

원익IPS

(240810)

BUY

반도체/Display 김양재 yj.kim@ktb.co.kr

연구원 문정윤 jymoon@ktb.co.kr

메모리와 OLED, 그리고 비메모리

► Issue

중국 투자 재개에 따른 OLED Value chain 수혜 분석

► Pitch

목표주가를 37,000원으로 상향, 투자의견 Buy 유지. 목표주가는 2019년과 2020년 평균 EPS 13x. 경험적으로 반도체 장비 업체 주가는 전방 투자 확대 사이클에서 Peak 실적 PER 13x까지 상승. 동사는 메모리와 비메모리, OLED 투자 최대 수혜 업체. 현재 동사 주가는 2019E PER 15.8x, 2020E 5.7x에 불과(원익테라세미콘 합병 주식수 증가 반영)

► Rationale

- 동사는 반도체와 Display 장비 전문 업체. 국내 전공정 장비 1위 업체이며 2018년 원익테라세미콘과 합병으로 광범위한 장비 포트폴리오 확보
- 2019E 매출액 7,018억원(+5.7% YoY), 영업이익 928억원(-22.8% YoY) 추정. 전방 반도체 투자 축소와 합병에 따른 고정비 증가 영향으로 수익성 악화 전망
 - 1) 원익IPS 본사: 매출액 5,810억원(-9.5% YoY) 추정. 국내 반도체 신규 투자를 반영하지 않은 매우 보수적인 실적 추정치. 부문별로는 반도체 3,300억원(-32.6% YoY), Display 1,500억원(+87.5% YoY), 기타 1,200억원(+33.3% YoY) 추정
 - 2) 원익테라세미콘: 매출액 1,200억원(-22.6% YoY) 추정. 매출 인식 변경(진행률→설치 기준)으로 보수적으로 실적 추정. 참고로 현재 수주 잔고는 400억원 규모 수준
- 2020E 매출액 1조2,865억원(+83.3% YoY), 영업이익 2,569억원(+176.7% YoY) 추정. 1) 국내 반도체, 2) SDC QD-OLED, 3) 중국 OLED 투자 재개로 최대 실적 전망
- 통상적으로 동사 반도체 10K 당 수주 금액이 300~500억원, Display는 15K 당 500~1,000억원(원익테라세미콘 합병 효과)인 점과 2019년 수주가 대부분 2020년 매출 반영되는 점을 고려하면 2H19 이후 실적 급반등 가시성은 매우 명확한 것으로 판단
- 비메모리도 주목할 만한 Upside 이슈. 최근 주요 고객사는 비메모리 사업 강화 계획을 발표. 관련 동사 증착(ALD) 장비 최대 수혜 전망

► Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	244	631	664	702	1,286	1,312	1,378
영업이익	29	122	120	93	257	265	288
EBITDA	40	139	138	112	276	286	310
순이익	23	95	98	76	209	216	234
자산총계	281	410	554	637	859	1,058	1,278
자본총계	219	313	381	450	641	837	1,051
순차입금	(27)	(101)	(235)	(216)	(183)	(362)	(547)
매출액증가율	n/a	158.5	5.3	5.7	83.3	2.0	5.0
영업이익률	11.8	19.4	18.1	13.2	20.0	20.2	20.9
순이익률	9.2	15.1	14.8	10.8	16.2	16.4	17.0
EPS증가율	n/a	323.5	2.9	(35.7)	174.8	3.4	8.5
ROE	n/a	35.8	28.3	18.3	38.2	29.2	24.8

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	37,000	29,000	상향
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (2/13)	24,100원
예상 증가상승률	53.5%
시가총액	9,947억원
비중(KOSDAQ내)	0.41%
발행주식수	41,273천주
52주 최저가 / 최고가	16,800 - 37,300원
3개월 일평균거래대금	84억원
외국인 지분율	26.9%
주요주주지분율(%)	
원익홀딩스 (외 4인)	27.5
삼성전자(주) (외 1인)	7.5
TT International	6.4

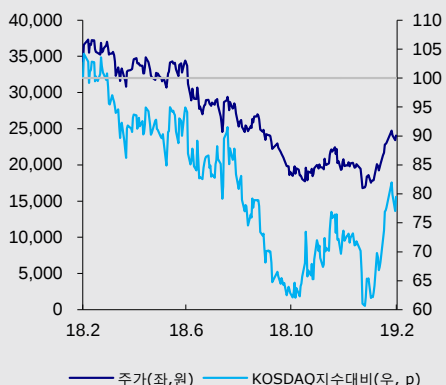
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	14.5	10.1	15.8
PBR(배)	4.5	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	9.2	5.5	7.0
배당수익률(%)	0.6	1.0	1.5

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	29.6	(4.7)	(29.8)	19.9
KOSPI대비 상대수익률(%)	21.8	(2.7)	(19.1)	10.4

Price Trend



ktb 투자증권

II. Valuation

통상 장비 업체 실적은 Peak 실적의 PER 10~13x 수준까지 상승

투자의견 Buy,
목표주가는 37,000원으로 상향
2019년과 2020년 평균 EPS 13x

통상 장비 업체 주가는 과거 Historical PER 수준을 고려하지만, 실제 주가는 다르게 움직인다. 장비 업체 실적은 변동폭이 크고 대부분 하회할 가능성이 크기 때문에, 과거 Historical PER을 기준으로 목표주가를 설정하면 목표주가는 과도하게 높게 설정되었다.

과거 경험상 장비 업체의 주가는 다가오는 Peak 실적의 PER 10~13배 수준을 형성했다. Display 산업의 경우, 2017년 대규모 투자 사이클에서 장비 업체 주가는 정확하게 Peak 실적의 PER 10x 수준을 정점으로 기록했다. 반도체 장비는 Display 대비 부가가치가 크고 기술력을 인정받기 때문에 Peak 실적의 PER 13x 수준을 정점으로 기록했다.

상기 데이터를 근거로 원익IPS 목표주가를 2019~2020년 평균 EPS의 13x를 부여하고, 목표주가를 37,000원으로 상향 조정한다. 2019E와 2020E EPS를 각각 1,529원, 4,201원으로 추정하기 때문에 2020년 실적 가시성이 보다 명확해지면 추가 목표 주가 상향 조정도 가능하다. 현재 동사 주가는 2019E PER 15.8x, 2020E PER 5.7x 수준이며, 2019년 실적은 시장 컨센서스 대비 가장 보수적으로 추정했고 2월 20일 상장 예정인 원익테라세미콘 주식수 증가도 반영했다.

Fig. 035: 원익IPS Valuation

	주식 수 (백만주)	당기순이익 (십억원)		EPS			Target PER Multiple	목표주가
		2019E	2020E	2019E	2020E	평균		
원익IPS	41.2							
테라세미콘	8.3							
총 주식수	49.6	75.9	208.5	1,529	4,201	2,865	13	37,245

Source: KTB투자증권

Fig. 036: 주요 장비 업체 주가는 Peak 실적 PER Display x10, 반도체 13x 수준까지 상승

구분	종목명	주가 고점일	주가 (원)	주식수 (천주)	시가총액 (십억원)	컨센서스 당기순이익 (십억원)	PER (배)
OLED	테라세미콘	2017.7.24	38,350	113	4,335	430	10.1
OLED	AP시스템	2017.1.1	30,700	261	8,010	750	10.7
OLED	비아트론	2016.5.1	30,600	121	3,707	340	10.9
OLED	에스에프에이	2016.6.1	97,200	180	17,451	1,856	9.4
반도체	원익IPS	2017.11.15	40,400	413	16,674	1,270	13.1
반도체	테스	2017.11.16	43,700	195	8,515	630	13.5

Source: FnGuide, KTB투자증권

참고: Display 컨센서스는 2017년 초, 반도체 컨센서스는 2018년 초 시장 예상 실적 컨센서스 기준

Fig. 037: 원익IPS 실적 추정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액																	
Total	137.5	205.3	198.2	89.9	137.7	210.6	196.3	119.7	141.3	176.6	185.5	198.4	244.1	630.9	664.3	701.8	1,286.5
YoY		290.7%	107.3%	-6.3%	0.1%	2.6%	-1.0%	33.2%	2.6%	-16.1%	-5.5%	65.7%		158.5%	5.3%	5.6%	83.3%
QoQ	43.4%	49.3%	-3.5%	-54.6%	53.2%	52.9%	-6.8%	-39.0%	18.0%	25.0%	5.0%	7.0%					
영업이익																	
Total	32.3	46.9	30.2	12.9	22.1	46.0	46.4	5.5	16.8	25.2	26.4	24.2	28.7	122.3	120.0	92.5	256.9
OPM	23.5%	22.9%	15.2%	14.3%	16.0%	21.8%	23.6%	4.6%	11.9%	14.3%	14.2%	12.2%	11.8%	19.4%	18.1%	13.2%	20.0%
YoY		1155.1%	183.3%	-10.2%	-31.6%	-2.0%	53.8%	-57.4%	-24.1%	-45.2%	-43.2%	341.5%		325.9%	-1.9%	-22.9%	177.6%

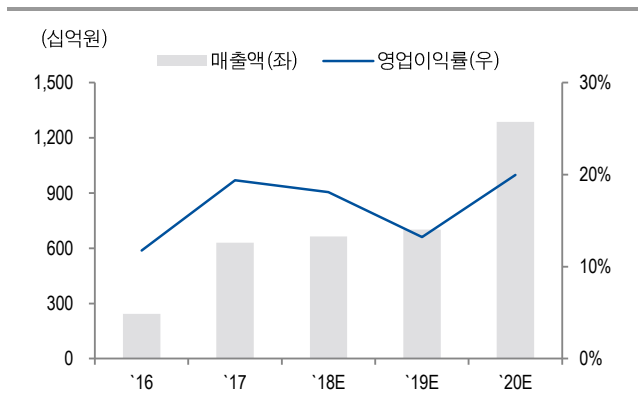
Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 038: 원익IPS 주요 고객사별 투자 스케줄 및 매출 가정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
반도체																
SEC																
평택 1	1층 NAND 100K				2층 DRAM 40K, NAND 30K			2층 DRAM 20K					2층 DRAM 25K			2층 DRAM 20K
Xian 2												NAND 20K				NAND 20K
Line 18												System 20K				System 20K
SK Hynix																
M14	DRAM 30K	NAND 40K			DRAM 40K	NAND 15K										
M15							NAND 15K					NAND 20K				NAND 20K
Wuxi												DRAM 20K			DRAM 20K	
Display																
SDC	A3		A4													
Tianma					Wuhan P1 15K				Wuhan P2 15K						A5 Flexible 30K	
GVO			V2 Gu'an						V3 Hefei 30K						Guan P2 15K	
CSOT			Wuhan 15K						Wuhan 15K						Wuhan 15K	
HKC(8G LCD)							Chuzhou 80K		Chuzhou 75K						Mianyang 75K	
BOE			B11 15K		B11 30K				B12 15K						B 15K	
신규 수주	65.3	251.3	56.8	178.3	177.3	162.4	141.4									
수주 잔고	7.3	82.3	8.2	24.6	35.7	89.1	155.2									
매출액	137.5	205.3	198.2	89.9	137.7	210.6	196.3	119.7	141.3	176.6	185.5	198.4	218.3	294.7	368.3	405.2

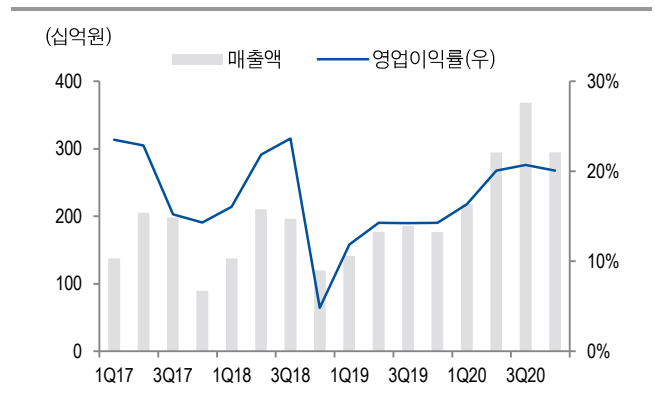
Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 039: 원익IPS 연간 실적 추이



Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 040: 원익IPS 분기 실적 추이



Source: 원익IPS, KTB투자증권

III. 사업 부문별 실적 전망

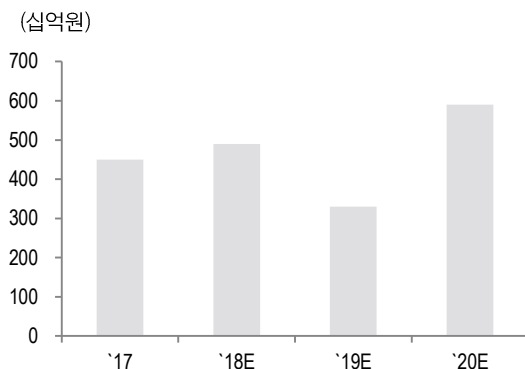
III-1. 반도체 장비: 이르면 2H19부터 전방 고객사 투자 재개 전망

반도체 장비 매출은 2019년 저점
2020년 대폭 증가 전망.
핵심 고객사 비메모리 사업 육성은
동사의 또다른 기회 요인

전방 주요 고객사인 삼성전자와 SK하이닉스 투자는 이르면 2H19부터 재개될 것으로 전망한다. 2H19 투자가 재개되더라도 동사 매출은 장비가 Install 되는 시기인 1H20부터 인식될 것이다. 2H18 전방 수요 약세로 일시적인 공급 과잉 현상이 발생해서 1H19 예정된 투자가 지연 및 축소되었지만, 반도체 수요는 매년 DRAM은 15~20%, NAND는 35~40% 증가하기 때문에 2020년 투자 재개는 필연적이다. 또한 Migration 난이도가 상승하면서 단위 Capa 당 장비 CAPEX도 늘었기 때문에 동사 수주 금액도 점증할 수 밖에 없다. 비메모리는 추가 Upside 요인이다. 핵심 고객사가 비메모리 사업을 중점 육성할 계획으로 향후 비메모리 장비 수요도 증가할 전망이다. 비메모리는 상대적으로 ALD 수요가 늘어나기 때문에 동사의 수혜를 기대한다.

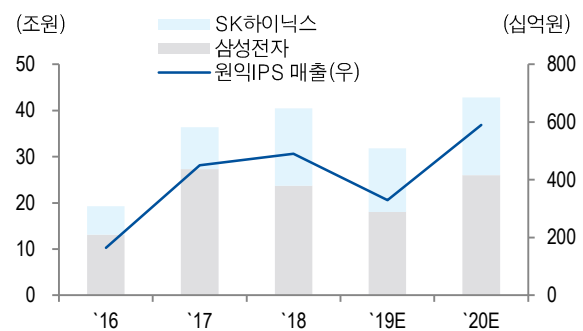
전방 투자 지연 및 Install 기준 매출 반영으로 동사 반도체 매출은 2019년 3,300억원(-32.6% YoY)을 추정하지만, 2H19 전방 투자 재개 수혜로 2020년 5,900억원(+78.8% YoY)으로 대폭 증가할 것으로 전망한다. 참고로 2019년 반도체 매출은 주요 고객사 투자 지연 이슈를 보수적으로 반영한 수치이다.

Fig. 041: 원익IPS 반도체 장비 매출 전망



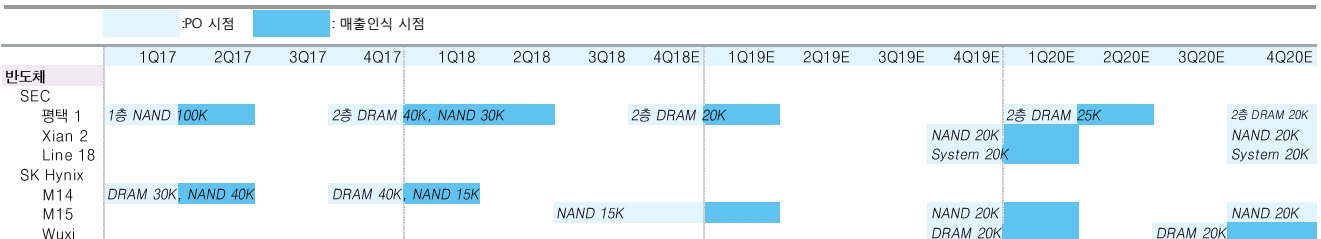
Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 042: 주요 고객사 CAPEX 전망



Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 043: 주요 고객사 투자 스케줄 전망



Source: KTB투자증권

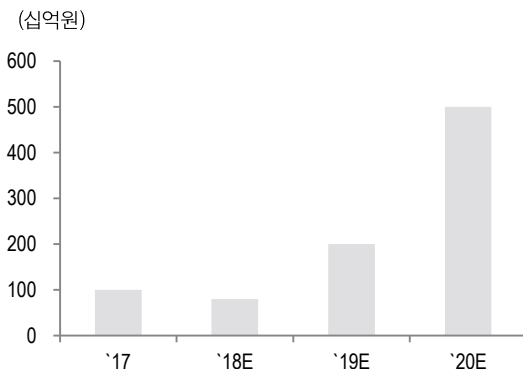
III-2. Display 장비: SDC와 중국 OLED 투자 재개 수혜

중국 Display 업계 투자는 1H19부터 재개될 것으로 전망한다. 미중 무역 분쟁 이후 풍선효과로 중국 정부의 Display 투자 규제가 완화될 가능성이 크다. 이미 지난 12월부터 BOE와 Visionox는 신규 Fab 착공식을 마쳤고 이르면 1H19부터 장비 발주에 나설 계획이다. 동사 Display 장비 라인업은 주로 Dry Etcher와 일부 물류 장비에 국한되었으나, 원익테라세미콘과 합병으로 열처리와 Pi Curing 장비까지 장비 라인업이 다변화되었다. 또한 중국 Display향 수주가 많은 원익테라세미콘과 시너지 효과도 기대된다. 최근 중국에서 Dry Etcher 수주 확대도 주목할 변화이다. 과거 중국향 Dry Etcher 장비는 주로 경쟁사인 Tokyo Electron과 아이씨디 수주가 많았으나, 2018년부터 동사 수주가 점증하고 있다. 대형 Dry Etcher의 경우 2018년 HKC, OLED향 중소형은 2017년 이후 BOE와 Visionox, CSOT 수주를 완료했다. 중국 OLED 투자 재개로 2019년부터 본격적인 수주 모멘텀을 기대한다.

SDC 투자 재개는 또다른 Upside 요인이다. 당사는 SDC가 이르면 2Q19 QD-OLED, 3Q19 Y-OCTA를 투자할 가능성이 큰 것으로 예상한다. 대형 Dry Etcher는 동사 독식 구조이며, 중소형 Dry Etcher도 최근 고객사 내 동사 M/S가 확대되는 추세이다. 또한 원익테라세미콘과 합병으로 2020년부터 A5 중소형 OLED 투자 수혜가 늘어날 것으로 기대한다. SDC의 CAPEX는 2018~2020년 2.9조원→5조원→9조원으로 점증할 전망이다. 동사의 수주도 동반 증가할 것이다.

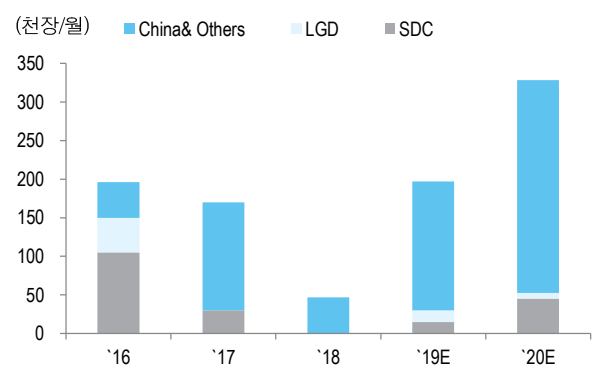
원익테라세미콘과 합병 효과와 HKC향 대규모 수주 매출 인식으로 동사 Display 매출은 2019년 2,000억원(+150.0% YoY), 2019년 중국과 SDC 투자 재개 수혜로 2020년 5,000억원(+150.0% YoY)으로 추정한다.

Fig. 044: 원익IPS Display 장비 매출 전망



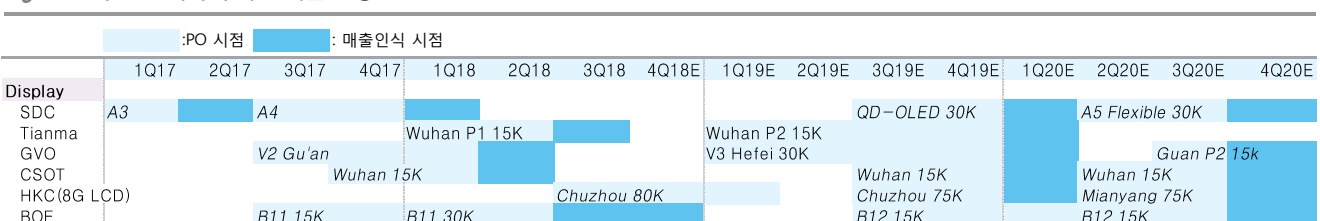
Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 045: 전세계 6세대 OLED 투자 전망



Source: IHS, KTB투자증권

Fig. 046: 주요 고객사 투자 스케줄 전망



Source: Chinabidding, KTB투자증권

Fig. 047: 중국 OLED 수주(원익IPS)

Time of Bids	date of Result	Panel maker	Gen	Location	Type	Bidding Content
2018-06-22	2018-06-29	HKC	8.6	Chuzhou	LCD	Dry Etch
2018-01-24	2018-02-11	Tianma		Wuhan		Plasma Etching System
2018-01-03	2018-01-17	BOE	6	Mianyang	AMOLED	Dry Etch
2017-12-26	2018-01-10	CSOT	6	Wuhan	LCD/AMOLED	Dry Etch/Touch
2017-08-15	2017-08-30	Yungu(Gu'an)Technology	6	Gu'an	AMOLED	Dry Etcher (R&D)
2017-08-15	2017-08-30	Yungu(Gu'an)Technology	6	Gu'an	AMOLED	Dry Etcher

Source: Chinabidding, KTB투자증권

Fig. 048: 중국 OLED 수주(원익테라세미콘)

Time of Bids	date of Result	Panel maker	Gen	Location	Type	Bidding Content
2018-04-24	2018-05-09	CSOT	6	Wuhan	LCD/AMOLED	flexible Oven;Furnace
2017-08-17	2017-08-30	Yungu(Gu'an)Technology	6	Gu'an	AMOLED	Anneal Oven
2017-08-17	2017-08-30	Yungu(Gu'an)Technology	6	Gu'an	AMOLED	Baking Machine
2017-06-29	2017-07-13	Tianma		Wuhan		High Temperature anneal
2017-01-10	2017-01-25	Tianma		Wuhan	OLED	Flexible PI Cure
2016-09-28	2016-10-18	Tianma	6	Wuhan	OLED	Metal anneal
2016-06-29	2016-07-29	Tianma	4	Shanghai	OLED	HIGH TEMP. OVEN Process Chamber Adding
2016-06-30	2016-07-27	Tianma	6	Wuhan	OLED	High Temperature anneal
2016-06-14	2016-07-06	Tianma	4	Shanghai	OLED	IGZO annealing furnace
2016-05-19	2016-06-12	Tianma	6	Wuhan	OLED	High Temp Anneal
2015-08-19	2015-08-27	AUO	6	Kunshan	LCD	Array High Temperature Anneal Machine
2015-04-21	2015-05-05	Tianma	6	Xiamen		Metal anneal

Source: Chinabidding, KTB투자증권

Fig. 049: 주요 중국 Display 업체 투자 계획

Manufacturer	Factory	Phase	Gen	Capa	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	비고
CSOT	T4 OLED	1	6	15			Install				MP						
BOE	B11 Mianyang	1	6	16			Install			MP							
EDO	Shanghai 2	1	6	15			Install			MP							
BOE	B11 Mianyang	2	6	16			PO		Install		MP						
BOE	B11 Mianyang	3	6	16			PO			Install		MP					
EDO	Shanghai 2	2	6	15				PO					Install			MP	
Royole	Shenzhen 1	2	5.5	20					PO(70%)		Install			MP			장비 업체 협의 중
Tianma	Zouling Wuhan AMOLED	2	6	15					PO(80%)			Install		MP			18.6월 투자 발표(자금 확보 완료)
Visionox	VSX V3 Hefei	1	6	15					PO(70%)				Install			MP	18.12월 착공식
BOE	B12 Chongqing	1	6	16						PO(50%)					Install		18.12월 착공식
Visionox	VSX V3 Hefei	2	6	15						PO(50%)				Install			Phase 2
Kuntech	KTS Fab 1	1	6	30						PO(20%)				Install			18.6월 투자 발표(펀딩 완료 루머)
CSOT	T4 OLED	2	6	15							PO(50%)				Install		Phase 2
CSOT	T7 OLED	1	10.5/11	30								PO(45%)					착공 중
BOE	B12 Chongqing	2	6	16								PO(45%)				Install	Phase 2
Foxconn	ZengZhou 1	1	6	15									PO(20%)			Install	
Zuhai	Xiangzhou Zuhai	1	6	30								PO(5%)					
HannStar	HSD OLED	2	5.5	15								PO(10%)					
CEC Panda	Nanking AMOLED	1	6	15									PO(10%)			Install	
Tresnso	Hunan 1	1	6	15									PO(5%)				
CSOT	T4 OLED	3	6	15										PO(30%)			Phase 3
Royole	Shenzhen 2	1	6	30										PO(10%)			
Royole	Shenzhen OLED TV	1	8	30										PO(5%)			
Tianma	Zouling Wuhan AMOLED	3	6	15											PO(20%)		Phase 3
EDO	Shanghai 3	1	6	15											PO(15%)		
AUO	FVO Kunshan AMOLED	1	6	15											PO(10%)		
BOE	B12 Chongqing	3	6	16											PO(35%)		Phase 3
Visionox	VSX Gu'an	2	6	15											PO(45%)		Phase 2
Truly	Meishan Sichuan	1	6	30											PO(10%)		Fab 완공 2H19 예정(자금 확보 중)
JDI	Hakusan D3 AMOLED	1	6	25											PO(10%)		
Tresnso	Hunan 1	2	6	15											PO(5%)		
CPT	Mantix Fuzhou MP	1	6	15												PO(5%)	
CEC Panda	Nanking AMOLED	2	6	15												PO(10%)	
Foxconn	ZengZhou 1	2	6	15												PO(15%)	

Source: KTB투자증권

참조: PO 괄호 안에 숫자는 투자 실현 가능성을 의미

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	158.9	280.1	393.3	467.9	680.5
현금성자산	39.0	112.7	244.3	225.2	191.7
매출채권	35.5	51.0	29.0	48.1	98.2
재고자산	80.5	109.8	113.4	188.0	383.8
비유동자산	121.7	129.5	160.4	168.8	179.0
투자자산	5.6	10.9	25.9	27.0	28.1
유형자산	104.8	108.2	124.0	131.5	140.8
무형자산	11.3	10.4	10.5	10.3	10.2
자산총계	280.7	409.6	553.7	636.7	859.5
유동부채	53.0	81.5	156.2	168.8	199.8
매입채무	31.7	47.4	17.2	28.5	58.2
유동성이자부채	12.0	12.0	9.0	9.0	9.0
비유동부채	8.8	14.6	16.9	17.6	18.3
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	61.7	96.1	173.1	186.4	218.1
자본금	20.6	20.6	20.6	24.8	24.8
자본잉여금	175.3	175.3	175.3	175.3	175.3
이익잉여금	23.2	117.9	184.9	250.5	441.6
자본조정	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자기주식	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	218.9	313.5	380.5	450.3	641.4
투하자본	190.5	210.0	145.3	234.1	458.7
순차입금	(27.0)	(100.7)	(235.3)	(216.2)	(182.7)
ROA	na	27.6	20.4	12.8	27.9
ROE	na	35.8	28.3	18.3	38.2
ROIC	na	46.9	53.4	39.2	59.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	19.0	96.5	181.9	14.4	13.4
당기순이익	22.5	95.4	98.2	75.9	208.5
자산상각비	11.2	17.0	17.9	18.9	19.1
운전자본증감	(23.1)	(57.1)	53.5	(81.1)	(215.0)
매출채권감소(증가)	6.7	(16.1)	11.0	(19.1)	(50.1)
재고자산감소(증가)	(24.4)	(38.7)	74.7	(74.5)	(195.9)
매입채무증감(감소)	3.4	14.8	(27.2)	11.3	29.7
투자현금	(15.0)	(22.4)	(39.1)	(27.3)	(29.5)
단기투자자산감소	(0.0)	(0.1)	(2.5)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	(1.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(12.6)	(18.1)	(31.6)	(24.0)	(26.0)
유무형자산감소	(1.3)	(1.0)	(2.4)	(2.2)	(2.3)
재무현금	7.7	(0.2)	(11.4)	(6.1)	(17.4)
차입금증가	8.0	0.0	(3.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	(8.3)	(6.1)	(17.4)
배당금지급	0.0	0.0	8.3	10.3	17.4
현금 증감	11.7	73.6	131.4	(19.1)	(33.5)
총현금흐름(Gross CF)	42.3	167.6	154.0	95.5	228.4
(-) 운전자본증가(감소)	79.0	18.8	(96.0)	81.1	215.0
(-) 설비투자	12.6	18.1	31.6	24.0	26.0
(+) 자산매각	(1.3)	(1.0)	(2.4)	(2.2)	(2.3)
Free Cash Flow	4.2	88.1	168.4	(12.9)	(16.1)
(-) 기타투자	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
잉여현금	4.2	86.7	168.4	(13.0)	(16.1)

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	244.1	630.9	664.2	701.8	1,286.5
증가율 (Y-Y,%)	적지	158.5	5.3	5.7	83.3
영업이익	28.7	122.3	120.2	92.8	256.9
증가율 (Y-Y,%)	적지	325.7	(1.6)	(22.8)	176.7
EBITDA	39.9	139.3	138.2	111.7	276.1
영업외손익	(0.8)	2.0	4.3	2.0	3.7
순이자수익	0.2	1.2	2.3	2.1	3.8
외화관련손익	(0.0)	(0.6)	1.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업손익	27.9	124.3	124.6	94.9	260.7
당기순이익	22.5	95.4	98.2	75.9	208.5
지배기업당기순이익	22.5	95.4	98.2	75.9	208.5
증가율 (Y-Y,%)	적지	323.5	2.9	(22.7)	174.8
NOPLAT	23.2	93.8	94.8	74.3	205.5
(+) Dep	11.2	17.0	17.9	18.9	19.1
(-) 운전자본투자	79.0	18.8	(96.0)	81.1	215.0
(-) Capex	12.6	18.1	31.6	24.0	26.0
OpFCF	(57.2)	74.0	177.1	(11.9)	(16.3)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	42.2	26.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	47.9	28.1
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	40.9	25.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	49.9	29.8
영업이익률(%)	11.8	19.4	18.1	13.2	20.0
EBITDA마진(%)	16.4	22.1	20.8	15.9	21.5
순이익률(%)	9.2	15.1	14.8	10.8	16.2

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	546	2,311	2,379	1,529	4,201
BPS	5,030	7,343	8,966	8,865	12,718
DPS	0	200	250	350	400
Multiples(x, %)					
PER	48.0	14.5	10.1	15.8	5.7
PBR	5.2	4.5	2.7	2.7	1.9
EV/ EBITDA	26.4	9.2	5.5	7.0	2.9
배당수익률	0.0	0.6	1.0	1.5	1.7
PCR	25.6	8.2	6.5	12.5	5.2
PSR	4.4	2.2	1.5	1.7	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	28.2	30.7	45.5	41.4	34.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	300.0	343.5	251.8	277.2	340.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	81.0	62.9	35.0	48.1	67.6
현금+투자자산(%)	19.0	37.1	65.0	51.9	32.4
자본구조					
차입금(%)	5.2	3.7	2.3	2.0	1.4
자기자본(%)	94.8	96.3	97.7	98.0	98.6