



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst
어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	23,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(2/18)	745.33 pt
시가총액	9,637 억원
발행주식수	41,273 천주
52 주 최고가/최저가	37,300 / 16,800 원
90 일 일평균거래대금	88.63 억원
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(18.12E)	0.9%
BPS(18.12E)	9,029 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 19.2%
	6개월 -4.0%
	12개월 5.9%
주주구성	원익홀딩스의 6인 33.2%
	삼성전자(주)의 1인 7.5%
	TT International 6.4%

Stock Price



원익IPS (240810)

알겠어요 대장!

단기 실적은 부진

원익IPS의 2018년 4분기 실적은 매출액 1,047억원(+16.5%, YoY/ -46.6%, QoQ), 영업적자 86억원으로 적자 전환하며 시장 기대치(영업이익 98억원)를 하회했다. 수익성이 부진한 이유는 인센티브와 원익테라세미콘과 합병 전 불용 재고비용 등 일회성 비용이 100억원 이상 반영된 것으로 판단된다. 합병 이후 일회성 비용 제거로 수익성은 제자리를 찾을 전망이다.

2020 원더키디

2019년 합병 원익IPS의 실적은 매출액 7,629억원(-9.7%), 영업이익 1,184억원(-7.5%)으로 부진이 불가피할 전망이다. 주가는 반등 했더라도 여전히 2019년 삼성전자는 DRAM 및 NAND 신규투자를 최소화 할 것으로 판단되기 때문이다. 다만 2019년 인프라 투자가 완료되면 2020년 이후 삼성전자 반도체 장비 투자와 QD OLED 및 플렉서블 OLED 투자 재개로 2020년 실적은 매출액 9,852억원(+29.1%), 영업이익 1,858억원(57.0%)으로 사상 최대 실적이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000원으로 상향

원익IPS에 대해 2020년 이후 실적 상승 추세 진입에 따른 프리미엄을 반영하여 목표주가를 30,000원으로 상향한다. 최근 반도체 업황 바닥 돌파 및 중장기적 성장 기대감으로 동사의 주가는 연초 저점대비 39.3% 급등하였다. 반면 원익테라세미콘과의 합병으로 통합 장비 시너지가 기대되는 2020년에 동사의 PER은 7.6배(2019년 추정치 11.6배) 수준으로 중장기적 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	244	631	649	617	782
영업이익	29	122	106	105	153
세전계속사업손익	28	124	110	113	161
순이익	23	95	90	88	124
EPS (원)	546	2,311	2,189	2,130	3,010
증감률 (%)	n/a	323.5	-5.2	-2.7	41.4
PER (x)	48.0	14.5	9.2	11.0	7.8
PBR (x)	4.9	4.4	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA (x)	26.4	9.2	6.2	6.6	3.9
영업이익률 (%)	11.8	19.4	16.3	17.0	19.6
EBITDA 마진 (%)	16.4	22.1	19.1	20.3	22.2
ROE (%)	n/a	35.8	26.3	21.3	24.3
부채비율 (%)	28.2	30.7	33.5	32.6	25.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 원익IPS, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 원익 IPS 합병 전 실적 추이 및 전망

(십억원, 원)	2017	2018P	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	630.8	649.0	616.7	137.6	210.5	196.2	104.7	96.7	120.8	165.2	234.0
반도체	526.3	527.2	421.7	108.7	181.8	169.0	67.6	67.5	75.9	97.0	181.3
Display	104.3	121.8	194.9	29.0	28.6	27.2	37.1	29.2	44.8	68.2	52.6
SOLAR	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	379.6	391.5	365.2	83.1	128.7	113.6	66.1	62.4	75.1	96.6	131.0
% of Sales	60%	60%	59%	60%	61%	58%	63%	65%	62%	59%	56%
매출총이익	251.2	257.5	251.5	54.5	81.8	82.6	38.6	34.3	45.7	68.6	102.9
% of Sales	40%	40%	41%	40%	39%	42%	37%	36%	38%	42%	44%
판매비	129.0	151.9	146.5	32.5	35.9	36.3	47.2	26.4	29.0	36.0	55.1
% of Sales	20%	23%	24%	24%	17%	19%	45%	27%	24%	22%	24%
영업이익	122.2	105.7	105.0	22.0	45.9	46.3	-8.6	7.9	16.6	32.6	47.9
영업이익률	19%	16%	17%	16%	22%	24%	-8%	8%	14%	20%	20%
세전이익	124.3	109.8	112.8	22.6	47.8	47.9	-8.5	9.3	18.6	34.7	50.2
법인세	28.9	19.5	24.9	(2.0)	16.2	10.9	(5.7)	-0.8	6.3	7.9	11.6
순이익	95.4	90.4	87.9	24.6	31.6	37.0	-2.8	10.1	12.3	26.8	38.7
순이익률	15%	14%	14%	18%	15%	19%	-3%	10%	10%	16%	17%
EPS(원)	2,311	2,189	2,130								
PER	14.5	9.2	11.0								
BPS(원)	7,595	9,029	10,959								
PBR	4.4	2.2	2.1								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

원익 IPS 주가 vs 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 원익 IPS 합병 후 실적 추이 및 전망

(십억원, 원)	2017	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	992.0	845.0	762.9	985.2	190.8	258.0	231.1	165.1	120.7	146.6	207.5	288.2
(YoY)	95.0%	-14.8%	-9.7%	29.1%	-24.3%	-18.0%	-13.4%	4.1%	-36.7%	-43.2%	-10.2%	74.5%
(QoQ)					20.3%	35.3%	-10.4%	-28.5%	-26.9%	21.5%	41.6%	38.9%
원익IPS	630.8	649.0	616.7	782.2	137.6	210.5	196.2	104.7	96.7	120.8	165.2	234.0
반도체	526.3	527.2	421.7	548.2	108.7	181.8	169.0	67.6	67.5	75.9	97.0	181.3
Display	104.3	121.8	194.9	233.9	29.0	28.6	27.2	37.1	29.2	44.8	68.2	52.6
SOLAR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
테라세미콘	361.2	196.0	146.3	203.0	53.1	47.5	34.9	60.4	23.9	25.8	42.3	54.2
매출원가	652.8	523.4	468.4	592.9	118.5	159.7	136.6	108.6	79.1	92.9	126.3	170.0
% of Sales	66%	62%	61%	60%	62%	62%	59%	66%	66%	63%	61%	59%
매출총이익	339.2	321.6	294.6	392.3	72.3	98.3	94.5	56.5	41.5	53.7	81.3	118.1
% of Sales	34%	38%	39%	40%	38%	38%	41%	34%	34%	37%	39%	41%
판매비	154.0	193.7	176.2	206.5	39.6	44.9	44.2	64.9	32.7	35.0	43.9	64.6
% of Sales	16%	23%	23%	21%	21%	17%	19%	39%	27%	24%	21%	22%
영업이익	185.2	128.0	118.4	185.8	32.7	53.4	50.3	-8.4	8.8	18.6	37.4	53.5
(YoY)	150.4%	-30.9%	-7.5%	57.0%	-40.0%	-17.0%	17.8%	-135%	-73.0%	-65.1%	-25.7%	-739%
(QoQ)					38.4%	63.2%	-5.7%	-117%	-205%	111%	101%	43.2%
영업이익률	18.7%	15.1%	15.5%	18.9%	17.1%	20.7%	21.8%	-5.1%	7.3%	12.7%	18.0%	18.6%
세전이익	178.9	134.3	126.6	194.3	34.2	58.6	52.0	-10.6	10.2	20.8	39.7	55.8
법인세	40	24	28	44	1	19	11	-6.2	-0.6	7	9	13
순이익	138.6	110.2	98.9	150.6	33.5	39.9	41.1	-4.4	10.9	14.0	30.8	43.1
순이익률	14.0%	13.0%	13.0%	15.3%	17.6%	15.5%	17.8%	-2.7%	9.0%	9.6%	14.9%	15.0%
EPS(원)	2,792	2,243	2,013	3,066								
PER	14.5	9.0	11.6	7.6								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주식매수청구권 없다고 가정, 원익IPS와 원익테라세미콘 내부 거래 없는 것으로 단순 합산 가정

표3 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	2,130	2019년 예상 EPS
적용 PER(배)	12.0	평균 PER
프리미엄	15%	중장기 실적 성장 반영
적정가치	29,389	
목표주가	30,000	
현주가	23,350	2월 18일 종가 기준
상승여력(%)	28.5%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

원익IPS (240810)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	159	280	337	438	547
현금 및 현금성자산	39	112	198	144	299
매출채권 및 기타채권	36	51	25	57	47
재고자산	80	110	99	222	185
기타유동자산	4	7	14	15	16
비유동자산	122	130	161	162	168
관계기업투자등	1	3	0	0	0
유형자산	105	108	125	125	129
무형자산	11	10	10	10	10
자산총계	281	410	498	600	715
유동부채	53	82	108	130	128
매입채무 및 기타채무	32	47	15	34	28
단기금융부채	12	12	9	9	9
기타유동부채	9	22	84	87	91
비유동부채	9	15	17	18	18
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	15	17	18	18
부채총계	62	96	125	148	146
지배주주지분	219	313	373	452	568
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	175	175	175	175	175
이익잉여금	23	118	177	257	373
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	219	313	373	452	568

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	19	96	137	-24	189
당기순이익(손실)	23	95	90	88	124
비현금수익비용가감	20	72	56	21	21
유형자산감가상각비	10	14	16	17	18
무형자산상각비	2	3	2	3	3
기타현금수익비용	0	1	38	1	1
영업활동 자산부채변동	-23	-57	16	-132	43
매출채권 감소(증가)	7	-16	15	-31	9
재고자산 감소(증가)	-24	-39	89	-122	36
매입채무 증가(감소)	3	15	-29	19	-6
기타자산, 부채변동	-9	-17	-58	3	3
투자활동 현금	-15	-22	-40	-21	-26
유형자산처분(취득)	-13	-17	-33	-18	-22
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	-1	-3	0	0
기타투자활동	-1	-2	-3	-1	-1
재무활동 현금	8	0	-11	-8	-8
차입금의 증가(감소)	8	0	-3	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-8	-8	-8
배당금의 지급	0	0	8	8	8
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	12	74	85	-53	154
기초현금	27	39	112	198	144
기말현금	39	112	198	144	299

자료: 원익IPS, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	244	631	649	617	782
매출원가	151	380	391	365	453
매출총이익	93	251	258	251	329
판매비 및 관리비	64	129	152	147	175
영업이익	29	122	106	105	153
(EBITDA)	40	139	124	125	174
금융손익	0	1	4	6	6
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	1	0	2	2
세전계속사업이익	28	124	110	113	161
계속사업법인세비용	5	29	19	25	37
계속사업이익	23	95	90	88	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	95	90	88	124
지배주주	23	95	90	88	124
총포괄이익	23	95	90	88	124
매출총이익률 (%)	38.1	39.8	39.7	40.8	42.0
영업이익률 (%)	11.8	19.4	16.3	17.0	19.6
EBITDA마진률 (%)	16.4	22.1	19.1	20.3	22.2
당기순이익률 (%)	9.2	15.1	13.9	14.3	15.9
ROA (%)	n/a	27.6	19.9	16.0	18.9
ROE (%)	n/a	35.8	26.3	21.3	24.3
ROIC (%)	n/a	46.9	44.3	32.7	39.7

주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	48.0	14.5	9.2	11.0	7.7
P/B	4.9	4.4	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	26.4	9.2	6.2	6.6	3.8
P/CF	25.6	8.2	6.5	8.8	6.6
배당수익률 (%)	-	0.6	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	n/a	158.5	2.9	-5.0	26.8
영업이익	n/a	325.7	-13.4	-0.9	46.0
세전이익	n/a	345.4	-11.6	2.8	43.0
당기순이익	n/a	323.5	-5.2	-2.7	41.4
EPS	n/a	323.5	-5.2	-2.7	41.4
안정성 (%)					
부채비율	28.2	30.7	33.5	32.6	25.8
유동비율	300.0	343.5	311.6	336.6	427.0
순차입금/자기자본(x)	-12.3	-32.1	-50.8	-30.0	-51.1
영업이익/금융비용(x)	333.5	682.6	638.8	911.7	1,330.8
총차입금 (십억원)	12	12	9	9	9
순차입금 (십억원)	-27	-101	-189	-136	-290
주당지표(원)					
EPS	546	2,311	2,189	2,130	3,010
BPS	5,304	7,595	9,029	10,959	13,769
CFPS	1,025	4,060	3,553	2,632	3,529
DPS	n/a	200	200	200	200



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)