원익IPS (240810)

2Q19 Preview: 2Q19부터 실적 개선세 전망

Investment Point

- 2Q19E 매출액 1,704억원(+30.0% QoQ, -19.1% YoY), 영업이익 202억원(+216.0% QoQ, -56.1% YoY), 당기순이익 163억원(+229.8% QoQ, -48.5% YoY) 추정. 국내 반도체와 중국 Display향 장비 공급으로 전분기 대비 실적 개선
- 전방 반도체 업계 투자 축소 우려에도 불구, 2019년 실적 추정치 유지. 국내 반도체향 매출은 신규 투자를 제외한 보완투자 중심으로 이미 보수적으로 추정했고, 중국 Display 투자는 예정대로 진행되고 있기 때문
- 2020년 실적 고성장세 전망도 유효. 반도체 업황의 경우 2019년 재고 소진 기간을 거친 뒤 2020년 Capa 투자 재개 가능성이 크고, 중국 Display 업계 투자도 예상보다 더 빠르게 집행되는 추세. 국내 업체 대형 OLED 투자 가능성도 조만간 현실화될 것으로 예상
- 투자의견 Buy, 목표주가 37,000원(2019E와 2020E 평균 EPS 13x) 유지

BUY

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

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	9.6	15.1	6.6
PBR(배)	2.3	2.2	1.7
EV/EBITDA(배)	6.0	9.5	4.3
배당수익률(%)	1.1	0.9	0.9

Fig. 037: 원익IPS 2Q19 Preview (단위 : 십억원)

	당사 추정치	당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.06(E)	2019.06(E)	차이(%)	2018.06A	차이(%)	2019.03A	차이(%)	2019.06(E)	차이(%)
매출액	170.4	163.8	4.1	210.6	(19.1)	131.1	30.0	176.4	(3.4)
영업이익	20.2	19.5	3.6	46.0	(56.1)	6.4	216.0	20.5	(1.5)
순이익	16.3	15.5	4.7	31.6	(48.5)	4.9	229.8	15.7	3.6
이익률(%)									
영업이익	11.8	11.9		21.9		4.9		11.6	
순이익	9.5	9.5		15.0		3.8		8.9	
이익률 차이(%P)									
영업이익		(0.1)		(10.0)		7.0		0.2	
순이익		0.1		(5.4)		5.8		0.6	

Note: K-IFRS 연결

Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 038: 원익IPS 추정 실적 변경 요약(분기) (단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03
매출액	163.8	183.4	221.9	255.2	170.4	190.9	231.0	254.1	4.1	4.1	4.1	(0.4)
영업이익	19.5	25.6	33.1	47.7	20.2	27.2	35.2	46.0	3.6	6.4	6.3	(3.6)
영업이익률(%)	11.9	13.9	14.9	18.7	11.8	14.3	15.3	18.1	(0.1)	0.3	0.3	(0.6)
EBITDA	24.1	30.5	38.4	52.3	28.1	35.1	43.1	53.8	16.6	15.0	12.2	2.9
EBITDA이익률(%)	14.7	16.7	17.3	20.5	16.5	18.4	18.7	21.2	1.8	1.7	1.4	0.7
순이익	15.5	20.4	26.3	37.8	16.3	21.9	28.3	36.8	4.7	7.6	7.4	(2.5)

Note: K-IFRS 연결

Source: 원익IPS, KTB투자증권

Fig. 039: 원익IPS 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018A	2019E	2020E
매출액																
Total	**137.7**	**210.6**	**196.3**	**104.8**	**131.1**	**170.4**	**190.9**	**231.0**	**254.1**	**304.9**	**304.9**	**350.6**	**630.9**	**649.4**	**723.4**	**1,214.4**
YoY	0.1%	2.6%	-1.0%	16.6%	-4.8%	-19.1%	-2.8%	120.4%	93.8%	78.9%	59.7%	51.8%	158.5%	2.9%	11.4%	67.9%
QoQ	53.2%	52.9%	-6.8%	-46.6%	25.1%	30.0%	12.0%	21.0%	10.0%	20.0%	0.0%	15.0%				
영업이익																
Total	**22.1**	**46.0**	**46.4**	**-8.6**	**6.4**	**20.2**	**27.2**	**35.2**	**46.0**	**58.5**	**56.5**	**64.2**	**122.3**	**105.9**	**89.1**	**225.2**
OPM	*16.0%*	*21.8%*	*23.6%*	*-8.2%*	*4.9%*	*11.8%*	*14.3%*	*15.3%*	*18.1%*	*19.2%*	*18.5%*	*18.3%*	19.4%	16.3%	12.3%	18.5%
YoY	-31.6%	-2.0%	53.7%	-166.9%	-70.9%	-56.1%	-41.3%	-509.8%	614.0%	189.8%	107.6%	82.3%	325.9%	-13.4%	-15.9%	152.8%
QoQ	71.9%	108.2%	0.8%	-118.5%	-174.9%	213.4%	34.8%	29.4%	30.5%	27.2%	-3.4%	13.7%				

Source: 원익IPS, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	280.1	331.7	386.1	591.6	783.0
현금성자산	112.5	90.9	54.2	92.8	245.0
매출채권	51.0	35.8	68.8	104.4	112.7
재고자산	109.8	184.5	253.1	384.2	415.0
비유동자산	129.5	180.6	348.3	355.1	360.8
투자자산	10.9	32.2	50.0	52.0	54.1
유형자산	108.2	137.9	243.0	249.0	253.9
무형자산	10.4	10.5	55.3	54.1	52.9
자산총계	409.6	512.3	734.4	946.7	1,143.9
유동부채	81.5	124.0	104.1	143.9	153.4
매입채무	47.4	44.0	76.4	116.0	125.3
유동성이자부채	12.0	9.0	9.0	9.0	9.0
비유동부채	14.6	19.2	37.2	38.6	40.1
비유동이자부채	0.0	0.0	2.7	2.7	2.7
부채총계	96.1	143.1	141.4	182.5	193.5
자본금	20.6	20.6	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	175.3	175.3	351.4	351.4	351.4
이익잉여금	117.9	173.7	233.6	404.8	591.1
자본조정	(0.3)	(0.4)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
자기주식	(0.2)	(0.2)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
자본총계	313.5	369.2	593.0	764.1	950.4
투하자본	210.2	287.3	550.5	683.0	717.1
순차입금	(100.5)	(81.9)	(42.5)	(81.1)	(233.3)
ROA	27.6	18.8	11.4	21.4	18.7
ROE	35.8	25.4	14.8	26.6	22.8
ROIC	46.8	33.7	16.7	28.7	27.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	630.9	649.3	723.3	1,214.4	1,311.6
증가율 (Y-Y,%)	158.5	2.9	11.4	67.9	8.0
영업이익	122.3	105.9	89.0	225.2	243.7
증가율 (Y-Y,%)	325.7	(13.4)	(15.9)	153.0	8.2
EBITDA	139.3	124.3	120.6	256.4	276.1
영업외손익	2.0	3.9	1.7	4.1	4.6
순이자수익	1.2	2.4	2.6	4.1	4.7
외화관련손익	(0.6)	0.5	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	124.3	109.8	90.8	229.3	248.4
당기순이익	95.4	86.9	71.4	180.2	195.2
지배기업당기순이익	95.4	86.9	72.0	181.9	197.1
증가율 (Y-Y,%)	323.5	(8.9)	(17.9)	152.6	8.3
NOPLAT	93.8	83.8	70.0	177.0	191.6
(+) Dep	17.0	18.5	31.6	31.2	32.4
(-) 운전자본투자	19.0	27.9	111.0	127.1	29.7
(-) Capex	18.1	46.7	54.7	32.0	32.0
OpFCF	73.8	27.7	(64.1)	49.2	162.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	43.6	24.4	26.4
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	45.8	22.6	32.0
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	44.6	22.6	30.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	46.9	23.6	31.0
영업이익률(%)	19.4	16.3	12.3	18.5	18.6
EBITDA마진(%)	22.1	19.2	16.7	21.1	21.1
순이익률 (%)	15.1	13.4	9.9	14.8	14.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	96.5	46.6	13.7	87.5	201.1
당기순이익	95.4	86.9	71.4	180.2	195.2
자산상각비	17.0	18.5	31.6	31.2	32.4
운전자본증감	(57.1)	(69.0)	55.5	(127.1)	(29.7)
매출채권감소(증가)	(16.1)	(1.2)	(14.8)	(35.6)	(8.4)
재고자산감소(증가)	(38.7)	4.6	29.5	(131.1)	(30.7)
매입채무증가(감소)	14.8	(2.6)	29.0	39.6	9.3
투자현금	(22.4)	(56.7)	(40.3)	(38.3)	(38.4)
단기투자자산감소	(0.1)	(5.5)	(2.0)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	(1.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(18.1)	(46.7)	(54.7)	(32.0)	(32.0)
유무형자산감소	(1.0)	(2.3)	(3.2)	(4.0)	(4.0)
재무현금	(0.2)	(11.4)	(17.1)	(10.8)	(10.8)
차입금증가	0.0	(3.0)	(0.7)	0.0	0.0
자본증가	0.0	(8.3)	(9.1)	(10.8)	(10.8)
배당금지급	0.0	8.3	9.1	10.8	10.8
현금 증감	73.6	(21.6)	(43.4)	38.4	152.0
총현금흐름(Gross CF)	167.6	147.8	(41.8)	214.5	230.9
(-) 운전자본증가(감소)	19.0	27.9	111.0	127.1	29.7
(-) 설비투자	18.1	46.7	54.7	32.0	32.0
(+) 자산매각	(1.0)	(2.3)	(3.2)	(4.0)	(4.0)
Free Cash Flow	88.1	22.1	(26.6)	49.2	162.8
(-) 기타투자	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	86.7	22.1	(26.6)	49.2	162.8

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	2,311	2,105	1,606	3,707	4,015
BPS	7,343	8,692	10,956	14,467	18,288
DPS	200	220	220	220	220
Multiples(x,%)					
PER	14.5	9.6	15.1	6.6	6.1
PBR	4.5	2.3	2.2	1.7	1.3
EV/ EBITDA	9.2	6.0	9.5	4.3	3.5
배당수익율	0.6	1.1	0.9	0.9	0.9
PCR	8.2	5.6	n/a	5.6	5.2
PSR	2.2	1.3	1.5	1.0	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	30.7	38.8	23.8	23.9	20.4
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	343.5	267.6	370.8	411.1	510.5
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(%)	63.0	70.0	84.1	82.5	70.6
현금+투자자산(%)	37.0	30.0	15.9	17.5	29.4
자본구조					
차입금(%)	3.7	2.4	1.9	1.5	1.2
자기자본(%)	96.3	97.6	98.1	98.5	98.8

자료: KTB투자증권