



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
 주가(02/09): 33,550원
 시가총액: 13,847억원

스몰캡
 Analyst 한동희
 02) 3787-5292
 donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/09)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,150원	22,200원
등락률	-16.44%	51.13%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	5.8%
6M	8.4%	-17.3%
1Y	50.1%	8.9%

Company Data

발행주식수	41,273천주
일평균 거래량(3M)	323천주
외국인 지분율	28.01%
배당수익률(18E)	0.75%
BPS(18E)	10,467원
주요 주주	주) 원익홀딩스 외 33.39%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	2,441	6,308	7,641	9,016
보고영업이익	287	1,223	1,539	1,815
핵심영업이익	287	1,223	1,539	1,815
EBITDA	399	1,393	1,711	1,994
세전이익	279	1,244	1,548	1,828
순이익	225	959	1,177	1,390
지배주주지분순이익	225	959	1,177	1,390
EPS(원)	546	2,323	2,851	3,367
증감률(%YoY)	N/A	325.7	22.7	18.1
PER(배)	48.0	14.4	11.7	9.9
PBR(배)	4.9	4.4	3.2	2.4
EV/EBITDA(배)	26.4	9.0	6.7	5.1
보고영업이익률(%)	11.8	19.4	20.1	20.1
핵심영업이익률(%)	11.8	19.4	20.1	20.1
ROE(%)	20.6	35.9	31.5	27.7

Price Trend



4Q17 Review

원익IPS (240810)

4Q17 어닝 서프라이즈 기록



4Q17 원익IPS의 실적은 영업이익 129억원으로 기존 추정치에 부합했다. 긍정적 수익성의 배경은 반도체 장비 중심의 믹스 개선 영향인 것으로 추정된다. 주력 고객사의 평택 2층 투자사이트가 본격화 되는 국면에서, 향후 주력 고객사 및 신규 고객사의 다양한 예정 신규 Fab을 고려하면 메모리 뿐 아니라 Logic 및 디스플레이까지 다변화 되어있는 원익IPS가 주목 받을 수 있는 환경이 조성되고 있다고 판단된다.

>>> 4Q17 어닝 서프라이즈 기록

원익IPS의 4Q17 연결실적은 매출액 899억원 (-6% YoY), 영업이익 129억원 (-10% YoY)으로 기존 추정치에 부합하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 국내 주력고객사 평택 1층 투자 잔여분 및 2층 서편 투자 시작 분이 반영된 것으로 판단된다. 전분기대비 매출액이 55% 감소했음에도 불구하고, 긍정적인 수익성이 유지된 이유는 3Q17 진행되었던 L7-1 전환투자 일단락에 따른 반도체 장비 중심의 믹스 개선 영향인 것으로 추정된다. 순이익은 125억원을 기록했는데, 이는 10억원 규모의 법인세 환급 영향인 것으로 판단된다.

>>> 1Q18 사상최대 분기 실적 예상

원익IPS의 1Q18 연결실적은 매출액 2,145억원 (+56% YoY), 영업이익 472 억원 (+46% YoY)으로 분기 사상 최대실적을 기록할 것으로 예상된다. 4Q17 시작된 평택 서편투자의 본격화로 DRAM, NAND 투자가 동시에 진행될 것으로 판단하기 때문이다. 국내 고객사의 평택 2층 투자가 상반기에 다소 집중될 가능성이 있지만, 신규 고객사상 반도체 장비 매출 및 중화권 디스플레이향 수주로 상, 하반기 안정적 실적이 기대된다.

>>> 다변화 된 장비군, 신규 고객사향 매출 증가에 주목

원익IPS의 2018년 연결실적은 매출액 7,641억원 (+21% YoY), 영업이익 1,539억원 (+26% YoY)으로 예상된다. 주력 고객사 평택 2층 투자사이트가 도래한 가운데, 반도체 신규 고객사향 매출 증가로 단일 고객사 의존도 하락이 전망된다. 한편 2018년 국내 주력 고객사의 디스플레이 투자규모 감소에 따른 우려에도 불구하고, 중화권향 수주를 통한 성장이 예상된다.

2019년 역시 반도체 시안 2차, 화성, 우시 2차, 디스플레이 A5 등 신규 Fab의 발주가 진행될 것으로 예상되며, 이후 평택 2기 라인의 투자가 예상된다. 메모리 및 Logic, 디스플레이 등 다양한 Fab 투자 사이클에서는 메모리 뿐 아니라 Logic 및 디스플레이까지 장비가 다변화되어 있는 가운데, 신규고객사 확보가 진행되고 있는 원익IPS가 주목 받을 수 있는 환경이 조성되고 있다고 판단된다. 현 주가는 2018E PER 11.7X 수준에 불과하다. 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원을 유지한다.

4Q17 원익IPS 연결실적 (잠정)

	4Q17P	4Q17E	4Q17C	추정치 대비	컨센서스 대비	3Q17	4Q16	QoQ %	YoY %
매출액	899	924	941	-3%	-4%	1,982	959	-55%	-6%
영업이익	128	131	112	-1%	15%	302	143	-57%	-10%
세전이익	142	127	116	11%	22%	296	134.2	-52%	6%
지배순이익	125	97	109	29%	15%	217	109	-42%	15%
영업이익률	14%	14%	12%	0%	2%	15%	15%	-1%	-1%
세전이익률	16%	14%	12%	2%	3%	15%	14%	1%	2%
지배순이익률	14%	10%	12%	3%	2%	11%	11%	3%	3%

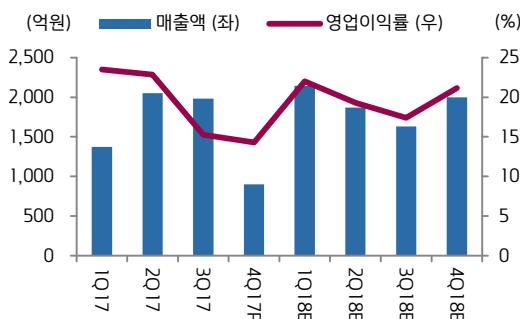
자료: 전자공시, 키움증권

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	1,375	2,053	1,982	899	2,145	1,868	1,631	1,997	2,441	6,308	7,641
증감율(%YoY)	n/a	291%	107%	-6%	56%	-9%	-18%	122%	n/a	158%	21%
증감율(%QoQ)	43%	49%	-3%	-55%	139%	-13%	-13%	22%			
영업이익	323	469	302	129	472	361	284	422	287	1,223	1,539
증감율(%YoY)	n/a	1153%	184%	-10%	46%	-23%	-6%	227%	n/a	326%	26%
증감율(%QoQ)	125%	45%	-35%	-57%	265%	-24%	-21%	49%			
지배순이익	249	367	217	125	359	275	219	324	225	959	1,177
영업이익률(%)	23%	23%	15%	14%	22%	19%	17%	21%	12%	19%	20%
지배순이익률(%)	18%	18%	11%	14%	17%	15%	13%	16%	9%	15%	15%

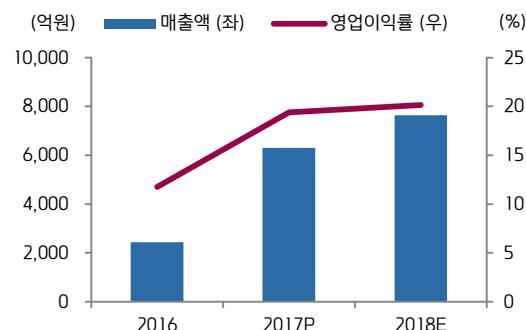
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



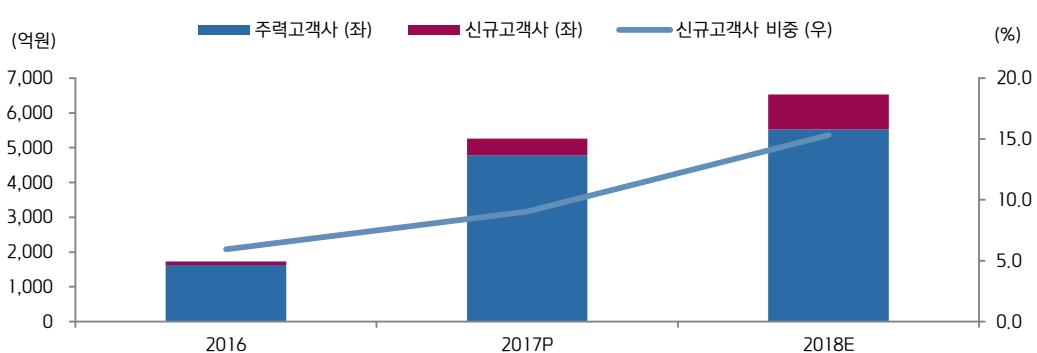
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



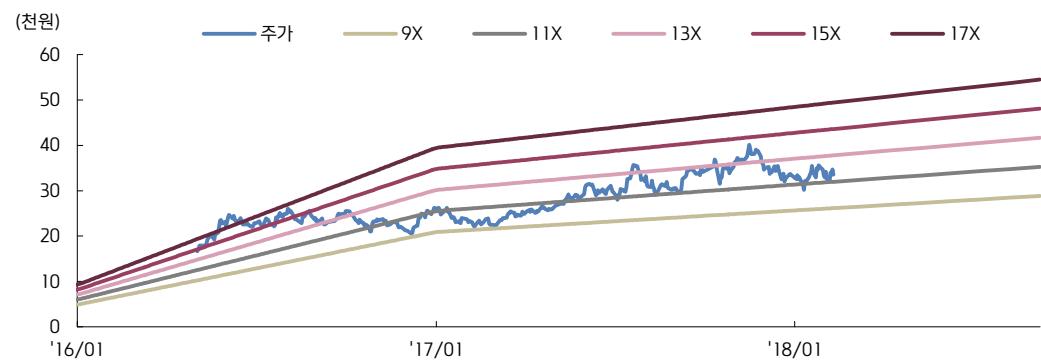
자료: 전자공시, 키움증권 추정

반도체 신규 고객사 비중 증가세 지속 전망



자료: 키움증권 추정

원익IPS 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	2,441	6,308	7,641	9,016	
매출원가	1,510	3,795	4,573	5,397	
매출총이익	930	2,513	3,067	3,620	
판매비및일반관리비	643	1,290	1,529	1,804	
영업이익(보고)	287	1,223	1,539	1,815	
영업이익(핵심)	287	1,223	1,539	1,815	
영업외손익	-8	20	10	13	
이자수익	3	1	0	0	
배당금수익	0	0	0	0	
외환이익	7	3	6	6	
이자비용	1	1	1	1	
외환손실	7	10	11	12	
관계기업지분법손익	0	0	0	0	
투자및기타자산처분손익	-3	-2	-6	-6	
금융상품평가및기타금융이익	0	6	5	6	
기타	-7	22	17	20	
법인세차감전이익	279	1,244	1,548	1,828	
법인세비용	54	285	372	439	
유효법인세율 (%)	19.3%	22.9%	24.0%	24.0%	
당기순이익	225	959	1,177	1,390	
지배주주지분순이익(억원)	225	959	1,177	1,390	
EBITDA	399	1,393	1,711	1,994	
현금순이익(Cash Earnings)	337	1,128	1,349	1,568	
수정당기순이익	227	955	1,177	1,390	
증감율(% YoY)					
매출액	N/A	158.4	21.1	18.0	
영업이익(보고)	N/A	326.0	25.8	18.0	
영업이익(핵심)	N/A	326.0	25.8	18.0	
EBITDA	N/A	248.9	22.8	16.5	
지배주주지분 당기순이익	N/A	325.7	22.7	18.1	
EPS	N/A	325.7	22.7	18.1	
수정순이익	N/A	319.9	23.3	18.0	

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	1,589	2,698	4,139	5,587	
현금및현금성자산	389	1,417	2,460	3,790	
유동금융자산	0	1	3	3	
매출채권및유동채권	395	412	565	617	
재고자산	805	868	1,112	1,176	
기타유동비금융자산	0	0	0	0	
비유동자산	1,217	1,183	1,263	1,311	
장기매출채권및기타비유동채권	33	24	52	62	
투자자산	23	14	32	38	
유형자산	1,048	1,042	1,063	1,083	
무형자산	113	104	117	130	
기타비유동자산	0	-1	-1	-1	
자산총계	2,807	3,881	5,402	6,898	
유동부채	530	638	895	973	
매입채무및기타유동채무	410	426	569	610	
단기차입금	120	120	120	120	
유동성장기차입금	0	0	0	0	
기타유동부채	0	93	206	243	
비유동부채	88	98	187	214	
장기매입채무및비유동채무	10	12	26	31	
사채및장기차입금	0	0	0	0	
기타비유동부채	78	86	160	183	
부채총계	617	737	1,081	1,187	
자본금	206	206	206	206	
주식발행초과금	1,753	1,753	1,753	1,753	
이익잉여금	232	1,188	2,364	3,754	
기타자본	-2	-2	-2	-2	
자본총계	2,189	3,144	4,321	5,711	
지분법적용자본총계	0	0	0	0	
자본총계	2,189	3,144	4,321	5,711	
순차입금	-270	-1,299	-2,343	-3,674	
총차입금	120	120	120	120	

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	190	1,177	1,256	1,594	
당기순이익	225	959	1,177	1,390	
감가상각비	96	144	147	150	
무형자산상각비	16	26	25	28	
외환손익	-1	7	5	6	
자산처분손익	3	2	6	6	
지분법손익	0	0	0	0	
영업활동자산부채 증감	-231	41	-155	-42	
기타	83	0	50	56	
투자활동현금흐름	-150	-158	-204	-182	
투자자산의 처분	-8	7	-19	-6	
유형자산의 처분	0	0	0	0	
유형자산의 취득	-126	-153	-168	-170	
무형자산의 처분	-13	-12	-11	0	
기타	-3	0	-6	-6	
재무활동현금흐름	77	8	-9	-81	
단기차입금의 증가	80	0	0	0	
장기차입금의 증가	0	0	0	0	
자본의 증가	0	0	0	0	
배당금지급	0	0	-83	-103	
기타	-3	8	74	22	
현금및현금성자산의순증가	117	1,028	1,043	1,331	
기초현금및현금성자산	272	389	1,417	2,460	
기말현금및현금성자산	389	1,417	2,460	3,790	
Gross Cash Flow	421	1,137	1,410	1,636	
Op Free Cash Flow	-26	989	1,008	1,346	

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	546	2,323	2,851	3,367	
BPS	5,304	7,619	10,469	13,836	
주당EBITDA	967	3,374	4,145	4,830	
CFPS	817	2,733	3,268	3,799	
DPS	0	200	250	300	
주가배수(배)					
PER	48.0	14.4	11.7	9.9	
PBR	4.9	4.4	3.2	2.4	
EV/EBITDA	26.4	9.0	6.7	5.1	
PCFR	32.1	12.2	10.2	8.8	
수익성(%)					
영업이익률(보고)	11.8	19.4	20.1	20.1	
영업이익률(핵심)	11.8	19.4	20.1	20.1	
EBITDA margin	16.4	22.1	22.4	22.1	
순이익률	9.2	15.2	15.4	15.4	
자기자본이익률(ROE)	20.6	35.9	31.5	27.7	
투하자본이익률(ROIC)	23.5	48.4	58.1	64.3	
안정성(%)					
부채비율	28.2	23.4	25.0	20.8	
순차입금비율	-12.3	-41.3	-54.2	-64.3	
이자보상배율(배)	333.5	1,524.9	1,518.6	1,942.9	
활동성(배)					
매출채권회전율	12.4	15.6	15.6	15.3	
재고자산회전율	6.1	7.5	7.7	7.9	
매입채무회전율	11.9	15.1	15.4	15.3	

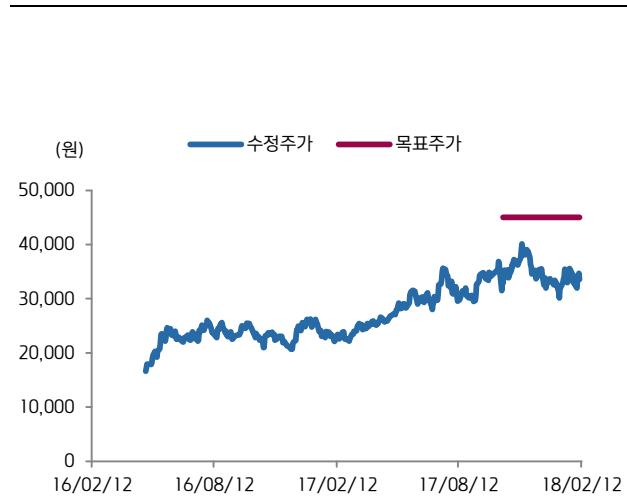
Compliance Notice

- 당사는 2월 9일 현재 '원의IPS (240810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율 (%)		
				목표가격 대상시점	평균 주가대비	최고 주가대비
원의IPS (240810)	2017-11-06	BUY(Initiate)	45,000원	6개월	-22.51	-10.78
	2018-01-22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-22.91	-10.78
	2018-02-12	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%