원익IPS(240810.KQ)

대장을 꿈꾸며

매수(신규)

현재주가(11/27)	21,400원
목표주가(12M)	27,000원

■ **투자의견 매수, 목표주가 2.7만원 제시**

원익IPS에 대한 투자의견 매수, 목표주가 2.7만원으로 커버리지 개시. 목표주가 2.7만원은 19년 예상 EPS 2,719원에 글로벌 장비업체들의 19년 평균 PER 10배를 적용하여 산출. 현 주가는 19년 예상 실적 기준 PER 7.9 배로 향후 투자 Cycle 둔화에 대한 우려감이 과도하게 반영된 수준이고, 향후 디스플레이 부문을 중심으로 수주 확대 가시성이 높아질 것임으로 저점 매수 전략을 권고

■ **반도체 부문: Parts 매출 확대로 장비 감소분을 일정 상쇄**

최근 수요 둔화에 따른 메모리 반도체 산업의 수급 완화로 메모리 가격은 하락세가 진행 중. 전방업체들은 가격 안정화를 위해 19년 Capex 계획을 지속적으로 축소 또는 지연시킴에 따라 19년 동사의 반도체 장비 매출액은 4,451억원(-8%YoY)를 기록하며 18년 대비 감소할 가능성이 높을 것으로 전망. 다만, 장비 부품 및 A/S 등 유지/보수 관련 매출이 지속적으로 확대됨에 따라 장비 매출 감소분을 일정 부분 상쇄할 것으로 전망. Parts 매출은 18년 650억원 → 19년 1,000억원 예상

■ **디스플레이 부문: 대장을 갈구하며**

19년 하반기 삼성디스플레이의 QD-OLED 전환 투자 가시성이 높아지고 있는 가운데 원익IPS는 ①Dry-etcher, ②Oxide TFT 열처리 장비(원익테라세미콘 합병 시), ③Laser Driller(기술 개발 중) 등 다양한 장비 라인업을 바탕으로 수주 확대 모멘텀이 기대될 것으로 전망

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	244.1	630.9	648.3	685.5	891.2
영업이익(십억원)	28.7	122.3	118.6	140.8	188.9
세전손익(십억원)	27.9	124.3	122.9	146.2	195.5
지배순이익(십억원)	22.5	95.4	94.3	112.2	150.1
EPS(원)	552	2,311	2,285	2,719	3,636
증감률(%)	na	318.9	-1.1	19.0	33.7
ROE(%)	10.3	35.8	26.5	24.9	26.2
PER(배)	47.5	14.5	9.4	7.9	5.9
PBR(배)	4.9	4.4	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	26.4	9.2	4.6	3.5	2.2

Key Data	(기준일: 2018. 11. 27)
KOSPI(pt)	2099.42
KOSDAQ(pt)	700.67
액면가(원)	500
시가총액(억원)	8,833
발행주식수(천주)	41,273
평균거래량(3M,주)	462,485
평균거래대금(3M, 백만원)	9,066
52주 최고/최저	37,600 / 17,750
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(18F,%)	1.0
외국인지분율(%)	26.7
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 5 인	33.2
삼성전자 외 1 인	9.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	-15.6	-37.3	-43.1
KOSDAQ대비상대수익률	12.2	-3.5	-22.3	-35.6

Company vs KOSDAQ composite

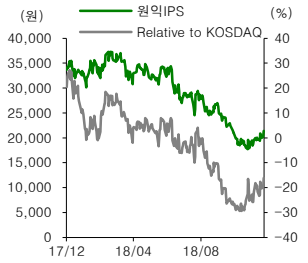
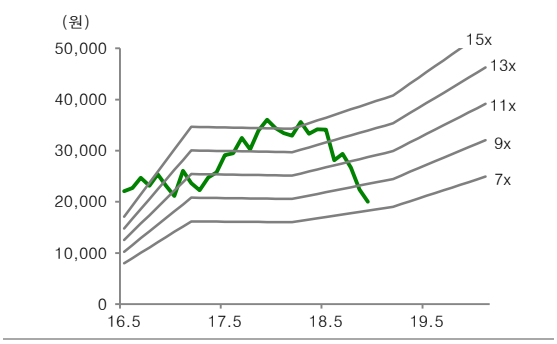


도표 1. 원익IPS 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18F	19F
매출액	반도체 장비	93.7	144.8	134.4	61.1	103.9	114.8	104.3	122.0	484.1	445.1
	반도체 Parts	15.0	18.5	17.3	14.2	23.5	24.5	25.5	26.5	65.0	100.0
	디스플레이	29.0	28.6	27.2	14.1	25.3	38.7	36.1	39.9	98.8	140.0
	기타	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
	합계	**137.7**	**192.2**	**179.0**	**89.6**	**152.8**	**178.1**	**166.0**	**188.5**	**648.3**	**685.5**
QoQ	반도체 장비	36%	55%	-7%	-55%	38%	10%	-9%	17%		
	반도체 Parts	26%	23%	-6%	-18%	65%	4%	4%	4%		
	디스플레이	223%	-1%	-5%	-48%	79%	53%	-7%	11%		
	기타			-59%	20%	-11%	2%	3%	-2%		
	합계	**53%**	**40%**	**-7%**	**-50%**	**47%**	**17%**	**-7%**	**14%**		
YoY	반도체 장비	-15%	-16%	4%	-11%	11%	-30%	-31%	62%	-2%	-8%
	반도체 Parts	30%	126%	29%	19%	57%	32%	47%	87%	44%	54%
	디스플레이	86%	17%	-51%	58%	-13%	35%	33%	183%	-26%	42%
	기타			82%	329%		-25%	12%	-9%	-85%	36%
	합계	**0%**	**-6%**	**-10%**	**0%**	**11%**	**-15%**	**-15%**	**82%**	**3%**	**6%**
매출비중	반도체 장비	68%	75%	75%	68%	68%	64%	63%	65%	75%	65%
	반도체 Parts	11%	10%	10%	16%	15%	14%	15%	14%	10%	15%
	디스플레이	21%	15%	15%	16%	17%	22%	22%	21%	15%	20%
	기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		**22.1**	**46.0**	**46.4**	**4.2**	**29.0**	**39.2**	**34.9**	**37.7**	**118.6**	**140.8**
영업이익률		**16%**	**24%**	**26%**	**5%**	**19%**	**22%**	**21%**	**20%**	**18%**	**21%**
QoQ		72%	109%	1%	-91%	600%	35%	-11%	8%		
YoY		-32%	-2%	53%	-68%	32%	-15%	-25%	808%	-3%	19%

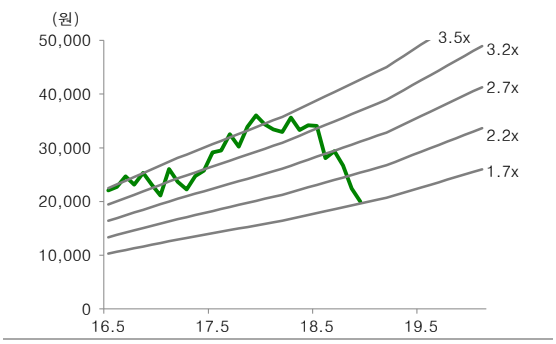
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. 원익IPS PER 밴드 추이



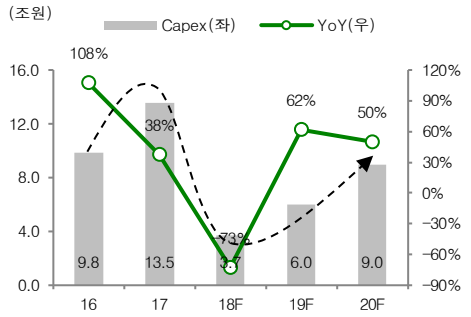
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 원익IPS PBR 밴드 추이



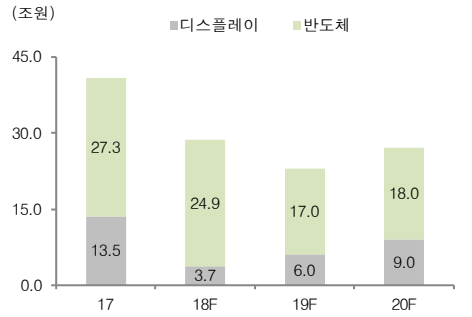
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼성디스플레이 Capex 추이 및 전망



자료 : 삼성디스플레이, 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성전자 Capex 추이 및 전망



자료 : 삼성전자, 신영증권 리서치센터

도표 6. 반도체/디스플레이 장비업체들의 Peer Valuation

(단위 : 십억원)

		원익IPS	Applied Materials	Lam Research	TEL	평균
Coverage		Coverage				
투자의견		매수				
목표주가		2.7만원				
주가 (원/$)	11/26	20,200	35	144	137	
매출액	2017A	630.9	17,253.0	11,077.0	15,207.3	
	2018F	648.3	17,222.8	11,041.8	18,147.4	
	2019F	685.5	15,608.5	10,000.9	21,880.2	
영업이익	2017A	122.3	4,796.0	3,213.3	2,537.8	
	2018F	118.6	4,970.8	3,316.6	2,583.0	
	2019F	140.8	3,987.9	2,704.3	2,909.7	
순이익	2017A	95.4	3,313.0	2,380.7	1,844.6	
	2018F	94.3	4,531.2	3,140.9	1,911.1	
	2019F	112.2	3,424.8	2,395.1	2,163.6	
EPS	2017A	2,311	3.3	14.7	11.2	
	2018F	2,285	4.4	17.4	11.5	
	2019F	2,719	3.6	14.4	13.2	
ROE (%)	2017A	35.8	40.9	36.9	32.0	36.6
	2018F	26.5	50.7	35.5	29.1	38.4
	2019F	**24.9**	**47.8**	**36.4**	**29.3**	**37.8**
P/E (X)	2017A	14.5	7.9	8.2	10.2	8.8
	2018F	8.8	7.9	8.3	12.4	9.5
	2019F	**7.4**	**9.7**	**10.0**	**10.4**	**10.0**
P/B (X)	2017A	4.4	5.0	4.1	3.0	4.1
	2018F	2.1	5.1	3.3	3.3	3.9
	2019F	**1.6**	**5.4**	**3.7**	**2.8**	**4.0**

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

원익IPS(240810.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**244.1**	**630.9**	**648.3**	**685.5**	**891.2**
증가율(%)	NA	158.5	2.8	5.7	30.0
매출원가	**151.0**	**379.6**	**389.7**	**397.4**	**512.6**
원가율(%)	61.9	60.2	60.1	58.0	57.5
매출총이익	**93.0**	**251.2**	**258.6**	**288.1**	**378.5**
매출총이익률(%)	38.1	39.8	39.9	42.0	42.5
판매비와 관리비 등	**64.3**	**129.0**	**140.0**	**147.3**	**189.7**
판관비율(%)	26.3	20.4	21.6	21.5	21.3
영업이익	**28.7**	**122.3**	**118.6**	**140.8**	**188.9**
증가율(%)	NA	326.1	-3.0	18.7	34.2
영업이익률(%)	11.8	19.4	18.3	20.5	21.2
EBITDA	**39.9**	**139.3**	**135.7**	**154.7**	**200.2**
EBITDA마진(%)	16.3	22.1	20.9	22.6	22.5
순금융손익	**0.2**	**1.2**	**2.3**	**3.5**	**4.7**
이자손익	0.2	1.2	2.3	3.5	4.7
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	**-1.0**	**0.8**	**2.0**	**2.0**	**2.0**
종속및관계기업 관련손익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
법인세차감전계속사업이익	**27.9**	**124.3**	**122.9**	**146.2**	**195.5**
계속사업손익법인세비용	**5.4**	**28.9**	**28.6**	**34.0**	**45.5**
세후중단사업손익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
당기순이익	**22.5**	**95.4**	**94.3**	**112.2**	**150.1**
증가율(%)	NA	324.0	-1.2	19.0	33.8
순이익률(%)	9.2	15.1	14.5	16.4	16.8
지배주주지분 당기순이익	22.5	95.4	94.3	112.2	150.1
증가율(%)	NA	324.0	-1.2	19.0	33.8
기타포괄이익	**0.6**	**-0.8**	**-0.8**	**-0.8**	**-0.8**
총포괄이익	**23.1**	**94.5**	**93.5**	**111.4**	**149.2**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**158.9**	**280.1**	**355.4**	**452.7**	**595.7**
현금및현금성자산	38.9	112.5	204.3	299.5	402.4
매출채권 및 기타채권	35.5	51.0	46.7	48.8	59.7
재고자산	80.5	109.8	97.8	97.9	127.3
비유동자산	**121.7**	**129.5**	**134.4**	**142.5**	**151.1**
유형자산	104.8	108.2	115.7	125.7	135.8
무형자산	11.3	10.4	7.8	5.8	4.4
투자자산	5.6	7.2	7.2	7.2	7.2
기타 금융업자산	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자산총계	**280.7**	**409.6**	**489.8**	**595.1**	**746.8**
유동부채	**53.0**	**81.5**	**76.5**	**78.7**	**89.4**
단기차입금	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
매입채무및기타채무	34.0	49.8	44.8	47.0	57.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	**8.8**	**14.6**	**14.6**	**14.6**	**14.6**
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 금융업부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
부채총계	**61.7**	**96.1**	**91.1**	**93.3**	**104.0**
지배주주지분	**218.9**	**313.5**	**398.7**	**501.8**	**642.8**
자본금	20.6	20.6	20.6	20.6	20.6
자본잉여금	175.3	175.3	175.3	175.3	175.3
기타포괄이익누계액	0.0	-0.1	-0.9	-1.7	-2.5
이익잉여금	23.2	117.9	203.9	307.9	449.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**218.9**	**313.5**	**398.7**	**501.8**	**642.8**
총차입금	**12.0**	**12.0**	**12.0**	**12.0**	**12.0**
순차입금	**-27.0**	**-103.4**	**-195.3**	**-290.4**	**-393.3**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	**19.0**	**96.4**	**122.9**	**126.2**	**132.0**
당기순이익	**22.5**	**95.4**	**94.3**	**112.2**	**150.1**
현금유출이없는비용및수익	**19.8**	**72.2**	**43.4**	**44.5**	**52.1**
유형자산감가상각비	9.6	14.4	14.5	12.0	9.9
무형자산상각비	1.6	2.6	2.6	2.0	1.5
영업활동관련자산부채변동	**-23.1**	**-57.2**	**11.5**	**0.1**	**-29.4**
매출채권의감소(증가)	6.7	-16.1	4.3	-2.1	-10.9
재고자산의감소(증가)	-24.4	-38.7	12.0	-0.1	-29.4
매입채무의증가(감소)	3.4	14.8	-5.0	2.1	10.7
투자활동으로인한현금흐름	**-15.0**	**-22.3**	**-24.0**	**-24.0**	**-22.0**
투자자산의 감소(증가)	-5.6	-1.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-12.6	-18.1	-22.0	-22.0	-20.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-2.9	0.0	0.0	0.0
재무활동으로인한현금흐름	**7.7**	**-0.2**	**-8.4**	**-8.4**	**-8.4**
장기차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	**0.0**	**-0.4**	**1.3**	**1.3**	**1.3**
현금의 증가	**11.7**	**73.6**	**91.8**	**95.1**	**102.9**
기초현금	27.2	38.9	112.5	204.3	299.5
기말현금	38.9	112.5	204.3	299.5	402.4

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	552	2,311	2,285	2,719	3,636
BPS	5,309	7,600	9,665	12,164	15,580
DPS	0	200	200	200	200
Multiples (배)					
PER	47.5	14.5	9.4	7.9	5.9
PBR	4.9	4.4	2.1	1.6	1.3
EV/EBITDA	26.4	9.2	4.6	3.5	2.2

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	na	318.9%	-1.1%	19.0%	33.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	249.1%	-2.6%	14.0%	29.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	10.3%	35.8%	26.5%	24.9%	26.2%
ROE(지배순이익 기준)	10.3%	35.8%	26.5%	24.9%	26.2%
ROIC	12.0%	44.0%	43.2%	51.2%	61.9%
WACC	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
안전성(%)					
부채비율	28.2%	30.7%	22.9%	18.6%	16.2%
순차입금비율	-12.3%	-33.0%	-49.0%	-57.9%	-61.2%
이자보상배율	333.5	682.6	662.1	786.1	1,054.5