원익IPS (240810)

우려만 반영된 주가

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

시가총액 (08/17)	10,442 억원
자기자본 (2018)	3,388 억원
현재가 (18/08/17)	25,250 원

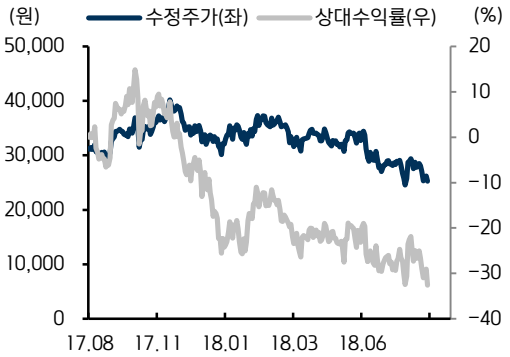
KEY Word

- 2Q18 영업이익 460억원 (-2% YoY)으로 컨센서스 하회
- 하반기 영업이익 659억원으로 상반기와 유사한 수준 예상
- 12M Fwd PER 8.5X 수준. 최악의 시나리오만 반영된 주가

BUY (Maintain)

목표주가: 45,000원 (유지)

52주 최고가		40,150원
52주 최저가		24,550원
수익률 (절대/상대)		
1개월	-12.6%	-7.3%
6개월	-31.0%	-24.2%
12개월	-18.9%	-32.6%
발행주식수		41,273천주
일평균거래량(3M)		236천주
외국인 지분율		30.37%
주당배당금(18E)		250원



IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,441	6,309	6,936	8,556
영업이익	287	1,223	1,339	1,685
증감율(%)	n/a	325.7	9.6	25.8
순이익(지배)	225	954	1,064	1,329
영업이익률(%)	11.8	19.4	19.3	19.7
ROE(%)	20.6	35.8	31.1	30.4
PER(배)	48.0	14.5	9.8	7.8
PBR(배)	4.9	4.4	2.8	2.1

투자포인트

2Q18 영업이익 460억원 (-2% YoY)으로 컨센서스 하회

- 2Q18 매출액 2,106억원 (+3% YoY), 영업이익 460억원 (-2% YoY)으로 시장컨센서스 하회
- 평택 2층 DRAM 투자 본격화 진행되었지만, 기존 예상대비 일부 장비 입고 및 셋업 지연 추정
- L7-1라인에 대한 매출인식은 기존 예상처럼 상반기 일단락 된 것으로 판단

2018년 하반기 영업이익 659억원 (-3% HoH)으로 상반기와 유사한 수준 예상

- 3Q18 매출액 1,799억원 (-9% YoY), 영업이익 347억원 (+15% YoY) 예상
- 청주 M15 3D NAND 투자 매출인식 시작 및 2Q18 지연된 평택 2층 DRAM 투자 분의 반영, 기수주한 중화권 OLED 에처 등의 매출인식 본격화 전망. 4Q18 영업이익 311억원 (+142% YoY) 예상
- 평택 2층에 대한 투자는 3Q18대비 둔화되겠지만, 청주 M15 3D NAND 투자 수혜 본격화 전망

현 주가는12M Fwd PER 8.6X 수준. Band chart 하단 회회

- 2018년 매출액 6,936억원 (+10% YoY), 영업이익 1,339억원 (+10% YoY) 전망
- 4Q18까지 분기별 실적은 우하향 진행되겠지만, 주력고객사 투자 감소분을 청주 M15 3D NAND 투자 수혜 본격화와 중화권 OLED 투자 수혜 등 자체 펀더멘털 강화를 통해 상쇄하며 연간 성장 시현할 것
- 2019년 평택 2층 잔여, 시안 2차, 18라인, 청주 M15, 우시 2차 등에 대한 투자, 중화권 OLED 투자 수혜 지속 예상. 또한 최대고객사의 90단 이상 3D NAND향 전용장비의 점유율 상승 효과 기대
- 현 주가는 12M Fwd PER 8.5X 수준. 16년 분할 이후 Band 하단 (PER 9X) 회회한, 업황에 대한 최악의 시나리오가 선반영 된 주가라고 판단. 국내 반도체 전공정 업체 중 국내 반도체 양사의 메모리 및 최대 고객사의 비메모리, 국내 최대고객사 및 중화권 디스플레이 수혜가 가능한 유일한 업체라는 점에 주목. 2019년을 대비한 투자관점 유효. 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

❐ 지분구성

- 원익홀딩스 외 33.70%

원익IPS
(240810)

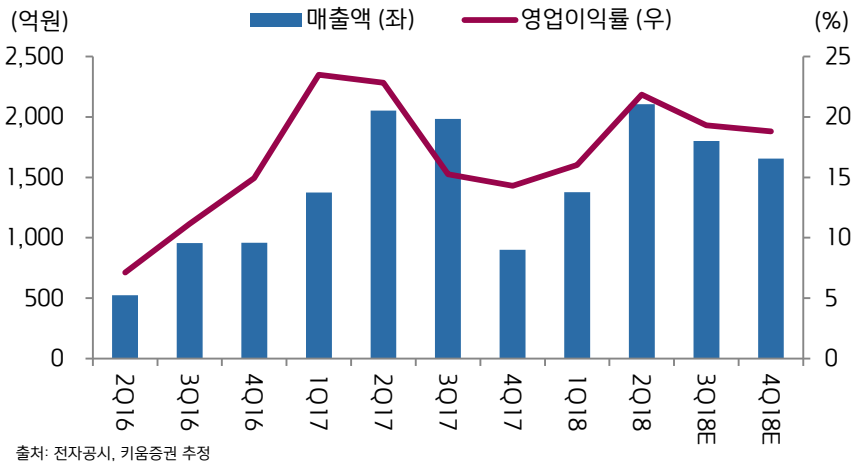
우려만 반영된 주가

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,375	2,053	1,982	899	1,377	2,106	1,799	1,655	2,441	6,309	6,936	8,556
증감율(%YoY)	n/a	291%	107%	-6%	0%	3%	-9%	84%	n/a	158%	10%	23%
증감율(%QoQ)	43%	49%	-3%	-55%	53%	53%	-15%	-8%				
영업이익	323	469	302	129	221	460	347	311	287	1,223	1,339	1,685
증감율(%YoY)	n/a	1153%	184%	-10%	-32%	-2%	15%	142%	n/a	326%	10%	26%
증감율(%QoQ)	125%	45%	-35%	-57%	72%	109%	-25%	-10%				
지배순이익	249	367	217	121	246	316	264	238	225	954	1,064	1,329
영업이익률	*23%*	*23%*	*15%*	*14%*	*16%*	*22%*	*19%*	*19%*	*12%*	*19%*	*19%*	*20%*
지배순이익률	*18%*	*18%*	*11%*	*13%*	*18%*	*15%*	*15%*	*14%*	*9%*	*15%*	*15%*	*16%*

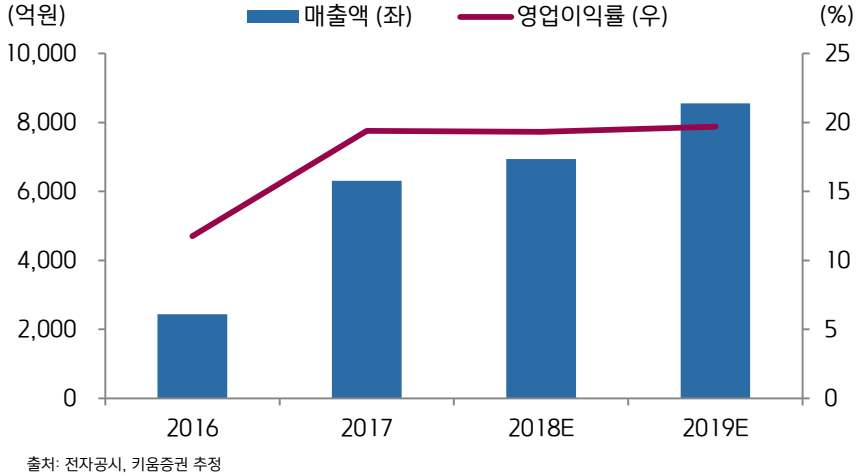
출처: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망

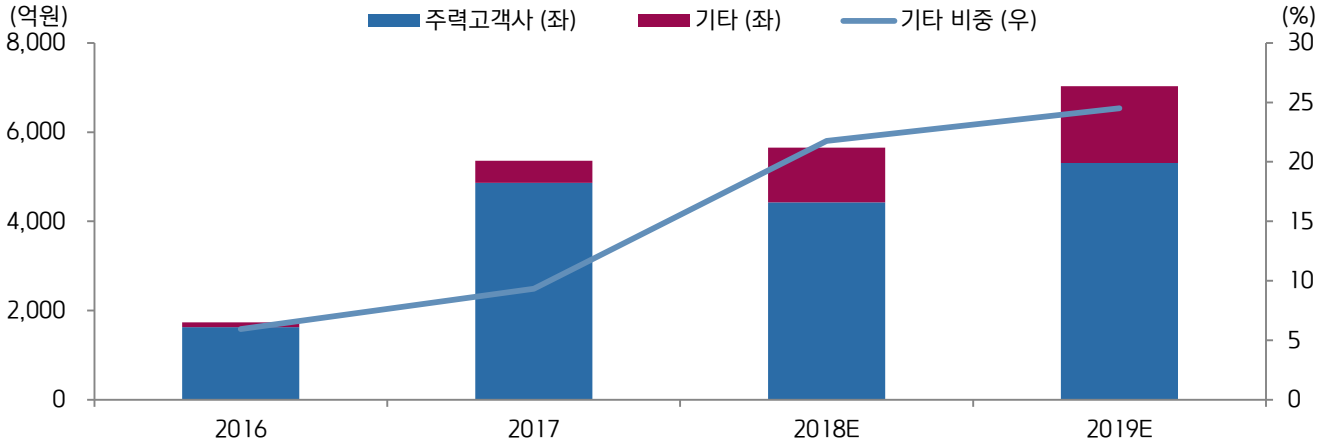


출처: 전자공시, 키움증권 추정

키움증권

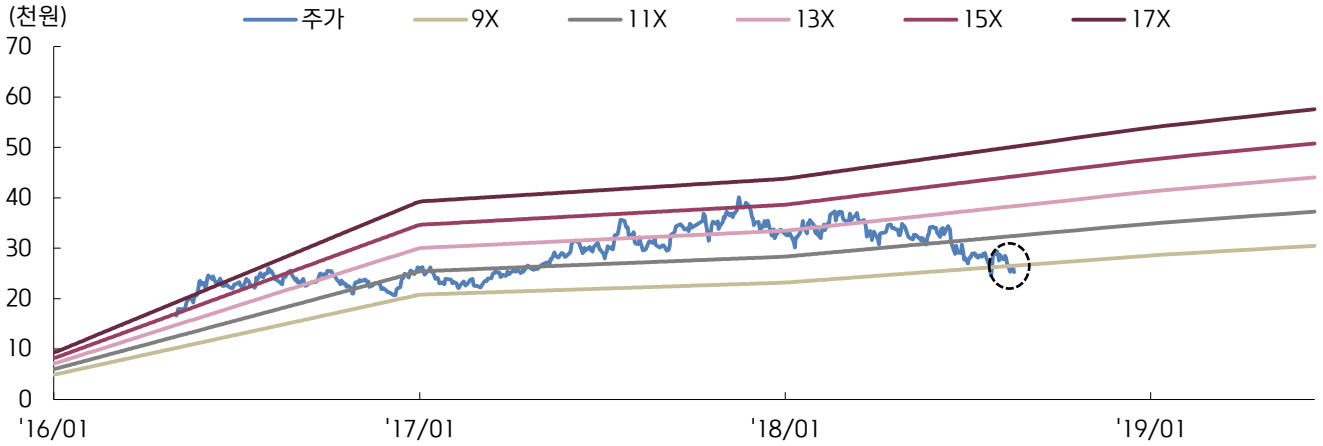
우려만 반영된 주가

반도체 매출액 중 신규고객사 매출 비중 지속 증가 전망



출처: 키움증권 추정

원익IPS 12M Fwd PER Band Chart: 하단 하회



출처: 전자공시, 키움증권 추정

원익IPS
(240810)

우려만 반영된 주가

포괄손익계산서 (단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,441	6,309	6,936	8,556
매출원가	1,510	3,796	4,292	5,289
매출총이익	930	2,512	2,645	3,267
판매비및일반관리비	643	1,290	1,305	1,582
영업이익(보고)	287	1,223	1,339	1,685
영업이익(핵심)	287	1,223	1,339	1,685
영업외손익	-8	20	44	43
이자수익	3	14	8	2
배당금수익	0	0	0	0
외환이익	7	10	19	18
이자비용	1	2	2	2
외환손실	7	16	9	10
관계기업지분법손익	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-3	-7	-1	4
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	-1
기타	-7	21	28	31
법인세차감전이익	279	1,243	1,383	1,727
법인세비용	54	289	319	398
유효법인세율 (%)	19.3%	23.3%	23.1%	23.0%
당기순이익	225	954	1,064	1,329
지배주주지분순이익(억원)	225	954	1,064	1,329
EBITDA	399	1,393	1,503	1,862
현금순이익(Cash Earnings)	337	1,124	1,228	1,507
수정당기순이익	227	959	1,065	1,327
증감율(%, YoY)				
매출액	N/A	158.5	10.0	23.3
영업이익(보고)	N/A	325.7	9.6	25.8
영업이익(핵심)	N/A	325.7	9.6	25.8
EBITDA	N/A	249.0	7.9	23.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	323.5	11.6	24.9
EPS	N/A	323.5	11.6	24.9
수정순이익	N/A	321.7	11.1	24.6

재무상태표 (단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,589	2,801	5,325	7,434
현금및현금성자산	389	1,125	2,230	3,994
유동금융자산	0	2	0	1
매출채권및유동채권	395	575	522	596
재고자산	805	1,098	2,573	2,844
기타유동비금융자산	0	0	0	0
비유동자산	1,217	1,295	1,434	1,566
장기매출채권및기타비유동채권	33	33	51	63
투자자산	23	40	48	59
유형자산	1,048	1,082	1,181	1,272
무형자산	113	104	118	134
기타비유동자산	0	37	37	36
자산총계	2,807	4,096	6,759	9,000
유동부채	530	815	2,786	3,329
매입채무및기타유동채무	410	510	705	791
단기차입금	120	120	120	120
유동성장기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	0	185	1,961	2,418
비유동부채	88	146	264	631
장기매입채무및비유동채무	10	11	18	22
사채및장기차입금	0	0	0	0
기타비유동부채	78	135	246	609
부채총계	617	961	3,049	3,960
자본금	206	206	206	206
주식발행초과금	1,753	1,753	1,753	1,753
이익잉여금	232	1,179	1,754	3,084
기타자본	-2	-3	-3	-3
지배주주지분자본총계	2,189	3,135	3,710	5,040
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0
자본총계	2,189	3,135	3,710	5,040
순차입금	-270	-1,007	-2,110	-3,874
총차입금	120	120	120	120

재무제표

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	190	933	1,341	1,756
당기순이익	225	954	1,064	1,329
감가상각비	96	144	143	153
무형자산상각비	16	26	21	24
외환손익	-1	6	-11	-9
자산처분손익	3	7	1	-4
지분법손익	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-231	-187	538	191
기타	83	-17	-416	71
투자활동현금흐름	-150	-255	-264	-252
투자자산의 처분	-8	-19	-6	-11
유형자산의 처분	0	0	0	0
유형자산의 취득	-126	-181	-245	-245
무형자산의 처분	-13	-12	-11	0
기타	-3	-43	-1	4
재무활동현금흐름	77	57	28	260
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	57	110	363
현금및현금성자산의순증가	117	736	1,105	1,764
기초현금및현금성자산	272	389	1,125	2,230
기말현금및현금성자산	389	1,125	2,230	3,994
Gross Cash Flow	421	1,120	803	1,565
Op Free Cash Flow	-26	729	1,476	1,420

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	546	2,311	2,579	3,221
BPS	5,304	7,595	8,989	12,210
주당EBITDA	967	3,375	3,643	4,512
CFPS	817	2,724	2,976	3,651
DPS	0	200	250	300
주가배수(배)				
PER	48.0	14.5	9.8	7.8
PBR	4.9	4.4	2.8	2.1
EV/EBITDA	26.4	9.2	7.8	5.3
PCFR	32.1	12.3	8.5	6.9
수익성(%)				
영업이익률(보고)	11.8	19.4	19.3	19.7
영업이익률(핵심)	11.8	19.4	19.3	19.7
EBITDA margin	16.4	22.1	21.7	21.8
순이익률	9.2	15.1	15.3	15.5
자기자본이익률(ROE)	20.6	35.8	31.1	30.4
투하자본이익률(ROIC)	23.5	45.1	52.2	75.4
안정성(%)				
부채비율	28.2	30.7	82.2	78.6
순차입금비율	-12.3	-32.1	-56.9	-76.9
이자보상배율(배)	333.5	682.6	672.6	761.3
활동성(배)				
매출채권회전율	12.4	13.0	12.6	15.3
재고자산회전율	6.1	6.6	3.8	3.2
매입채무회전율	11.9	13.7	11.4	11.4

원익IPS (240810)

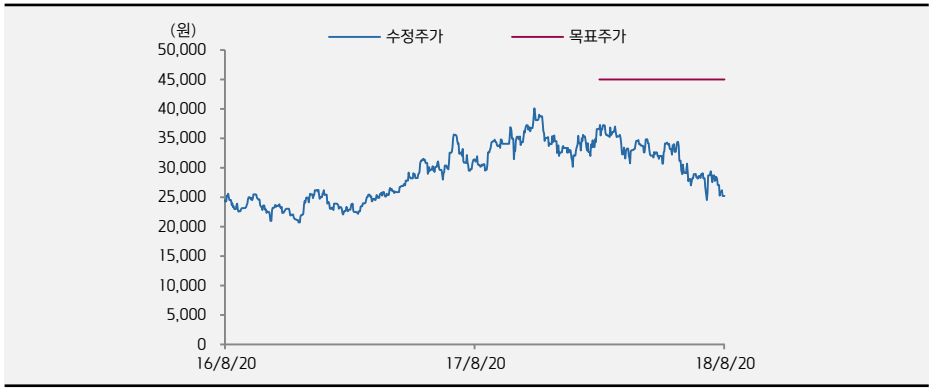
우려만 반영된 주가

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
원익IPS (240810)	2017-11-06	BUY(Initiate)	45,000원	6개월	-22.51	-10.78
	2018-01-22	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-22.96	-10.78
	2018-02-12	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-23.08	-10.78
	2018-05-08	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-28.84	-27.33
	2018-05-24	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-33.27	-23.56
	2018-08-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이



Compliance Notice

- 당사는 8월 17일 현재 '원익IPS' 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 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%

키움증권