

원익IPS (240810.KQ)

장비 간 시너지 효과 기대

Company Report | 2019. 3. 21

원익IPS는 국내 최대 종합 반도체, 디스플레이 장비 회사. 테라세미콘 합병으로 열처리 장비 등이 포트폴리오에 추가되며 향후 상호 시너지 효과 기대

2020년 실적 크게 회복 전망

원익IPS는 국내 최대 규모 종합 반도체, 디스플레이 장비 회사. PECVD 등 증착 장비가 주력. 최근 테라세미콘 합병을 통해 열처리 장비까지 진출. 여러 장비 간 시너지 효과를 통해 어플라이드 머티리얼즈와 같은 글로벌 장비 업체로 진화할 수 있을 것으로 기대. 투자의견 BUY와 목표주가 33,000원을 제시하며 커버리지 개시

2019년 고객사 메모리 장비 투자 둔화로 실적 부진 예상. 연간 매출액 6,060억원(-7% y-y), 영업이익 762억원(-28% y-y) 추정. 최근 업계에서 반도체 수급 부진을 타개하고자 올해 투자 규모를 크게 축소 중. 이에 대한 영향으로 원익IPS 같은 전공정 장비 업체들의 2019년 실적이 부진할 것으로 전망. 2019년 디스플레이 투자는 삼성디스플레이 QD OLED^{주1)} R&D, A3 보완 투자가 예정. 중국 업체 LCD 및 중소형 플렉서블 OLED 투자도 계획. 2019년 원익IPS 디스플레이 장비 매출 1,988억원(+63% y-y)으로 증가. 반도체 장비 매출 하락을 디스플레이 장비로 다소 상쇄

둔화되는 전사 실적은 2020년 큰 폭으로 회복될 전망. 2020년 매출액 8,792억원(+45% y-y), 영업이익 1,413억원(+86% y-y) 예상. 2020년 삼성전자 평택 2라인, 시안 2기 공장 완공으로 투자 회복될 것으로 보임. 2020년 삼성전자 DRAM 50K, NAND 100K 신규 투자 전망. 2019년 DRAM 0K, NAND 15K 대비 크게 증가

공정 난이도 증가로 쿼드러플 패터닝 등 수요 증가

일부 레이어에서만 사용하고 있던 쿼드러플 패터닝(SAQP)^{주2)} 수요가 향후 크게 늘 전망. 특히 10nm 이하에서 비메모리 반도체에도 SAQP가 본격적으로 사용될 계획. 소자 업체가 SAQP를 핀 공정에 도입. NAND에서도 92단 3D NAND 공정이 확산

NAND 층 수가 높아지면서 막을 얇게 증착해서 전체 소자 높이를 낮추는 기술이 매우 중요해짐. 이는 고성능 증착 및 식각 장비를 제조하는 업체들에게 수혜. 원익IPS가 증착, 열처리, 디스플레이 드라이 에처 등 여러 분야의 장비를 제조하며 상호 기술 시너지 효과를 높일 것으로 예상

주1) QD OLED: 양자점 청색 광원을 활용한 QD 컬러필터를 통해 색재현력을 높이는 기술

주2) SAQP: 회로 패턴을 만들 때 패터닝을 4번에 나눠서 하는 기법. 저해상도 노광 장비로 작은 패턴을 만들 수 있음

Buy (유지)

목표주가 33,000원 (신규)

현재가 ('19/3/19) 24,600원

업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2,177.62 / 738.91
시가총액(보통주)	1,207.5십억원
발행주식수(보통주)	49.1백만주
52주 최고가('18/03/20)	35,600원
최저가('19/01/04)	16,800원
평균거래대금(60일)	10,140백만원
배당수익률(2019E)	1.0%
외국인지분율	22.0%

주요주주	
원익홀딩스 외 2인	33.0%
삼성전자 외 1인	7.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	20.9	2.5	-30.5
상대수익률 (%)	8.5	13.2	-18.3

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	649	606	879	908
증감률	2.9	-6.7	45.1	3.2
영업이익	106	76	141	146
증감률	-13.4	-28.1	85.6	3.2
영업이익률	16.3	12.6	16.1	16.1
(지배지분)순이익	87	59	109	112
EPS	2,105	1,220	2,220	2,288
증감률	-8.9	-42.0	82.0	3.1
PER	9.6	20.2	11.1	10.8
PBR	2.2	2.9	2.3	2.0
EV/EBITDA	6.0	10.7	6.0	5.3
ROE	25.5	15.0	23.3	19.8
부채비율	38.8	35.7	30.2	26.3
순차입금	-85	-88	-139	-189

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 도현우

02)768-7417, hwdoh@nhqv.com

표1. 원익IPS 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	649.3	606.0	879.2	907.8
영업이익	105.9	76.2	141.3	145.8
영업이익률	16.3	12.6	16.1	16.1
EBITDA	124.3	104.2	178.1	192.8
(지배지분)순이익	86.9	59.1	109.0	112.3
EPS	2,105	1,220	2,220	2,288
PER	9.6	21.4	11.7	11.4
PBR	2.2	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	6.0	11.4	6.4	5.7
ROE	25.5	15.0	23.3	19.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

표2. 원익IPS P/B 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

구 분	항 목	
자산가치(a)	2019E 자본총계	417
	Target PBR	3.9
	(최근 10년간 평균 PBR 3.0배에 향후 3개년 추정 ROE 18% 감안해서 산정)	
기업가치(b)		1,628
발행주식수(만주) (c)		4,908
목표주가(원) (b/c)		33,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 원익IPS 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	649.3	606.0	879.2	907.8
반도체향	527.2	407.2	677.4	688.2
디스플레이향	121.8	198.8	201.8	219.5
기타	3.6	-	-	-
영업이익	105.9	76.2	141.3	145.8
영업이익률(%)	16.3	12.6	16.1	16.1
세전이익	109.8	77.7	143.4	147.8
지배지분순이익	86.9	59.1	109.0	112.3

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 원익IPS 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	137.7	210.6	196.3	104.8	120.4	130.7	156.8	198.2
반도체향	108.7	181.8	169.0	67.6	62.9	76.1	110.4	157.8
디스플레이향	29.0	28.6	27.2	37.1	57.5	54.6	46.4	40.4
기타	0.5	1.3	0.7	1.1	-	-	-	-
영업이익	22.1	46.0	46.4	-8.6	6.3	16.6	25.6	27.6
영업이익률(%)	16.0	21.9	23.6	-8.2	5.2	12.7	16.3	14.0
세전이익	22.6	47.8	47.9	-8.5	6.6	16.9	25.9	28.3
지배지분순이익	24.6	31.6	37.0	-6.3	2.1	12.2	21.4	23.3

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
매출액	649	606	879	908
증감률 (%)	2.9	-6.7	45.1	3.2
매출원가	391	409	562	580
매출총이익	258	197	317	327
Gross 마진 (%)	39.7	32.6	36.1	36.1
판매비와 일반관리비	152	121	176	182
영업이익	106	76	141	146
증감률 (%)	-13.4	-28.1	85.6	3.2
OP 마진 (%)	16.3	12.6	16.1	16.1
EBITDA	124	104	178	193
영업외손익	4	2	2	2
금융수익(비용)	3	2	2	3
기타영업외손익	1	0	0	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	110	78	143	148
법인세비용	23	19	34	35
계속사업이익	87	59	109	112
당기순이익	87	59	109	112
증감률 (%)	-8.9	-32.0	84.5	3.1
Net 마진 (%)	13.4	9.7	12.4	12.4
지배주주지분 순이익	87	59	109	112
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	86	59	109	112

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(배)	9.6	20.2	11.1	10.8
PBR(배)	2.2	2.9	2.3	2.0
PCR(배)	5.6	11.4	6.8	6.3
PSR(배)	1.3	2.0	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	6.0	10.7	6.0	5.3
EV/EBIT(배)	7.0	14.7	7.6	7.0
EPS(원)	2,105	1,220	2,220	2,288
BPS(원)	8,941	8,506	10,526	12,613
SPS(원)	15,732	12,515	17,912	18,494
자기자본이익률(ROE, %)	25.5	15.0	23.3	19.8
총자산이익률(ROA, %)	18.8	10.9	17.6	15.4
투자자본이익률 (ROIC, %)	31.3	21.3	33.7	30.0
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.8	0.8
배당성향(%)	9.5	16.6	9.0	8.7
총현금배당금(십억원)	8	10	10	10
보통주 주당배당금(원)	200	200	200	200
순부채(현금)/자기자본(%)	-23.0	-21.0	-26.9	-30.5
총부채/ 자기자본(%)	38.8	35.7	30.2	26.3
이자발생부채	9	9	10	10
유동비율(%)	267.6	267.4	301.6	329.7
총발행주식수(백만주)	41	49	49	49
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	20,100	24,600	24,600	24,600
시가총액(십억원)	830	1,207	1,207	1,207

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	91	94	145	195
매출채권	36	38	39	39
유동자산	332	345	408	467
유형자산	138	178	217	264
투자자산	15	15	16	17
비유동자산	181	222	265	315
자산총계	512	566	672	782
단기성부채	9	9	10	10
매입채무	47	49	51	54
유동부채	124	129	135	142
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	18	19	20	20
비유동부채	19	20	21	21
부채총계	143	149	156	163
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	175	175	175	175
이익잉여금	174	223	322	425
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	369	417	517	619

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	47	79	139	154
당기순이익	87	59	109	112
+ 유/무형자산상각비	18	28	37	47
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	148	104	178	192
- 운전자본의증가(감소)	-69	-6	-5	-3
투자활동 현금흐름	-57	-66	-82	-99
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-49	-66	-81	-98
+ 투자자산의매각(취득)	-8	-1	-1	-1
Free Cash Flow	-2	14	58	55
Net Cash Flow	-10	14	57	55
재무활동현금흐름	11	-8	-10	-10
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	11	-8	-10	-10
현금의증가	-22	3	51	50
기말현금 및 현금성자산	91	94	145	195
기말 순부채(순현금)	-85	-88	-139	-189