

원익IPS(240810)

1Q19 Preview: 내년 성장을 보고 사자

목표주가 36,000원으로 38% 상향

하반기부터 시작되는 메모리반도체 사이클 회복으로 인한 2020년 설비투자 증가와 삼성전자 시스템LSI 설비투자 확대에 의한 수혜로 2020년 매출액 증가율 31%, 순이익 증가율 66%가 예상되는 원익IPS에 대해 투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 36,000원으로 38% 상향한다. 목표주가는 2020년 추정BPS에 목표PBR 3.3배를 적용했다. 목표주가 산정에 밸류에이션을 PER에서 PBR로 변경하고, 업황회복을 예상해 2020년을 기준으로 삼았다. 메모리산업 사이클 대비 주가의 선행성이 과거 대비 빨라지고 있다. 원익IPS를 포함한 반도체 전공정 장비업체의 주가 고점은 2017년 11월에 나타났지만 업황둔화와 고객사 설비투자 감소로 인한 실적 둔화는 2018년 4분기부터 나타나기 시작했다. 주가는 이미 2020년 실적 개선을 기대하고 반등을 시작했다.

1분기 매출액 1,306억원, 영업이익 103억원으로 시장 기대 부합

1분기 매출액은 1,306억원, 영업이익 103억원, 영업이익률 7.9%로 당초 우리 추정보다 매출액은 높지만 영업이익은 하회할 전망이다. 수익성이 상대적으로 낮은 디스플레이 장비 매출액 비중이 높아졌고, 합병 관련 비용 인식 등으로 수익성이 매출액 규모 대비 낮을 것이다. 2019년 연간 매출액은 7,106억원, 영업이익은 922억원, 영업이익률 13.0%로 테라세미콘 합병으로 매출액은 증가하지만 반도체 장비 매출액 감소로 영업이익은 전년대비 13% 감소할 전망이다. 하지만 메모리 및 시스템LSI 장비 매출액 증가로 2020년 영업이익이 전년대비 71% 증가해 주가상승을 견인할 것이다.

유일한 시스템LSI 전공정 반도체 장비 공급업체

원익IPS는 삼성전자 시스템LSI/파운드리 생산라인에 전공정 장비를 공급하는 유일한 국내 장비업체이다. 삼성전자가 시스템반도체 장기 투자계획을 발표하면서 기대감이 높아지고 있어 이로 인한 수혜주로 관심을 받고 있다. 2017년 삼성전자의 10나노 증설투자 시 600억원 규모의 PECVD 장비를 공급한 경험이 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	631	122	95	2,311	323.3	139	14.5	9.2	4.4	35.8	0.6
2018A	649	106	87	2,105	(8.9)	124	9.5	6.0	2.2	25.4	1.1
2019F	711	92	72	1,477	(29.8)	113	18.1	10.6	3.1	18.0	1.1
2020F	930	157	119	2,426	64.2	181	11.0	6.6	2.5	25.0	1.1
2021F	1,023	167	130	2,652	9.3	191	10.1	6.2	2.0	22.2	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 36,000원(상향)

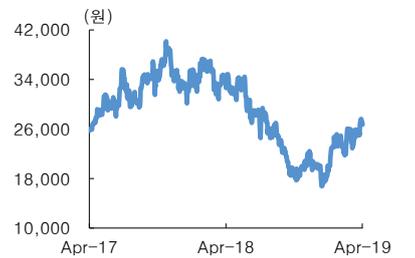
Stock Data

KOSPI(4/24)	2,201
주가(4/24)	26,700
시가총액(십억원)	1,311
발행주식수(백만)	49
52주 최고/최저가(원)	34,850/16,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,165
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.0/23.3
주요주주(%)	원익홀딩스 외 2인 33.0
	삼성전자 외 1인 7.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.9	43.9	(18.2)
KOSDAQ 대비(%p)	1.0	35.6	(5.0)

주가추이

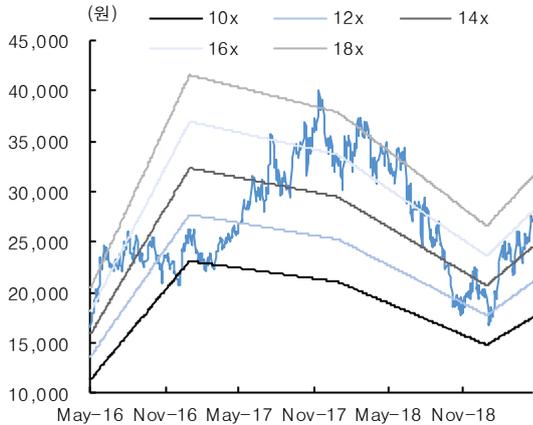


자료: FnGuide

유종우

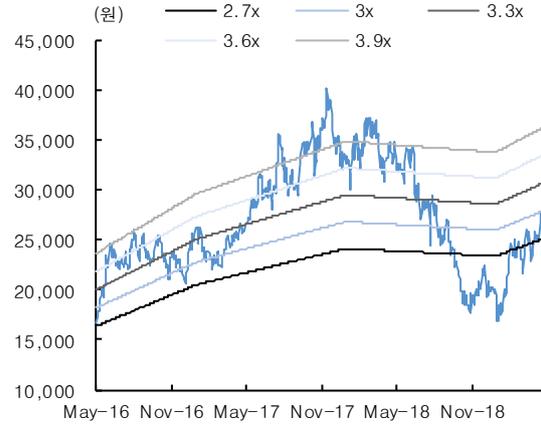
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] PER 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: 한국투자증권

<표 1> 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q19F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	130.6	98.8	32.3	710.6	673.9	5.4
반도체	69.6	81.0	(14.0)	406.6	500.0	(18.7)
디스플레이	60.0	17.0	252.9	300.0	170.0	76.5
영업이익	10.3	12.5	(17.8)	92.2	104.8	(12.0)
영업이익률	7.9	12.7	(4.8)	13.0	15.5	(2.6)
세전이익	10.8	13.1	(17.1)	94.1	107.2	(12.2)
순이익	8.2	9.9	(17.1)	71.5	81.5	(12.2)
순이익률	6.3	10.1	(3.8)	10.1	12.1	(2.0)

자료: 원익IPS, 한국투자증권

<표 2> 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	137.7	210.6	196.3	104.8	130.6	186.0	163.0	231.0	649.3	710.6	930.1
매출액 증가율(% YoY)	0.1	2.6	(1.0)	16.6	(5.1)	(11.7)	(17.0)	120.4	2.9	9.8	30.9
반도체	86.6	181.8	169.0	86.6	69.6	110.0	102.0	125.0	524.0	406.6	575.0
디스플레이	48.0	20.4	27.2	24.4	60.0	75.0	60.0	105.0	120.0	300.0	350.0
영업이익	22.1	46.0	46.4	(8.6)	10.3	25.1	23.4	33.4	105.9	92.2	157.4
영업이익률	16.0	21.9	23.6	(8.2)	7.9	13.5	14.4	14.5	16.3	13.0	16.9
순이익	24.6	31.6	37.0	(6.3)	8.2	19.5	18.2	25.5	86.9	71.5	119.0
순이익률	17.9	15.0	18.9	(6.0)	6.3	10.5	11.2	11.1	13.4	10.1	12.8

자료: 원익IPS, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

원익IPS는 1991년 9월 19일에 설립, 1996년 6월 1일에 (주)아토로 회사명 변경, 1996년 9월 24일에 코스닥에 상장, 2011년 3월 24일에 원익IPS로 회사명 변경. 2015년 11월 9일 원익홀딩스 및 원익IPS를 49:51의 비율로 인적분할 결정. 존속하는 원익홀딩스(030530)에는 기존의 TGS(Total Gas Solutions), 원익머티리얼즈(104830) 등이 귀속되며 인적분할된 원익IPS(240810)는 반도체, 디스플레이 및 태양광 장비를 담당하는 업체로 2016년 5월 2일에 재상장.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	280	332	389	491	540
현금성자산	112	91	107	112	123
매출채권및기타채권	51	36	57	74	82
재고자산	110	184	199	260	286
비유동자산	130	181	189	219	238
투자자산	7	15	16	28	41
유형자산	108	138	138	139	139
무형자산	10	10	16	28	31
자산총계	410	512	579	710	778
유동부채	82	124	132	154	104
매입채무및기타채무	50	47	52	68	74
단기차입금및단기사채	12	9	6	3	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	19	21	27	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	96	143	153	182	135
지배주주지분	313	369	425	529	643
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	175	175	175	175	175
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	118	174	230	335	450
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	313	369	425	529	643

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	96	47	63	73	71
당기순이익	95	87	72	119	130
유형자산감가상각비	14	16	18	18	18
무형자산상각비	3	2	3	6	6
자산부채변동	(57)	(69)	(31)	(76)	(86)
기타	41	11	1	6	3
투자활동현금흐름	(22)	(57)	(30)	(51)	(42)
유형자산투자	(18)	(47)	(18)	(19)	(19)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(2)	(5)	(2)	(13)	(14)
무형자산순증	(2)	(2)	(8)	(18)	(9)
기타	(1)	(3)	(2)	(1)	0
재무활동현금흐름	(0)	(11)	(18)	(18)	(18)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	(3)	(3)	(3)	(3)
배당금지급	0	(8)	(9)	(15)	(15)
기타	0	0	(6)	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	74	(22)	16	5	11

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

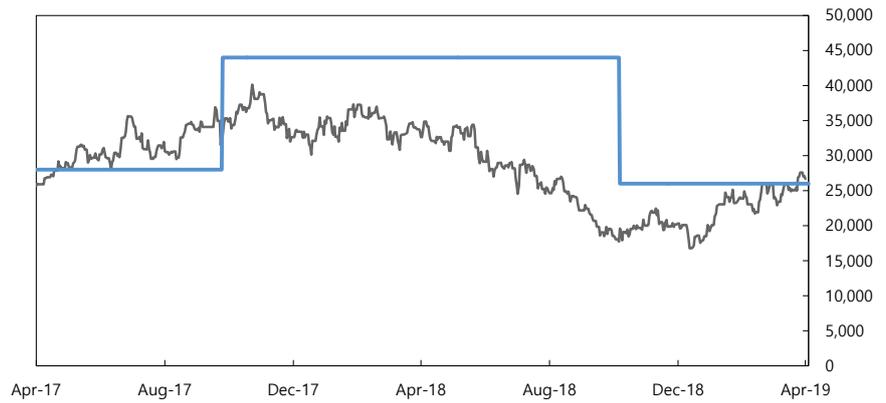
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	631	649	711	930	1,023
매출원가	380	391	451	554	617
매출총이익	251	258	259	376	406
판매관리비	129	152	167	218	239
영업이익	122	106	92	157	167
금융수익	2	4	3	0	3
이자수익	1	3	3	0	3
금융비용	0	1	1	0	0
이자비용	0	0	1	0	0
기타영업외손익	1	1	(0)	0	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	124	110	94	157	172
법인세비용	29	23	23	38	42
연결당기순이익	95	87	72	119	130
지배주주지분순이익	95	87	72	119	130
기타포괄이익	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	95	86	71	118	129
지배주주지분포괄이익	95	86	71	118	129
EBITDA	139	124	113	181	191

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,311	2,105	1,477	2,426	2,652
BPS	7,600	8,951	8,667	10,775	13,110
DPS	200	220	300	300	300
성장성(% YoY)					
매출증가율	158.5	2.9	9.4	30.9	10.0
영업이익증가율	325.7	(13.4)	(13.0)	70.8	6.0
순이익증가율	323.5	(8.9)	(17.7)	66.5	9.3
EPS증가율	323.3	(8.9)	(29.8)	64.2	9.3
EBITDA증가율	249.0	(10.7)	(8.8)	60.0	5.5
수익성(%)					
영업이익률	19.4	16.3	13.0	16.9	16.3
순이익률	15.1	13.4	10.1	12.8	12.7
EBITDA Margin	22.1	19.2	16.0	19.5	18.7
ROA	27.6	18.8	13.1	18.5	17.5
ROE	35.8	25.4	18.0	25.0	22.2
배당수익률	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
배당성향	8.7	10.5	20.6	12.4	11.3
안정성					
순차입금(십억원)	(103)	(87)	(106)	(116)	(131)
차입금/자본총계비율(%)	3.8	2.4	1.4	0.6	0.0
Valuation(X)					
PER	14.5	9.5	18.1	11.0	10.1
PBR	4.4	2.2	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	9.2	6.0	10.6	6.6	6.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
원익IPS (240810)	2016.07.25	매수	28,000원	-9.6	27.3
	2017.07.25	1년경과		15.9	31.8
	2017.10.18	매수	44,000원	-28.3	-8.8
	2018.10.18	1년경과		-57.7	-55.6
	2018.10.30	매수	26,000원	-15.4	6.2
	2019.04.25	매수	36,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 24일 현재 원익IPS 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.