

원익IPS (240810.KQ)



반도체/디스플레이 이승우

Tel. 02)368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

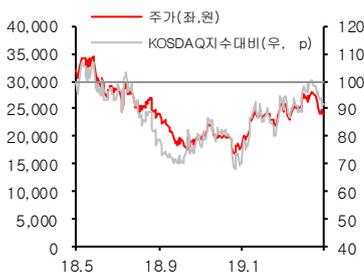
BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) **30,000원**
현재주가(5/17) 24,200원

Key Data	(기준일: 2019.5.17)
KOSPI(pt)	2,056
KOSDAQ(pt)	714
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,188
52주 최고/최저(원)	35,000 / 16,100
52주 일간 Beta	2.09
발행주식수(천주)	49,084
평균거래량(3M, 천주)	465
평균거래대금(3M, 백만원)	11,709
배당수익률(19F, %)	0.8
외국인 지분율(%)	23.8
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 2인	33.0
삼성전자 외 1인	7.5

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-9.9	4.1	22.8	-24.4
KOSDAQ 대비상대수익률	-3.0	7.4	19.4	-7.8

Company vs KOSDAQ composite



핵심 장비 업체로서의 역할 확대 기대감

■ 국내 2위, 세계 17위의 반도체 장비 업체

반도체 장비 업체 중 2018년 매출액 기준으로 세계 17위를 기록한 업체. 국내 업체 중에서는 비상장사인 세메스(Semes)에 이은 2위. 반도체 분야에서는 SiON, ARC, 하드마스크, SiN, Oxide 이외에도 Ti/TiN, Tungsten, 금속 박막 등 국내 업체로는 가장 많은 라인업을 갖추고 있으며, 디스플레이 분야에서도 Oxide TFT 및 OLED 관련 우수한 기술력을 보유.

지난해 원익테라세미콘 흡수합병으로 현재 주요 주주는 원익홀딩스 32.9%, 삼성전자 3.77%, 삼성디스플레이 3.77%, 어플라이드머트리얼(AMAT) 3.0% 등으로 구성됨. 합산 기준 지난해 실적은 매출 8,450억원, 영업이익 1,279억원(OPM 15.1%), 순이익 1,068억원을 기록했으며, 반도체와 디스플레이의 매출 비중은 각각 71%, 29%를 차지.

■ 하반기부터 2020년까지 큰 폭 실적 개선 기대

삼성전자 및 삼성디스플레이의 투자 축소와 합병에 따른 비용 증가 등의 영향으로 1분기 실적은 매출 1,311억원, 영업이익 64억원(OPM 4.9%), 순이익 49억으로 부진했다. 그러나, 하반기부터는 삼성전자의 메모리 업그레이드 투자와 시스템반도체 투자, QD-OLED 투자로 인해 관련 수주 및 매출이 증가할 것으로 보이고, 내년에는 더욱 큰 폭의 실적 개선을 기대한다.

2019년 실적은 매출 7,485억원, 영업이익 892억원(OPM 11.9%), 순이익 712억원 수준으로 예상된다. 그러나, 2020년 실적은 매출 1.06조원, 영업이익 1,653억원(OPM 15.6%), 순이익 1,300억원으로 각각 42%, 85%, 83% 증가할 것으로 전망된다.

■ 투자 의견 'BUY'(유지), 목표주가 30,000원 (상향)

지난해 삼성은 2020년까지 180조원의 투자를 발표했고, 추가로 2019년 4월에는 2030년까지 시스템반도체 분야에 133조원(R&D 73조, 설비투자 60조)을 공식화했다. 장비업체의 특성상 실적의 단기 변동성이야 어쩔 수 없는 것이지만, 장기 먹거리는 확보가 된 셈이다.

특히 삼성전자가 향후 시스템반도체 사업 강화를 위해 EUV에 승부수를 띄울 가능성이 높아, 세메스와 원익IPS의 역할에 대한 기대감은 더욱 커질 것으로 예상된다. 국내 최고의 반도체/디스플레이 장비 라인업을 갖고 있다는 점과 삼성전자 DS 부문과의 관계 등을 감안할 때, 원익IPS를 IT 중소형주 필수 보유 종목으로 추천한다. 목표주가를 30,000원(12M FWD P/E 15 배)으로 7% 상향하고, 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	631	649	748	1,060	1,202
영업이익(십억원)	122	106	89	165	194
세전계속사업손익(십억원)	124	110	92	170	199
당기순이익(십억원)	95	87	71	130	151
EPS(원)	2,311	2,105	1,451	2,649	3,074
증감률(%)	323.5	-8.9	-31.0	82.5	16.0
PER(배)	14.5	9.6	16.7	9.1	7.9
ROE(%)	35.8	25.4	13.5	17.5	17.5
PBR(배)	4.4	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	9.2	6.0	7.5	3.9	2.9

자료: 유진투자증권

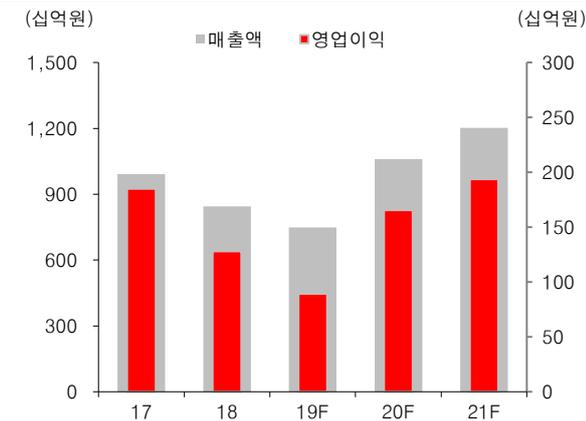


도표 1 어닝 모델 요약 (원익PS + 원익테라세미콘 합산 기준)

원익PS (십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	180.9	257.1	219.6	187.4	131.1	176.4	208.8	232.2	991.9	845.0	748.5	1,060.0	1,202.2
YoY	-28%	-18%	-18%	18%	-28%	-31%	-5%	24%	95%	-15%	-11%	42%	13%
QoQ	14%	42%	-15%	-15%	-30%	35%	18%	11%					
반도체	131.7	213.3	186.5	71.7	68.2	105.0	121.9	132.2	650.2	603.1	427.3	644.8	708.7
디스플레이	49.2	43.8	33.1	115.7	61.1	70.4	86.1	98.7	341.5	241.8	316.3	410.1	488.0
솔라/기타	0.0	0.0	-	-	1.8	1.0	0.8	1.3	0.2	0.1	4.9	5.1	5.5
매출비중													
반도체	73%	83%	85%	38%	52%	60%	58%	57%	66%	71%	57%	61%	59%
디스플레이	27%	17%	15%	62%	47%	40%	41%	43%	34%	29%	42%	39%	41%
영업이익	25.8	52.6	47.0	2.5	6.4	19.9	29.2	33.7	185.0	127.9	89.2	165.3	193.6
OPM	14.3%	20.4%	21.4%	1.3%	4.9%	11.3%	14.0%	14.5%	18.6%	15.1%	11.9%	15.6%	16.1%
YoY	-53%	-18%	11%	-89%	-75%	-62%	-38%	1251%	151%	-31%	-30%	85%	17%
QoQ	9%	104%	-11%	-95%	156%	212%	47%	15%					
영업외손익	-0.4	3.2	9.1	-5.5	-0.1	1.0	1.1	1.1	-32.3	6.4	3.1	4.4	5.0
세전이익	25.4	55.8	56.1	-3.0	6.3	20.9	30.3	34.8	152.7	134.3	92.3	169.7	198.5
순이익	33.5	39.9	41.1	-7.8	4.9	15.7	22.7	27.8	138.6	106.8	71.2	130.0	150.9
NPM	18.5%	15.5%	18.7%	-4.2%	3.8%	8.9%	10.9%	12.0%	14.0%	12.6%	9.5%	12.3%	12.5%
YoY	-16%	-21%	27%	~	-85%	-61%	-45%	~	230%	-23%	-33%	83%	16%
QoQ	112%	19%	3%	~	~	218%	45%	~					

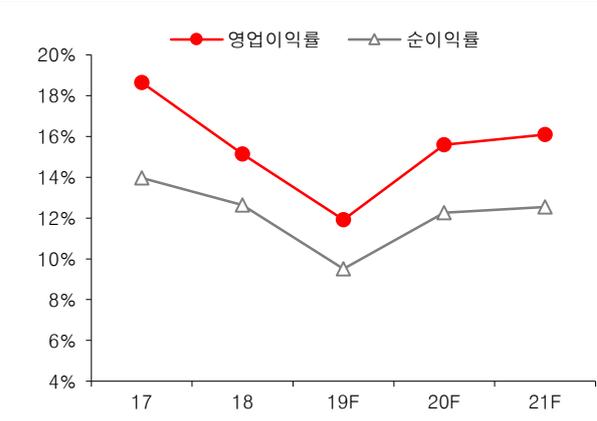
주: 원익PS + 원익테라세미콘 합산 기준
자료: 유진투자증권

도표 2 매출, 영업이익 추이 (합산기준)



주: 원익PS + 원익테라세미콘 합산 기준
자료: 유진투자증권

도표 3 영업이익률, 순이익률 추이 (합산기준)



주: 원익PS + 원익테라세미콘 합산 기준
자료: 유진투자증권



반도체 장비 Top 20 중
국내 장비업체로는
세메스가 9위
원익PS가 17위
차지

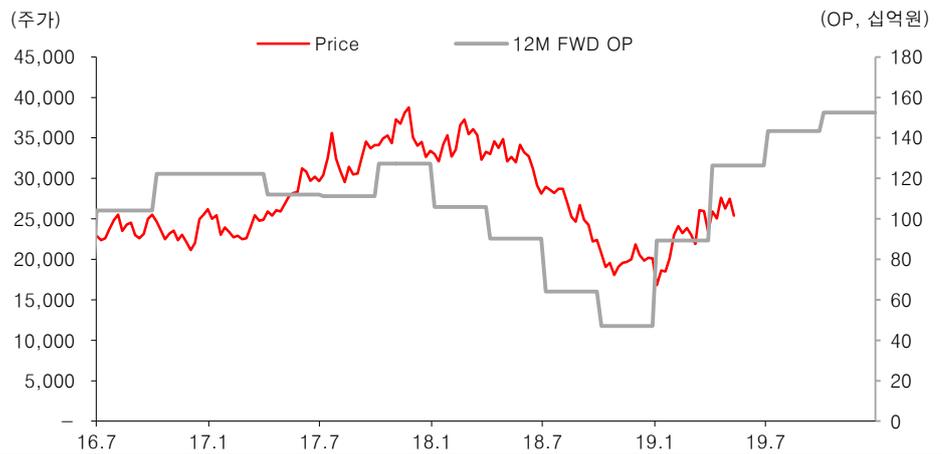
도표 4 2018년 기준 반도체 공정장비업체 매출 순위

2017 순위	2018 순위	장비업체	2017 매출(\$M)	2018 매출(\$M)	2018 점유율	17-18 성장률
1	1	Applied Materials	10,696	10,990	18.5%	2.8%
4	2	ASML	7,186	9,743	16.4%	35.6%
2	3	Lam Research	8,140	9,001	15.1%	10.6%
3	4	Tokyo Electron	7,203	8,967	15.1%	24.5%
5	5	KLA	2,817	3,264	5.5%	15.9%
6	6	Screen Semicon. Solutions	1,390	1,799	3.0%	29.4%
9	7	Kokusai Electric	972	1,187	2.0%	22.1%
8	8	Hitachi High-Technologies	1,031	1,166	2.0%	13.0%
7	9	SEMES	1,049	1,129	1.9%	7.5%
10	10	Daifuku	690	930	1.6%	34.7%
11	11	ASM International	649	745	1.3%	14.7%
13	12	Canon	497	695	1.2%	39.8%
12	13	Nikon	618	618	1.0%	0.1%
14	14	Ebara	485	487	0.8%	0.4%
15	15	Murata Machinery	456	441	0.7%	-3.3%
17	16	Tokyo Seimitsu	320	425	0.7%	33.0%
16	17	Wonik IPS	372	384	0.6%	3.1%
18	18	NuFlare Technology	296	364	0.6%	23.0%
20	19	Veeco	271	359	0.6%	32.5%
28	20	Ulvac	189	287	0.5%	51.5%

자료: 유진투자증권

12개월 포워드 영업이익
의 지속적 개선으로 주가
도 상승 추세 기대

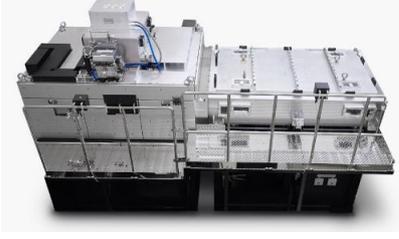
도표 5 12M FWD 영업이익 vs. 주가



자료: 유진투자증권



도표 6 원익IPS의 반도체 및 디스플레이 주요 장비 라인업

반도체		디스플레이
 <p>Gemini CVD 반사막(ARC) 및 하드마스크 형성</p>	 <p>Geminin ALD (PE-ALD) 멀티패터닝 공정 / TSV 공정</p>	 <p>Cryster series 600 LTPS OLED Polyimide curing Contact annealing / 고온열처리</p>
 <p>NOA CVD Ti/TiN, Tungsten, Clean step을 단일화 Metal Contact, Plug, 3D NAND Word Line</p>	 <p>NOA ALD 금속 초박막 공정에 사용 Cap. Electrode, Metal Gate</p>	 <p>PECVD 플렉서블 OLED SiN 계열 박막 증착</p>
 <p>QUANTA 3D NAND 박막 증착</p>	 <p>HyETA / Kairos ALD 기반의 gap-fill 솔루션 Storage Capacitor, Blocking layer, Gap fill</p>	 <p>Dry Etcher QD-OLED의 패턴 형성 장비</p>

자료: 원익IPS, 유진투자증권



원익IPS(240810.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	410	512	990	1,126	1,264
유동자산	280	332	652	768	897
현금성자산	113	91	299	370	490
매출채권	51	36	45	51	53
재고자산	110	184	266	297	301
비유동자산	130	181	338	358	367
투자자산	11	32	53	52	51
유형자산	108	138	231	257	270
기타	10	10	55	50	46
부채총계	96	143	304	328	340
유동부채	82	124	268	294	307
매입채무	47	44	48	68	78
유동성이자부채	12	9	8	7	7
기타	22	71	212	219	222
비유동부채	15	19	36	34	33
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	15	19	36	34	33
자본총계	313	369	686	798	923
지배지분	313	369	686	798	923
자본금	21	21	25	25	25
자본잉여금	175	175	351	351	351
이익잉여금	118	174	311	422	548
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	313	369	686	798	923
총차입금	12	9	8	7	7
순차입금	(101)	(82)	(291)	(363)	(484)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	96	47	317	147	190
당기순이익	95	87	71	130	151
자산상각비	17	18	31	45	50
기타비현금성손익	0	0	406	90	109
운전자본증감	(57)	(69)	(191)	(119)	(119)
매출채권감소(증가)	(16)	(1)	(30)	(6)	(2)
재고자산감소(증가)	(39)	5	(82)	(31)	(4)
매입채무증가(감소)	15	(3)	4	19	7
기타	(17)	(70)	(84)	(100)	(121)
투자현금	(22)	(57)	(111)	(79)	(66)
단기투자자산감소	(0)	(5)	(7)	(14)	(8)
장기투자증권감소	(1)	0	0	0	0
실버투자	18	47	57	63	56
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(2)	(47)	(2)	(2)
재무현금	(0)	(11)	(10)	(11)	(13)
차입금증가	0	(3)	(1)	(1)	(1)
자본증가	0	(8)	(9)	(10)	(12)
배당금지급	0	8	9	10	12
현금 증감	74	(22)	196	58	112
기초현금	39	112	91	287	344
기말현금	112	91	287	344	456
Gross Cash flow	168	148	123	215	248
Gross Investment	79	120	295	184	177
Free Cash Flow	88	28	(171)	31	72

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	631	649	748	1,060	1,202
증가율(%)	158.5	2.9	15.3	41.6	13.4
매출원가	380	391	431	657	674
매출총이익	251	258	317	403	528
판매 및 일반본분비	129	152	228	238	334
기타영업손익	101	18	50	4	41
영업이익	122	106	89	165	194
증가율(%)	325.7	(13.4)	(15.7)	85.3	17.1
EBITDA	139	124	120	210	243
증가율(%)	249.0	(10.7)	(3.4)	75.3	15.6
영업외손익	2	4	3	4	5
이자수익	1	3	4	4	4
이자비용	0	0	1	1	0
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타영업외손익	1	2	0	1	1
세전순이익	124	110	92	170	199
증가율(%)	345.4	(11.6)	(15.9)	83.9	17.0
법인세비용	29	23	21	40	48
당기순이익	95	87	71	130	151
증가율(%)	323.5	(8.9)	(18.0)	82.6	16.0
지배주주지분	95	87	71	130	151
증가율(%)	323.5	(8.9)	(18.0)	82.5	16.0
비지배지분	0	0	(0)	0	0
EPS(원)	2,311	2,105	1,451	2,649	3,074
증가율(%)	323.5	(8.9)	(31.0)	82.5	16.0
수정EPS(원)	2,311	2,105	1,451	2,649	3,074
증가율(%)	323.5	(8.9)	(31.0)	82.5	16.0

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,311	2,105	1,451	2,649	3,074
BPS	7,595	8,946	13,984	16,258	18,813
DPS	200	220	200	250	300
밸류에이션(배,%)					
PER	14.5	9.6	16.7	9.1	7.9
PBR	4.4	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	9.2	6.0	7.5	3.9	2.9
배당수익률	0.6	1.1	0.8	1.0	1.2
PCR	8.2	5.6	9.6	5.5	4.8
수익성(%)					
영업이익률	19.4	16.3	11.9	15.6	16.1
EBITDA이익률	22.1	19.2	16.0	19.9	20.2
순이익률	15.1	13.4	9.5	12.3	12.5
ROE	35.8	25.4	13.5	17.5	17.5
ROIC	46.8	33.7	21.0	32.7	35.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(32.1)	(22.2)	(42.4)	(45.5)	(52.4)
유동비율	343.5	267.6	243.3	260.9	291.7
이자보상배율	682.6	613.4	148.7	206.7	1,062.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.8	1.4	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	14.6	15.0	18.5	22.1	23.1
재고자산회전율	6.6	4.4	3.3	3.8	4.0
매입채무회전율	15.9	14.2	16.3	18.3	16.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자조건 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)

