공정에 사용되는 가스
CH2F2(디플루오로메탄)	2005년 1월	• 반도체 및 Display 제조공정 중 질화막 식각(Etching) 공정에 사용되는 가스

자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

2000년대 이후 특수가스 국산화로 수입대체

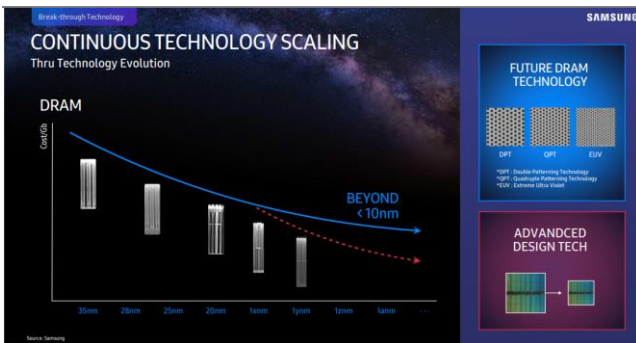
국내 특수가스 산업은 1975년 삼성전자 반도체의 설립 이후 2000년대 초반까지만 해도 국산화가 전혀 이루어지지 않은 상황에서 Air Products, Praxair(現 Linde Plc), Air Liquid 등 글로벌 다국적 업체들을 통한 수입에 전량 의존했다. 이후 동사를 비롯해 OCI머트리얼즈(現 SK머트리얼즈), 후성 등 국내업체들이 일부 제품에 대해 국산화에 성공하면서 기술력과 생산능력을 확충하여 점차 수입을 대체하고 있다. 국내에 진출한 외국업체들의 시장점유율은 국내업체들이 시장에 진입하기 시작한 2004년 80%에서 2007년 70%대로 하락하였고 현재는 일부 제품에 대해 대부분 수입을 대체하거나 50% 이내로 수입산 점유율이 하락한 것으로 추정된다. 동사가 반도체 및 LCD공정 산화막 증착에 쓰이는 N2O(이산화질소)를 2003년 국산화한데 이어 2004년에는 NH3(암모니아), 2005년에는 반도체/디스플레이 제조공정 중 식각(Etching)공정에 쓰이는 C4F8 가스를 국산화하였으며 2018년에는 전량 수입에 의존하던 제논가스도 국산화에 성공하였다.

반도체용 특수가스 수요 증가 배경:

- 1) 웨이퍼 대형화
- 2) D램 미세화
- 3) 3D 낸드 고단화

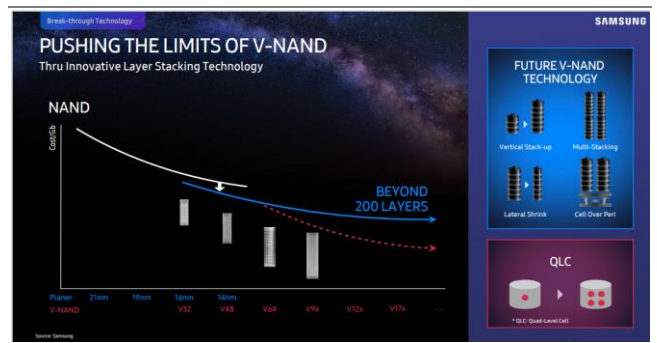
국내 특수가스 시장은 삼성전자에 이어 SK하이닉스가 메모리반도체 설비를 확장하면서 반도체의 주요 공정 중에서 증착, 세정, 노광, 식각(에칭) 등에 사용량이 확대되고 있다. 반도체 공정에서 생산비 절감 등 효율성을 극대화하기 위해 웨이퍼의 사이즈가 대형화되고 있으며, DRAM 선단공정의 나노단위 미세화가 진행되고 3D NAND Flash의 100~200단 고단화 적층 경쟁 및 Double Stacking(칩의 집적도 향상을 위해 2단으로 쌓아 붙이는 공법) 등 첨단기술이 채택되면서 특수가스 소비량이 지속적으로 증가하고 있다. 반도체 공정에 사용되는 가스는 기존 미세화가 진행되기 전에는 액체상태의 케미칼을 이용하는 습식(Wet) 방식이 사용되기도 했는데 최근에는 회로선폭이 3~5나노미터까지 미세화되면서 습식방식으로는 액체가 회로선폭에 깊게 침투하지 못해 건식(Dry) 방식인 특수가스 소비량이 증가할 수 밖에 없는 상황이다.

반도체 첨단기술 변화: DRAM 미세화



자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 첨단기술 변화: NAND 고단화 & Double Stacking



자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

특수가스시장은 다품종 소량주문생산체제로 시장 진입장벽이 높고 품질 신뢰도와 기술력이 중요

반도체 및 디스플레이 등 전자산업용 가스는 질소/산소/아르곤/수소/헬륨 등 벌크(Bulk)가스와 100여종의 특수가스로 구분된다. 벌크가스는 소품종 대량생산 체제로 반도체 및 디스플레이 공장에서 직접 On-site 생산공정으로 파이프라인을 연결해 직접 공급하거나 대형 탱크로리 등 저장고를 이용하는 반면 특수가스시장은 다품종 소량주문생산 체제로 특정업체의 주문에 따라 소수 업체에서 공급하기 때문에 산업내 경쟁강도는 타산업에 비해 현저히 낮은 편이다. 국내에 진출한 세계3대 가스업체(Linde, Air Liquide, Air Products) 및 SK머트리얼즈 등 국내 대형가스업체들은 3-4종의 특수가스에 특화해 On-site로 대량생산 체제를 갖추고 있는 반면 동사의 경우에는 100여종의 제품군을 갖추고 고객의 주문에 즉시 대응하고 있기 때문에 경쟁업체들과의 직접 경쟁을 통한 시장 침식 가능성은 낮은 편이다. 또한 특수가스시장은 고비용의 설비투자가 필요하며 최첨단 반도체 및 디스플레이 공정의 수율 유지를 위해서 소재 단가보다는 업체의 신뢰도와 고도의 품질수준 유지여부가 더욱 중요하므로 신규업체의 시장 진입도 쉽지 않다.

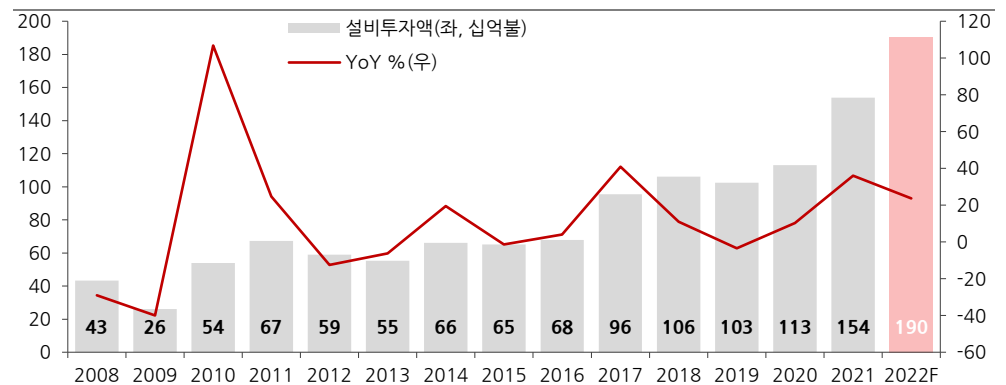
글로벌 반도체 설비투자 규모 23.7% 성장 전망

동사의 삼성전자향 매출규모가 2006년 회사 설립 이후 15년간 약 20%의 연평균성장률 및 30% 수준의 매출총이익률을 기록하고 있다는 점은 동사의 기술경쟁력과 품질 신뢰도, 원가경쟁력 수준을 방증한다. 시장조사기관인 IC Insights의 3월 전망에 따르면 올해에도 글로벌 반도체 설비투자(CAPEX) 규모는 1,904억달러로 2019년 이후 3년 연속 역대 최대치 기록을 경신할 전망이다. 이는 2020년 1,131억달러에서 21년 1,539억달러로 36% 성장한데 이어 2022년에도 23.7% 성장하는 수치이다. 업체별로 보면 대만 TSMC가 420억달러로 전년대비 40%, 인텔은 270억달러로 전년대비 44% 대폭 설비 투자를 늘리고 삼성전자의 경우 400억달러로 전년대비 5% 증가하는 수준이나 전년에 이어 연간 40~50조 원대의 역대급 설비투자가 지속될 전망이다.

글로벌 파운드리 시장은 22년 1,321억달러로 20% 성장 전망

IC Insights 최근 발표자료에 따르면 올해도 글로벌 파운드리(위탁생산) 시장이 반도체 수요 확대에 따른 수급 불균형으로 시장규모가 1,321억달러로 전년에 비해 20% 성장할 것으로 전망된다. 반도체 파운드리 시장이 지난 2019년 3분기 이후 매분기 최대 매출을 기록하면서 성장세가 지속되고 있는 이유는 코로나19 저지효과로 인해 모바일/PC 등 IT제품뿐만 아니라 가전, 자동차 등 소비재 판매가 증가하면서 반도체 수요가 큰 폭으로 증가하고 있기 때문이다. IC Insights는 파운드리 시장이 반도체 수급 불균형으로 인해 올해 이후 향후 5년간 지속적으로 성장할 것으로 전망하고 있다.

글로벌 반도체 설비투자 전망



자료: IC Insights('22.3월 전망), 한국IR협의회 기업리서치센터

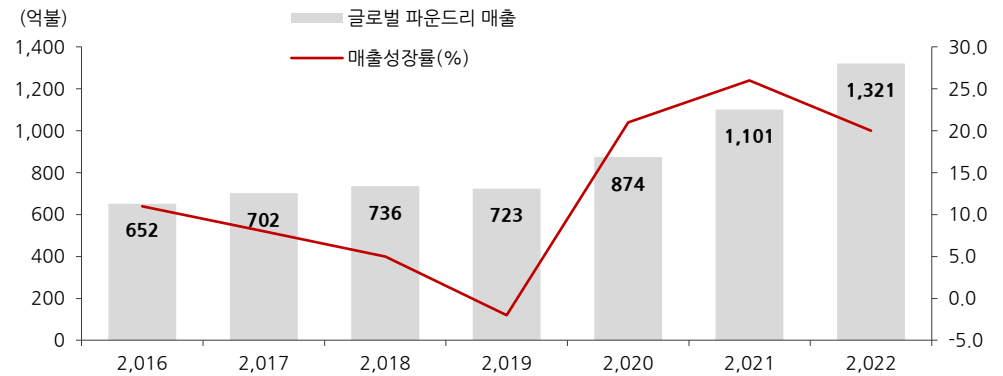
업체별 반도체 설비투자 전망

(단위: 백만불)

	2019	2020	2021	2022F	전년대비(%)
Global	102,466	113,056	153,937	190,420	23.7
TSMC	14,937	17,240	30,043	42,000	39.8
삼성전자	19,343	28,121	38,028	40,000	5.2
인텔	16,213	14,259	18,733	27,000	44.1
SK하이닉스	12,004	12,004	11,671	12,500	7.1
마이크론	8,315	8,315	10,800	11,400	5.6

자료: IC Insights('22.3월 전망), 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 반도체 파운드리 시장 규모 전망



자료: IC Insights('22.3월 전망), 한국IR협의회 기업리서치센터

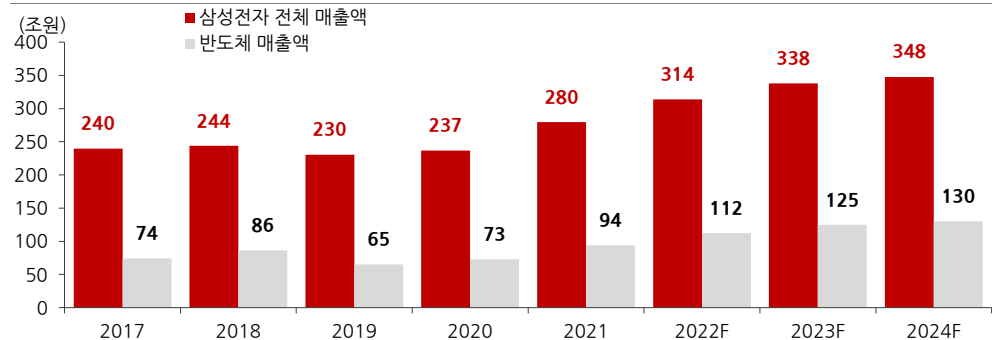
**삼성전자 반도체
설비투자 지속 및
최첨단 신기술 채택으로
특수가스 수요
견인 전망**

글로벌 메모리반도체 최대업체인 삼성전자의 매출액은 지난 2019년 글로벌 무역 갈등에 따른 불확실성으로 고객사의 재고 증가 및 보수적 구매정책 등으로 가격(P)과 수요(Q)가 동반 위축되면서 불황기를 경험했으나 2020년부터 코로나 이후 메모리 및 비메모리사업 동반 호조 영향으로 3년 연속 매출이 증가해 2022년에는 역대 최대치인 314조원으로 12.1% 증가할 것으로 전망되고 있다(FnGuide 컨센서스 기준).

삼성전자의 외형 증가를 주도하고 있는 사업부는 반도체로 2021년 반도체 매출액은 94.2조원으로 전년대비 29.3% 성장하면서 전체 매출 증가를 견인하였다. 2021년 하반기(8월)부터 세계 최대규모의 P2(평택2공장)이 본격 가동했으며 해외 유일 반도체 생산기지인 중국 시안 2공장도 2단계 증설을 마무리하고 1공장(웨이퍼 기준 월 12만장 Capa)에 이어 2공장에서 웨이퍼 기준 월 13만장 생산설비를 가동하면서 생산능력이 월 25만장으로 두배 이상 확대되었다. 삼성전자는 P2 완전 가동에 이어 올해 3월부터는 평택 3공장(P3)에 인프라 장비를 반입하고 하반기에 완공을 목표로 투자를 진행중이다. P3는 현재 단일규모 세계최대인 P2공장보다 규모가 1.5배 크며 메모리와 파운드리 라인이 동시 가동되는 복합생산기지가 될 전망이다. 삼성전자는 2025년까지 평택에 P4~P6 등 추가로 3개 반도체 공장을 건설하고 지난해 11월말 미국 텍사스 테일러시에 20조원 규모 반도체 파운드리 투자를 확정하고 올해 상반기내 건설에 착공, 2024년부터 제품을 생산할 계획이다.

최근 신규로 가동한 평택과 시안공장에서는 176단의 최첨단 V낸드 라인에 업계 최초로 두 번에 나눠 쌓는 더블 스택(Double Stack) 공정을 도입했으며 DRAM 양산에 극자외선(EUV, Extreme Ultra Violet) 노광 기술을 적용한 초미세 DRAM이 양산될 전망이다. 최근 이와 같은 반도체 공정 변화는 국내 특수가스 수요 증가를 견인할 전망이다.

삼성전자 반도체 매출 전망치 컨센서스

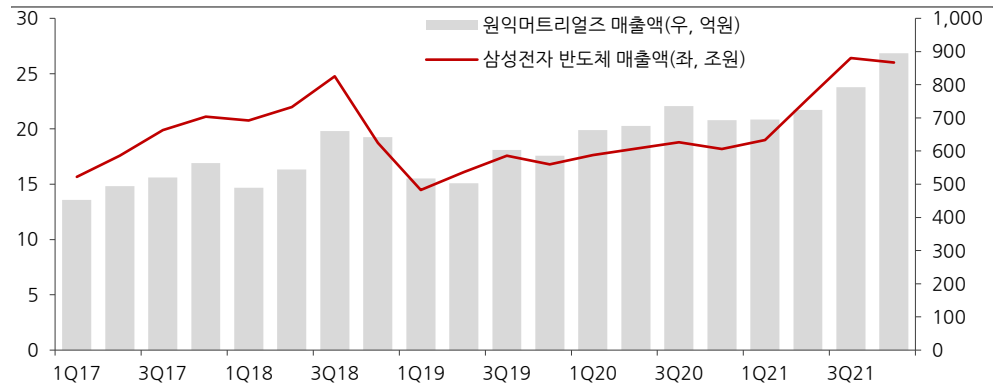


자료: FnGuide 컨센서스, 한국IR협의회 기업리서치센터

지난 10개년 매출 CAGR 비교:
삼성전자 반도체 부문 9.8%,
원익머트리얼즈 13.2%

삼성전자의 반도체 부문 매출액은 특수가스 업체의 매출 성장여부에 가장 중요한 요인이다. 당리서치센터는 지난 10년간(2011~2021)의 삼성전자와 반도체용 고순도 특수가스업체인 원익머트리얼즈의 매출을 분석 비교해보았다. 10년간 삼성전자 반도체 부문 매출액 연평균성장률(CAGR)이 9.8%를 기록하였고 동기간 원익머트리얼즈의 연평균매출성장률은 13.2%를 기록하여 삼성전자의 반도체 부문 외형 성장에 따른 낙수효과로 특수가스 소재업체인 원익머트리얼즈는 더욱 높은 성장세를 시현하였다. 향후 3년간 삼성전자 반도체 부문 매출액은 2021년 94조원에서 2024년 130조원으로 3개년 연평균매출성장률(CAGR)이 11.5%를 기록할 전망이며 지난 10년간의 추세를 감안해 보면 향후 3년간 원익머트리얼즈의 매출성장률은 이 수치보다 높을 것으로 추정해볼 수 있다.

삼성전자 반도체 vs 원익머트리얼즈 매출액 비교

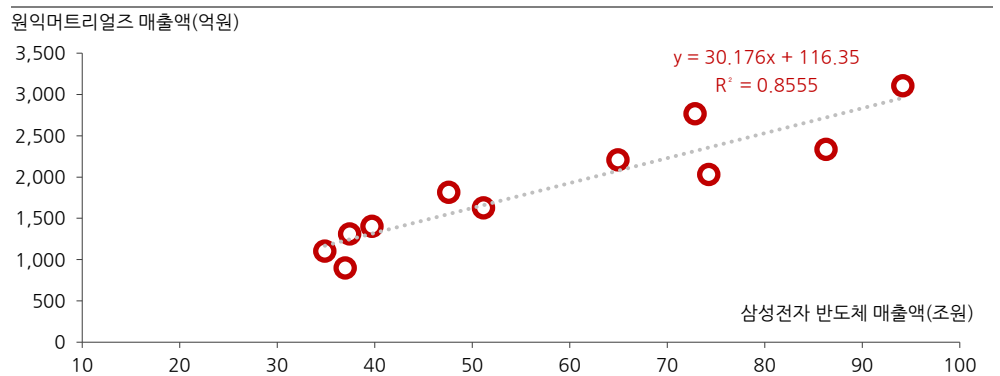


자료: 삼성전자 IR자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

삼성전자 반도체 매출과
원익머트리얼즈의 매출 상관계수는
0.92로 높은 상관성,
삼성전자 반도체매출의
0.32배 수준으로 증가 지속

지난 10년간 삼성전자 반도체 부문 매출액과 원익머트리얼즈의 매출액과의 상관관계(Correlation)를 분석해본 결과 상관계수는 0.92로 매우 높은 양의 상관관계를 기록했으며(1에 가까울수록 높은 상관성), 삼성전자의 반도체부문 매출이 증가할수록 원익머트리얼즈의 매출액은 0.32배 수준으로 꾸준히 증가했다는 것을 볼 수 있다(하기 차트 참조).

삼성전자 반도체 vs 원익머트리얼즈 매출 상관관계



자료: 삼성전자 IR자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트
2022년 실적 호조세 지속

- 반도체 증설 모멘텀
- 특수가스 가격 강세

2022년 연간 연결기준 매출액은 3,648억원으로 전년대비 17.4%, 영업이익은 591억원으로 17.0% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스에 따르면 삼성전자의 반도체 부문 매출액이 전년 94.2조원에서 2022년 112조원으로 18.9% 증가할 것으로 전망하고 있으며 이에 따라 동사의 특수가스 판매량이 증가할 전망이다. 글로벌 인플레이와 공급망 차질, 최근 러시아의 우크라이나 침공에 따른 공급 차질로 특수가스 가격도 급등 기조를 보이고 있어 Q와 P의 동반 상승효과가 외형 증가에 기여할 전망이다.

반도체산업의**최첨단 신기술 채택으로****고순도 특수가스 수요****증가 전망**

삼성전자는 2021년 하반기부터 세계 최대규모의 P2(평택2공장)를 본격 가동했으며 중국 시안2공장도 2단계 증설을 마무리하고 생산능력이 두배 이상 확대되었다. 올해 상반기에는 P3에 장비를 반입하고 하반기에 완공할 계획이며 2025년까지 P4~P6 반도체 공장을 추가로 건설할 계획이다.

최근 신규로 가동한 평택과 시안공장에서는 176단의 최첨단 V낸드 라인에 업계 최초로 두 번에 나눠 쌓는 Double Stacking 공정을 도입했으며 DRAM 양산에 극자외선(EUV) 노광 기술을 적용한 초미세 DRAM이 양산될 전망이다. 최근 이와 같은 반도체 공정변화는 국내 특수가스 수요 증가를 견인할 전망이다.

2022년 주요 제품군 중**제논가스와 신규로****국산화한 CH2F2 가스에 주목**

2022년 주요 제품 중에서는 반도체 식각 공정에 쓰이는 제논가스와 동사가 지난해말 국산화에 성공한 CH2F2가스를 주목한다. CH2F2 가스는 지난해까지 전량 해외에 의존해 상품으로만 판매하던 가스로 동사가 국산화에 성공하면서 2022년부터 제품으로 본격 공급할 전망이다. 제품으로 공급하게 되면 기존 수입상품을 전량 대체하면서 수익성이 대폭 호전될 전망이다. 제논가스는 2018년 7월 첫 생산을 개시하며 제품화되었으며 최근 러시아의 우크라이나 침공으로 공급 차질이 발생해 국제시세가 급등하고 있는 상황이다. 수입통계 기준 연도별 제논 평균수입가격을 보면 2020년 톤당 216만불에서 2021년 293만불로 35.6% 급등한데 이어 올해 1월 들어서 535만불로 지난해 평균대비 무려 83% 이상 급등하였다.

현주가는 2022F PER 8.2배,**PBR 1.0배로 과거 5년 평균 대비****30% 저평가 수준**

동사의 주가는 2022년 예상실적대비 PER 8.2배, PBR 1.0배로 과거 5개년 평균대비 30% 저평가 수준이다. 동사는 설립이래 15개년 연평균매출성장률(CAGR)이 20%에 달하고 동기간 평균 매출총이익률과 영업이익률이 각각 31% 및 19%를 기록하는 등 견조한 이익창출력을 시험하고 있다. 또한 수년간 이어지는 국내외 반도체 증설투자 랠리에 특수가스 수요가 지속적인 성장세를 보일 전망인데다 최근 공급망 차질과 맞물려 특수가스 국제시세 상승 국면이 이어지면서 주가도 Re-rating이 기대된다.

실적 추이 및 전망

**반도체 업황 호조에 따른
판매 증가와 판가 상승으로
2021년 최대 실적 달성
분기 매출액 900억원 수준 도달**

2021년 동사의 연결 기준 매출액은 3,108억원으로 전년대비 12.3%, 영업이익은 505억원으로 9.9% 증가하였다. 영업이익률은 16.2%로 2019년 이후 3년 연속 16%대에서 견조한 수익성을 기록했다.

삼성전자 평택2공장(P2)이 2021년 8월부터 본격 가동하면서 3분기부터 특수가스 판매량이 급증한데다 글로벌 특수가스 공급부족이 심화되면서 판매가격도 상승한 것으로 추정된다. 분기별로는 2분기에 지분법 적용 관계기업인 원익큐브의 주가상승으로 기존 주가하락시 반영했던 손상자손이 약 98억원 환입되며 순이익 증가에 기여했다.

4분기 매출액은 895억원으로 전년동기대비 29.1% 증가했고 영업이익은 135억원으로 33.7% 증가하였다.

4분기 영업이익률은 15.1%로 직전분기대비 2.9%p 하락하였으나 전년동기대비로는 0.5%p 상승하였다.

4분기에 연말 직원 성과급이 반영되었다는 점을 감안하면 성과급 제외시 분기 영업이익이 역대 최대치를 기록했을 것으로 추정되며 영업이익률도 전분기의 18%대 수준에 육박했을 것으로 추정된다.

**2022년 실적 호조 지속:
삼성전자 P2, 시안에 이어
하반기 P3 완공으로
특수가스 판매 급증 예상**

2022년에도 동사의 실적호조가 지속될 전망이다. 지난 해 하반기부터 본격 가동한 삼성전자의 평택캠퍼스 2공장(P2)이 올해 온기로 실적이 반영되는데다 삼성전자 유일 해외공장인 중국 시안 2공장이 2단계 증설 투자를 완료하여 올해부터 생산 캐파가 기존 월간 웨이퍼 12만장 규모에서 신규로 13만장 생산능력이 추가되면서 연간 25만장 규모로 기존대비 두배 이상 증가했다. 또한 삼성전자의 평택3공장(P3)도 올해 2분기까지 인프라 장비 반입을 완료하고 하반기까지 완공할 계획이다. P3공장은 반도체 단일규모 세계 최대인 P2공장보다 1.5배나 크고 메모리 반도체와 반도체 위탁생산 파운드리 라인이 동시에 가동되는 복합생산기지이다. P3 공장이 가동되면 NAND에서는 176단 수직구조(V) 및 세계 최초로 두번에 나눠 쌓는 Double Stack 공정을 채택되고 파운드리에서는 3나노 내외 시스템반도체 생산에 극자외선(EUV) 노광 기술이 적용되어 동사의 특수가스 소요량이 큰 폭으로 증가할 전망이다.

**2022F 매출액, 영업이익
전년 대비 17%대 증가 전망**

2022년 연간 연결기준 매출액은 3,648억원으로 전년대비 17.4% 증가하고 영업이익은 591억원으로 17.0% 증가할 전망이다. 시장 컨센서스에 따르면 삼성전자의 반도체 부문 매출액이 전년 94.2조원에서 2022년 112조원으로 18.9% 증가할 것으로 전망되는데다 삼성전자 신규 증설 공장에서 DRAM의 미세화 공정 및 3D NAND의 고단화 및 Double Stacking 등 신기술이 대대적으로 적용되면서 동사의 특수가스 수요가 급증할 전망이다. 글로벌 인플레이션과 공급망 차질, 최근 러시아의 우크라이나 침공에 따른 공급 차질로 특수가스 가격도 급등 기조를 보이고 있어 Q와 P의 동반 상승효과가 외형 증가에 기여할 전망이다.

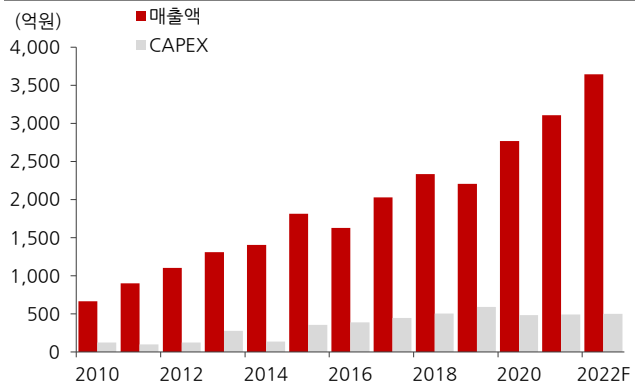
**2022년 주요 제품군 중
제논가스와 신규로 국산화한
CH2F2 가스에 주목**

2022년 주요 제품 중에서는 반도체 식각 공정에 쓰이는 제논가스와 동사가 지난해말 국산화에 성공한 CH2F2 가스를 주목해야한다. CH2F2 가스는 지난해까지 전량 해외에 의존해 상품으로만 판매하던 가스로서 동사가 국산화에 성공하면서 2022년부터 제품으로 본격 공급할 전망이며 제품으로 공급하게 되면 기존 상품을 전량 대체하면서 수익성이 대폭 개선될 전망이다. 제논가스는 2018년 7월 첫 생산을 개시하며 제품화되었으며 최근 러시아의 우크라이나 침공으로 공급 차질이 발생해 국제가가 급등하고 있는 상황이다.

**러우크라이나간 전쟁으로
제논가격 연초에만 전년
평균대비 83% 가격 급등**

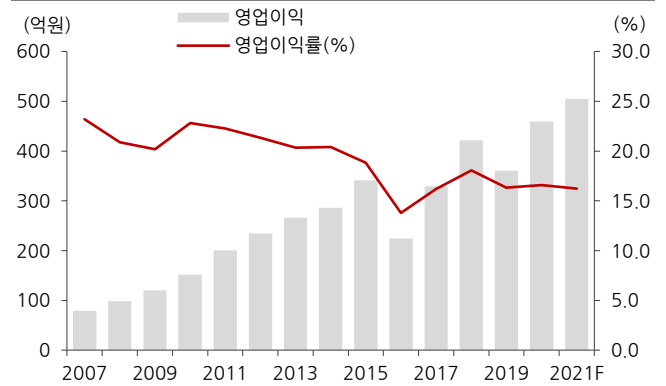
관세청 수출입통계에 따르면 2021년 국내 연간 제논가스 수입량은 29.8톤으로 전년대비 14.6% 증가해 사상 최대치를 기록했으며 국가별 수입량으로 보면 러시아 6.3톤, 우크라이나 4.1톤으로 2개국 합산 수입비중은 전체의 34.9%를 기록하였다. 2014년 러시아의 우크라이나 크림반도 합병 시기에 수급차질로 가격이 급등한 이래 현재는 최대 수입국이 미국으로 28%를 차지하고 있고 프랑스 25%, 중국 11% 등으로 수입국이 다변화되어 과거와 같은 공급대란은 발생하지 않을 전망이다. 희귀가스이다 보니 소량의 공급차질만으로도 가격이 몇 배씩 급등하는 상황이다. 수입통계 기준 연도별 제논 평균수입가격을 보면 2020년 톤당 216만불에서 2021년 293만불로 35.6% 급증한데 이어 올해 1월 들어서는 러시아의 우크라이나 침공 우려로 인해 535만불로 지난해 평균대비 무려 83% 이상 급등했다.

연도별 매출액 & CAPEX



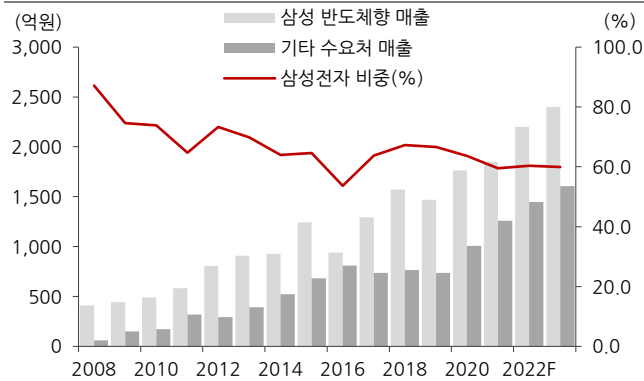
자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 & 영업이익률 추이



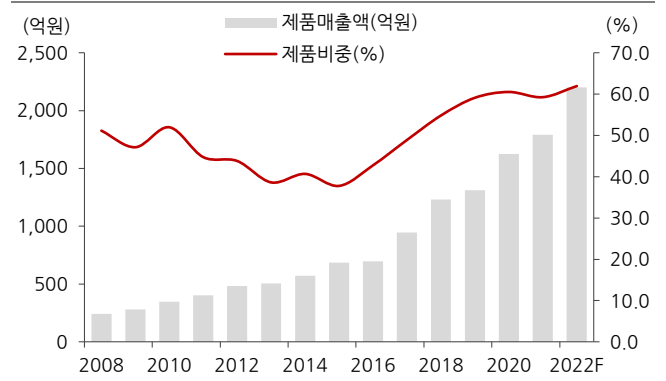
자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

수요처별 제품매출 비중



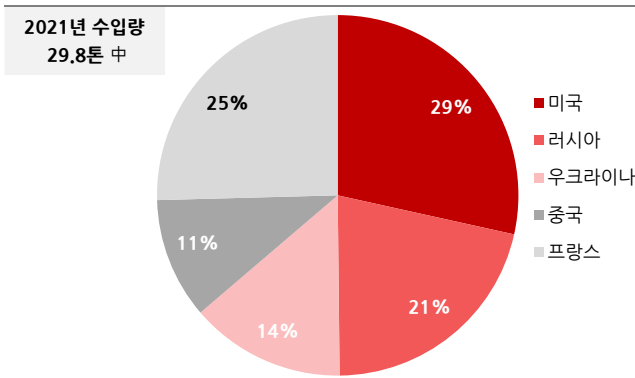
자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품매출 비중



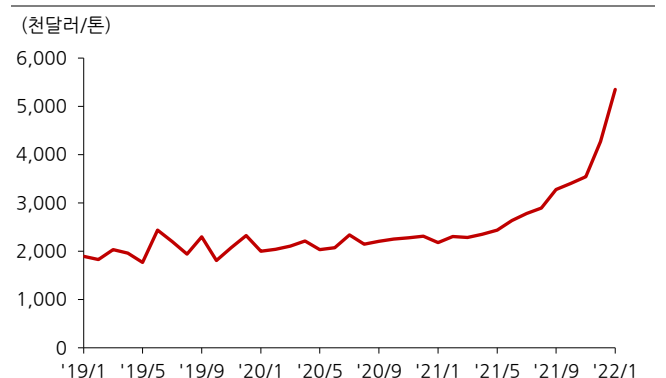
자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021 제논가스 국가별 수입 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

제논가스 국내 수입가격 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추정

(단위: 억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,814	1,626	2,030	2,335	2,208	2,768	3,108	3,648
제품매출(별도 기준)	685	696	945	1,230	1,312	1,626	1,791	2,200
상품매출(별도 기준)	1,128	931	987	1,013	906	1,060	1,231	1,350
내수	1,599	1,304	1,657	1,964	1,885	2,171	2,477	2,982
수출	214	323	275	279	333	515	544	568
제품매출비중(%)	37.8	42.8	48.9	54.8	59.1	60.5	59.3	62.0
내수판매비중	88.2	80.1	85.8	87.6	85.0	80.8	82.0	84.0
수출판매비중	11.8	19.9	14.2	12.4	15.0	19.2	18.0	16.0
매출원가	1,285	1,219	1,343	1,510	1,479	1,900	2,143	2,517
매출원가율(%)	70.8	74.9	66.1	64.7	67.0	68.7	69.0	69.0
매출총이익	529	407	688	824	729	867	965	1,131
매출총이익률(%)	29.2	25.1	33.9	35.3	33.0	31.3	31.0	31.0
판매비	187	183	359	403	369	408	460	540
판매비율(%)	10.3	11.3	17.7	17.2	16.7	14.7	14.8	14.8
영업이익	341	224	329	422	360	459	505	591
영업이익률(%)	18.8	13.8	16.2	18.1	16.3	16.6	16.2	16.2
세전이익	315	174	236	506	356	416	652	630
법인세	69	39	59	94	75	85	124	130
법인세율(%)	22.0	22.3	24.9	18.5	21.1	20.4	19.0	20.6
순이익	246	135	150	415	281	331	528	500
순이익률(%)	13.6	8.3	7.4	17.8	12.7	12.0	17.0	13.7

자료: 원익머트리얼즈, 한국IR협의회 기업리서치센터

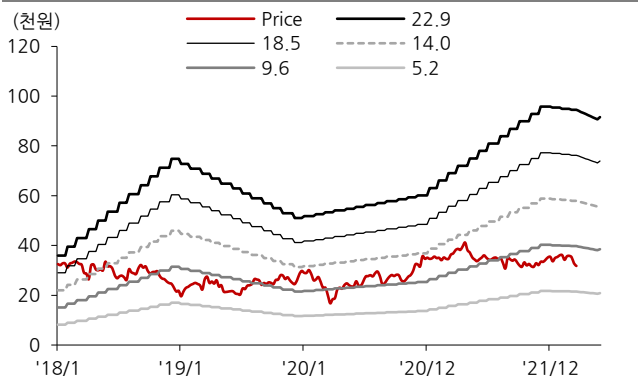
Valuation

**현주가는 2022F PER 8.2배,
PBR 1.0배로 과거 5년 평균 대비
30% 저평가 수준**

동사의 현주가는 2022년 예상실적대비 PER 8.2배, PBR 1.0배로 과거 5개년 평균대비 30% 이상 저평가 수준이다. 동사의 주가는 지난 해 8월 이후 D램가격 하락 전망으로 조정을 받은 후 12월부터 메모리 반도체 회복 기대 및 글로벌 주요업체들의 공격적인 증설투자 소식에 특수가스 수요 기대감이 형성되며 반등 국면을 보였으나 2월말 이후 러시아의 우크라이나 침공에 따른 대러 반도체 수출규제 및 3월 미국 연준의 금리인상을 앞두고 글로벌 IT 기술주들이 낙폭을 확대하면서 동반 약세를 보이고 있다.

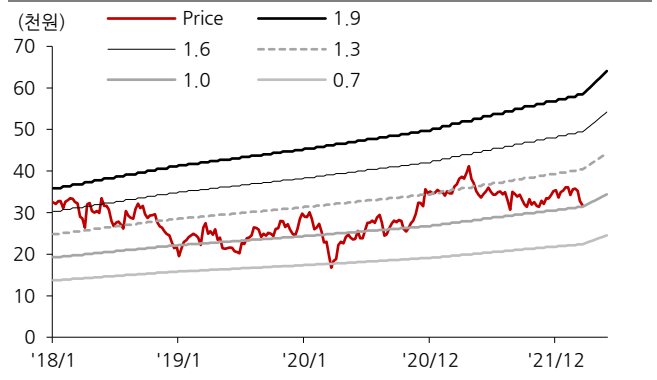
동사는 '06년 설립 이래 15개년 연평균매출성장률(CAGR)이 20%에 달하고 동기간 평균 매출총이익률과 영업이익이익률이 각각 31% 및 19%를 기록하는 등 견조한 이익창출력을 시현하고 있다. 또한 수년간 이어지는 국내외 반도체 증설투자 랠리에 특수가스 수요가 지속적인 성장세를 보일 전망이다. 최근 공급망 차질과 맞물려 특수가스 국제시세 상승 국면이 이어지면서 주가도 Re-rating이 기대된다.

PER Chart



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Chart



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Valuation

(단위: 배)

	2017	2018	2019	2020	2021	5개년 평균	2022F
PER(End)	24.5	6.7	13.6	13.3	8.5	13.3	8.2
PER(High)	30.9	10.6	13.7	13.9	10.1	15.9	10.0
PER(Low)	20.4	6.3	8.5	5.6	7.2	9.6	8.0
PER(Avg)	25.0	9.0	10.9	10.1	8.3	12.7	8.8

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Valuation

(단위: 배)

	2017	2018	2019	2020	2021	5개년 평균	2022F
PBR (End)	1.8	1.0	1.2	1.3	1.2	1.3	1.0
PBR (High)	2.3	1.6	1.3	1.4	1.4	1.6	1.2
PBR (Low)	1.5	0.9	0.8	0.5	1.0	0.9	0.9
PBR (Avg)	1.8	1.3	1.0	1.0	1.1	1.3	1.0

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 BIG3는
평균 PER 25배,
PBR 3.5~4.0배로
동사대비 3배 이상
높게 주가 형성

글로벌 BIG3 산업용 가스업체인 영국의 Linde Group, 프랑스의 Air Liquide, 미국의 Air Products는 동사와 유사한 영업이익률을 기록하고 있으나 주가는 평균 PER 25 배 내외, PBR 3.5~4.0배로 동사대비 3~4배 정도 높게 평가받고 있어 상대적으로 동사 주가의 저평가 매력이 부각될 것으로 판단된다.

글로벌 BIG3 업체의 특징은 동사의 수요비중이 90% 이상 반도체에 편중되어 있고 소량 다품종 주문생산에 특화된데 비해 이들 업체는 상대적으로 반도체 비중이 동사대비 현저히 낮고 산업 전반에 걸쳐 수요처가 고르게 분포되어 있으며 산소/질소/아르곤/헬륨/수소와 같은 산업용 가스를 대형 수요공장 인근에서 On-site 생산체제를 갖춰 외형을 확장할 수 있으며 수요 안정성이 상대적으로 높은 편이다.

글로벌 Peer Valuation

(단위: 십억불, 억원, %, 배)

	시가총액	매출액	영업이익	영업이익률	PER	PBR	EV/EBITDA
Linde Plc	142.5	30.8	5.3	17.1	25.1	3.5	16.7
Air Liquide	74.6	23.3	4.3	18.2	23.8	3.7	14.1
Air Products	48.6	10.3	2.3	21.9	23.4	3.9	14.1
원익머트리얼즈	4,135	3,108	505	16.2	8.2	1.0	4.4

자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

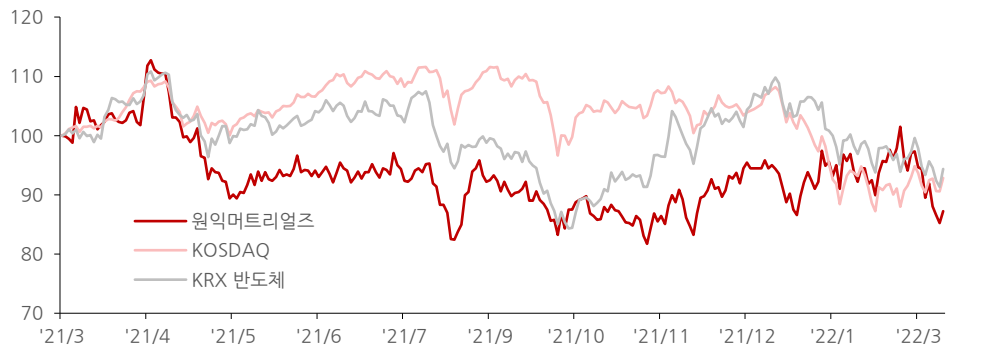
⚠ 리스크 요인

국내외 반도체업종 주가 약세에 동조화

지난 2월 24일 러시아의 우크라이나 침공 이후 미국이 주도하는 대러 수출제재 영향으로 미국 필라델피아 반도체지수가 약세를 보이면서 국내 반도체업종도 동반 약세가 이어지고 있어 반도체 소재업종 주가가 동반 약세를 보이고 있는 점은 단기 리스크 요인이다.

주가 추이 비교

(2021.3.16일 주가 = 100 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국의 中 반도체기업 對러 수출규제로 현지 국내기업 피해 우려

러시아의 우크라이나 침공 사태를 계기로 미국정부가 러시아에 반도체를 공급하는 SMIC 등 중국 반도체기업을 대상으로 미국의 대러 제재에 동참을 압박하고 있는 가운데 중국에서 반도체 생산공장을 운영하고 있는 삼성전자와 SK하이닉스 등 국내기업에도 차질이 발생할 경우 국내 소재업체들도 연쇄적으로 수요 변동성에 노출될 여지가 있다.

반도체에 90% 편중, 중장기적 수요 다변화 필요

동사의 수요처는 90%가 반도체에 편중되어 있고 반도체 수요처 중에서도 글로벌 메모리 반도체 1위업체인 삼성전자가 80% 이상을 차지해 반도체 업사이클 구간에서는 수혜가 크지만 반대로 다운사이클에 진입하거나 경쟁사의 진입으로 현재의 과점적 지위가 위축될 수도 있다는 점은 리스크 요인이다. 다만 향후 수년간 전세계적으로 메모리/비메모리/파운드리 등 반도체 전부문에서 공격적인 증설 투자가 계획되어 있어 수년간 현실화될 가능성은 크지 않다고 판단된다.

세계 1위업체 Linde Plc는
전기전자 수요비중 8%에 불과,
다양한 산업군으로
수요 다변화에 성공

글로벌 1위 Linde Plc 사업영역 현황

Global End Market Trends

Linde

Consumer Related End Markets (More Resilient)

3Q 2021	End Market	% of Sales & Trend	YoY Sales Growth	Seq. Sales Growth
	Healthcare	19%	+7%	—
	Food & Beverage	10%	+12%	+5%
	Electronics	8%	+16%	+1%

Industrial Related End Markets (More Cyclical)

3Q 2021	End Market	% of Sales & Trend	YoY Sales Growth	Seq. Sales Growth
	Manufacturing	20%	+11%	+2%
	Chemicals & Energy	21%	+13%	+4%
	Metals & Mining	13%	+12%	—
	Other	9%	+11%	-5%

자료: Linde IR자료 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,208	2,768	3,108	3,648	4,008
증가율(%)	-5.4	25.3	12.3	17.4	9.9
매출원가	1,479	1,900	2,143	2,517	2,758
매출원가율(%)	67.0	68.6	69.0	69.0	68.8
매출총이익	729	867	965	1,131	1,250
매출이익률(%)	33.0	31.3	31.0	31.0	31.2
판매관리비	369	408	460	540	593
판매관리비율(%)	16.7	14.7	14.8	14.8	14.8
EBITDA	566	693	727	833	889
EBITDA 이익률(%)	25.6	25.1	23.4	22.8	22.2
증가율(%)	-7.9	22.5	4.8	14.6	6.7
영업이익	360	459	505	591	657
영업이익률(%)	16.3	16.6	16.2	16.2	16.4
증가율(%)	-14.5	27.4	9.9	17.0	11.2
영업외손익	26	5	46	29	46
금융수익	30	35	48	50	55
금융비용	16	40	20	18	16
기타영업외손익	11	11	18	-3	7
종속/관계기업관련손익	-30	-49	101	10	10
세전계속사업이익	356	416	652	630	713
증가율(%)	-29.6	16.8	56.7	-3.4	13.2
법인세비용	75	85	124	130	150
계속사업이익	281	331	528	500	563
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	281	331	528	500	563
당기순이익률(%)	12.7	12.0	17.0	13.7	14.0
증가율(%)	-31.8	17.9	59.4	-5.4	12.6
지배주주지분 순이익	281	331	528	500	563

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	384	694	726	688	757
당기순이익	281	331	528	500	563
유형자산 상각비	203	232	220	240	230
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	5	18	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-87	9	-56	-49	-33
기타	-20	102	32	-5	-5
투자활동으로인한현금흐름	-623	-475	-547	-541	-483
투자자산의 감소(증가)	-31	41	-47	-29	-16
유형자산의 감소	10	19	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-589	-482	-490	-500	-460
기타	-13	-53	-10	-12	-7
재무활동으로인한현금흐름	210	22	-82	-77	-71
차입금의 증가(감소)	238	50	-50	-20	-15
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-25	-19	-25	-50	-50
기타	-3	-9	-7	-7	-6
기타현금흐름	-2	-8	1	1	1
현금의증가(감소)	-31	233	97	72	203
기초현금	297	266	499	596	668
기말현금	266	499	596	668	871

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	944	1,137	1,313	1,509	1,795
현금성자산	266	499	596	668	871
단기투자자산	65	53	59	69	76
매출채권	185	188	211	248	272
재고자산	310	337	378	444	488
기타유동자산	117	61	69	81	89
비유동자산	2,643	2,864	3,157	3,454	3,709
유형자산	2,152	2,385	2,655	2,915	3,145
무형자산	34	38	36	34	33
투자자산	350	311	335	375	401
기타비유동자산	107	130	131	130	130
자산총계	3,588	4,001	4,470	4,964	5,504
유동부채	495	588	576	617	642
단기차입금	238	274	224	204	189
매입채무	121	120	135	158	174
기타유동부채	136	194	217	255	279
비유동부채	18	27	30	34	37
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	3	3	3	3
기타비유동부채	15	24	27	31	34
부채총계	513	615	606	651	679
지배주주지분	2,351	2,662	3,140	3,589	4,101
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	658	658	658	658	658
자본조정 등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	12	13	13	13	13
이익잉여금	2,351	2,662	3,140	3,589	4,101
자본총계	3,075	3,386	3,864	4,313	4,825

주요투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
P/E(배)	14.0	13.8	8.5	8.2	7.3
P/B(배)	1.2	1.3	1.2	1.0	0.8
P/S(배)	1.7	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.6	6.0	5.7	4.5	4.1
배당수익률(%)	0.5	0.6	1.1	1.2	1.2
EPS(원)	2,164	2,547	4,188	3,963	4,463
BPS(원)	24,386	26,857	30,646	34,209	38,271
SPS(원)	17,516	21,951	24,651	28,934	31,789
DPS(원)	150	200	400	400	400
수익성(%)					
ROE	9.6	10.3	14.6	12.2	12.3
ROA	8.3	8.7	12.5	10.6	10.8
ROIC	12.7	13.7	14.4	14.9	15.1
안정성(%)					
유동비율	190.8	193.5	227.9	244.7	279.5
부채비율	16.7	18.2	15.7	15.1	14.1
순차입금비율	-2.7	-7.9	-8.2	-8.5	-8.8
이자보상배율	85.8	62.1	70.4	95.3	115.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	10.5	14.9	15.6	15.9	15.4
재고자산회전율	8.6	8.6	8.7	8.9	8.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.