

원익IPS(240810)

우려는 이미 주가에 반영됐다

2분기 영업이익 460억원으로 예상을 22% 하회했지만
일부 매출인식이 3분기로 지연된 것으로 연간 실적 추정치에는 변경 없어
실적 둔화 우려로 주가 하락했지만 내년에도 여전히 성장

Facts : 상반기 매출액 전년과 유사, 하반기에는 성장

2분기 매출액이 2,106억원, 상반기 매출액이 3,482억원으로 전년동기 매출액과 유사한 수준을 달성했다. 3분기 매출액은 2분기대비 소폭 더 증가해 연간 매출액이 7,053억원으로 전년대비 12% 증가할 전망이다. 올해부터 고객기반을 확대해 내년에도 성장을 지속할 것이다. 2018년 국내 메모리업체들의 반도체 설비투자가 전년대비 45% 증가해 내년 설비투자 둔화와 이로 인한 반도체장비업체들의 매출액 감소우려가 크지만 원익IPS는 고객기반 확대와 비메모리 장비매출 회복 등으로 내년에도 성장을 이어갈 전망이다.

Pros & cons : 반도체 업황 둔화 우려 vs. 이미 낮아진 밸류에이션

2018년 국내 메모리업체들의 반도체부문 설비투자 금액은 45조원으로 전년대비 45% 증가할 전망이다. 반도체 설비투자 증가로 국내 장비업체들 대부분 전년대비 매출액 증가가 예상된다. 원익IPS를 포함한 국내 주요 증착장비업체들의 2018년 매출액은 전년대비 평균 31% 증가할 전망이다. 그런데, 문제는 내년 반도체업체들의 설비투자가 증가하기 어렵기 때문에 장비업체들의 성장에 대한 우려가 높다. 국내 반도체 전공정 증착장비업체들의 주가는 작년 11월을 고점으로 40~77% 하락했다. 하지만, 원익IPS는 내년에도 매출액 증가가 가능하다. 하반기 수주모멘텀 둔화로 단기적 모멘텀이 약하겠지만 2019년 실적가시성이 높아지는 4분기부터는 밸류에이션 매력이 부각되면서 주가가 반등할 수 있을 것이다.

Action : 쌀 때 사두자

내년 실적둔화 우려로 주가가 하락해 있는 원익IPS에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 44,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 추정EPS에 목표PER 15배를 적용했다. 내년에는 올해 큰 폭으로 감소했던 주요 고객사의 3D 낸드 투자가 다시 증가하고 신규 고객사의 신공장 낸드 투자도 본격화될 전망이다. 원익IPS는 고객기반 확대와 주요고객의 비메모리 투자 증가로 인한 매출액 증가도 가능해 내년에도 매출액 및 영업이익 증가가 예상된다. 단기 모멘텀이 가장 약한 3분기가 장비주를 매수할 적기이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/1)	2,307
주가(8/1)	28,800
시가총액(십억원)	1,189
발행주식수(백만)	41
52주 최고/최저(원)	40,150/24,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,616
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.7/31.1
주요주주(%)	원익홀딩스 외 5 인 33.2
	삼성전자 외 1 인 9.0

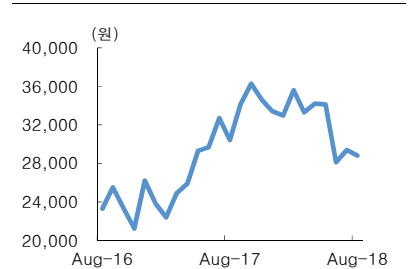
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	14.5	10.3	9.3
PBR(x)	4.4	2.8	2.2
ROE(%)	35.8	31.4	26.9
DY(%)	0.6	0.9	1.0
EV/EBITDA(x)	9.2	6.6	5.4
EPS(원)	2,311	2,784	3,087
BPS(원)	7,600	10,114	12,880

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.5	(15.8)	(10.0)
KOSDAQ 대비(%)	5.9	(2.8)	(31.0)

주가추이



자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

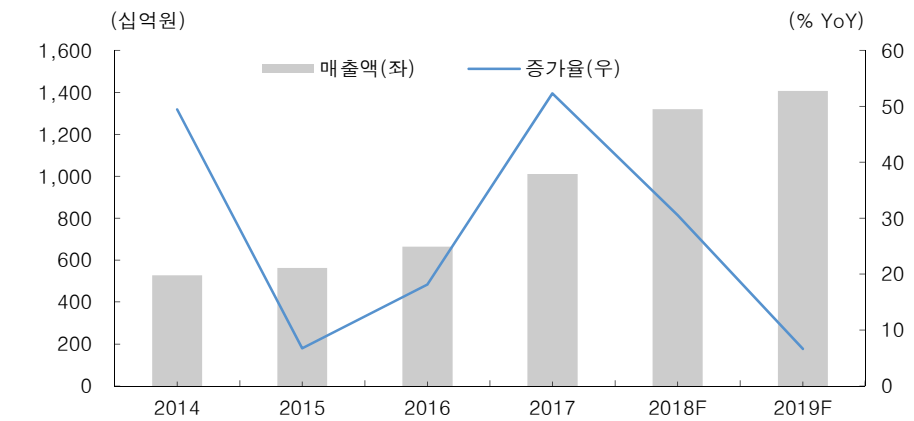
〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	205.3	198.2	89.9	137.7	210.6	53.0	2.6	231.2
영업이익	46.9	30.2	12.9	22.1	46.0	108.7	(1.8)	56.0
영업이익률(%)	22.8	15.2	14.3	16.0	21.9			24.2
세전이익	47.9	29.6	14.2	22.6	47.8	111.1	(0.2)	56.6
지배주주순이익	36.7	21.7	12.1	24.6	31.6	28.3	(14.1)	43.9

자료: 한국투자증권

〈그림 1〉 국내 반도체 증착장비업체 매출액 및 증가율



자료: Wise Report, 한국투자증권

〈표 2〉 국내 반도체 증착장비업체 밸류에이션

(단위: 십억원, %, 배)

				매출액	영업이익	영업이익률	순이익	PER	PBR	EPS	BPS	EV/EBITDA	ROE
원익IPS	주가(7/31, 원)	29,400	2016A	244	29	11.8	23	48.0	4.9	546	5,309	26.4	10.3
	시가총액	1,213	2017A	631	122	19.4	95	14.5	4.4	2,311	7,600	9.2	35.8
			2018F	705	144	20.3	115	10.6	2.9	2,784	10,114	6.7	31.4
			2019F	778	164	21.1	127	9.5	2.3	3,087	12,880	5.5	26.9
테스	주가(7/31, 원)	24,750	2016A	179	36	20.3	31	15.2	3.5	1,764	7,636	11.3	25.9
	시가총액	489	2017A	276	63	23.0	54	13.7	3.8	2,781	10,122	9.9	32.2
			2018F	338	77	22.8	63	7.3	1.8	3,267	12,926	3.9	29.1
			2019F	355	79	22.3	66	6.9	1.5	3,456	15,888	3.3	24.2
유진테크	주가(7/31, 원)	16,000	2016A	141	36	25.8	32	12.2	1.9	1,452	9,589	5.7	16.4
	시가총액	367	2017A	130	26	19.8	27	17.1	2.0	1,237	10,414	13.6	12.5
			2018F	231	64	27.6	50	7.0	1.3	2,233	12,042	3.6	20.1
			2019F	213	62	29.0	50	6.9	1.1	2,257	13,596	3.2	17.7
주성엔지니어링	주가(7/31, 원)	9,060	2016A	268	38	14.1	33	15.3	3.4	676	3,062	11.3	22.7
	시가총액	437	2017A	273	42	15.3	42	15.6	3.5	871	3,905	10.9	25.8
			2018F	278	43	15.4	43	10.2	1.9	888	4,781	6.6	20.5
			2019F	326	51	15.6	51	8.6	1.6	1,054	5,841	5.0	19.8

자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18F			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	186.8	224.1	(16.7)	705.3	730.4	(3.4)
반도체	162.0	193.4	(16.2)	582.2	607.3	(4.1)
디스플레이	24.0	30.0	(20.0)	120.0	120.0	0.0
영업이익	39.4	46.6	(15.3)	143.5	146.9	(2.3)
영업이익률	21.1	20.8	0.3	20.3	20.1	0.2
세전이익	40.4	47.2	(14.3)	146.1	149.4	(2.2)
순이익	31.5	34.4	(8.4)	114.9	117.2	(1.9)
순이익률	16.9	15.4	1.5	16.3	16.0	0.2

자료: 원익IPS, 한국투자증권

〈표 4〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	137.5	205.3	198.2	89.9	137.7	210.6	186.8	180.2	630.9	705.3	778.4
매출액 YoY 증가율	NM	290.6	107.3	(6.3)	0.1	2.6	(5.8)	100.4	158.5	11.8	10.4
반도체	121.7	180.8	142.9	79.3	86.6	181.8	162.0	151.8	524.7	582.2	684.4
디스플레이	15.6	24.5	55.3	10.0	48.0	20.4	24.0	27.6	105.3	120.0	90.0
영업이익	32.3	46.9	30.2	12.9	22.1	46.0	39.4	36.0	122.3	143.5	164.3
영업이익률	23.5	22.8	15.3	14.3	16.0	21.9	21.1	20.0	19.4	20.3	21.1
순이익	24.9	36.7	21.7	12.1	24.6	31.6	31.5	28.9	95.4	114.9	126.7
순이익률	18.1	17.9	10.9	13.4	17.9	15.0	16.9	16.0	15.1	16.3	16.3

주: 원익홀딩스(존속)→원익IPS(신설) 분할기일은 2016년 4월 1일로, 분할 이전의 실적은 고려하지 않음

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) 및 테라세미콘(123100)이 귀속되며 인적분할된 원익IPS(240810)는 반도체, 디스플레이 및 태양광 장비만 담당하는 업체로 2016년 5월 2일에 재상장. 신설된 원익IPS(240810) 기준으로 2016년 사업 부문별 매출 비중: 반도체 77%, 디스플레이 22%, 태양광 1%.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	159	280	372	502	618
현금성자산	39	112	127	195	235
매출채권및기타채권	36	51	56	62	67
재고자산	80	110	169	218	277
비유동자산	122	130	136	141	166
투자자산	6	7	8	9	25
유형자산	105	108	110	110	111
무형자산	11	10	14	17	25
자산총계	281	410	508	643	784
유동부채	53	82	75	93	98
매입채무및기타채무	34	50	56	62	66
단기차입금및단기사채	12	12	10	8	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	15	16	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	62	96	91	111	118
지배주주지분	219	313	417	531	666
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	175	175	175	175	175
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	23	118	222	337	473
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	219	313	417	531	666

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	19	96	53	109	104
당기순이익	23	95	115	127	148
유형자산감가상각비	10	14	16	17	17
무형자산상각비	2	3	3	4	6
자산부채변동	(23)	(57)	(82)	(41)	(68)
기타	7	41	1	2	1
투자활동현금흐름	(15)	(22)	(27)	(27)	(49)
유형자산투자	(13)	(18)	(18)	(18)	(18)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(1)	(2)	(2)	(2)	(17)
무형자산순증	(1)	(2)	(7)	(7)	(14)
기타	0	(1)	(1)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	8	(0)	(12)	(14)	(14)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	8	0	(2)	(2)	(2)
배당금지급	0	0	(8)	(10)	(12)
기타	0	0	(2)	(2)	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	12	74	14	68	41

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

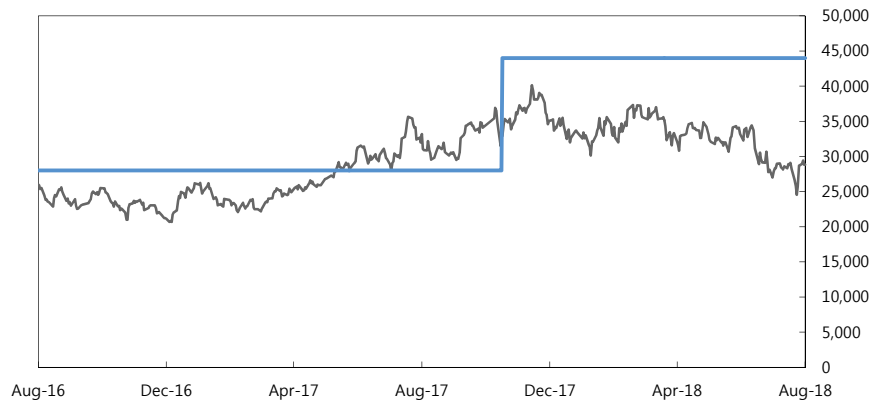
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	244	631	705	778	841
매출원가	151	380	403	438	480
매출총이익	93	251	303	340	361
판매관리비	64	129	159	176	172
영업이익	29	122	144	164	189
금융수익	0	2	3	3	4
이자수익	0	1	3	3	4
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	1	0	0	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	28	124	146	168	194
법인세비용	5	29	31	40	47
연결당기순이익	23	95	115	127	148
지배주주지분순이익	23	95	115	127	148
기타포괄이익	1	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	23	95	114	127	147
지배주주지분포괄이익	23	95	114	127	147
EBITDA	40	139	163	185	212

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	546	2,311	2,784	3,087	3,577
BPS	5,309	7,600	10,114	12,880	16,136
DPS	0	200	250	300	300
성장성(% , YoY)					
매출증가율	0.0	158.5	11.8	10.4	8.0
영업이익증가율	NM	325.7	17.4	14.5	14.9
순이익증가율	NM	323.5	20.5	10.9	15.9
EPS증가율	NM	323.3	20.5	10.9	15.9
EBITDA증가율	NM	249.0	16.7	14.1	14.4
수익성(%)					
영업이익률	11.8	19.4	20.3	21.1	22.5
순이익률	9.2	15.1	16.3	16.4	17.6
EBITDA Margin	16.4	22.1	23.0	23.8	25.2
ROA	8.0	27.6	25.0	22.1	20.7
ROE	10.3	35.8	31.4	26.9	24.7
배당수익률	—	0.6	0.9	1.0	1.0
배당성향	0.0	8.7	9.0	9.7	8.4
안정성					
순차입금(십억원)	(27)	(103)	(120)	(190)	(233)
차입금/자본총계비율(%)	5.5	3.8	2.4	1.5	0.9
Valuation(X)					
PER	48.0	14.5	10.3	9.3	8.1
PBR	4.9	4.4	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	26.4	9.2	6.6	5.4	4.5

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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 2일 현재 원익IPS 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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 높이 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.