

원익IPS(240810)

3분기까지는 좋았지만 실적 전망 하향 조정

3분기 매출액 1,963억원, 영업이익 464억원으로 예상 상회
하지만, 4분기와 2019년 실적 추정치 하향
실적 하향 반영해 목표주가 26,000원으로 41% 낮춰

Facts : 3분기 영업이익 464억원으로 예상 상회

3분기 매출액과 영업이익은 1,963억원, 464억원으로 우리 예상 대비 매출액은 5% 상회했지만 영업이익은 18% 상회했다. 매출액이 커지면서 수익성이 당초 예상 대비 높아졌다. 3분기까지 누적 매출액은 전년과 거의 유사한 5,445억원이다. 신규 고객향 장비매출이 증가했지만 주요 고객사의 3D 낸드 설비투자가 줄어들어 당초 예상했던 매출보다는 줄었다. 3D 낸드 설비투자 감소와 주요 고객사의 4분기 설비투자 지연 등으로 2018년 연간 매출액은 6,470억원으로 당초 예상 대비 8% 낮을 전망이다.

Pros & cons : 메모리 설비투자 지연으로 4Q18~1Q19 실적 둔화

주요 고객사의 2019년 메모리 설비투자가 당초 예상 대비 줄어들 전망이다. 당장 4분기에 예상했던 2019년 증설을 위한 장비발주가 지연될 전망이다. 이와 같은 설비투자 지연은 디램과 낸드에 공통적으로 나타나고 있어 2019년 1분기까지 장비수주 및 실적 불확실성이 높아지고 있다. 주요 고객사의 2019년 연간 메모리 설비투자 규모는 전년 대비 13% 줄어들 전망이다. 디램 설비투자가 감소하고 3D 낸드 설비투자는 증가하지 않을 것이다. 주요 고객사 설비투자 감소로 2019년 원익IPS 연간 매출액은 7,039억원으로 전년 대비 9% 증가에 그칠 전망이다.

Action : 목표주가 26,000원으로 41% 하향

4분기와 2019년 실적 추정치를 하향하고 메모리업황 둔화를 반영해 목표주가를 26,000원으로 41% 하향한다. 목표주가는 12개월 추정EPS에 목표PER 12배를 적용했다. 업황 둔화를 반영해 목표PER을 기존 15배에서 12배로 하향했다. 주가는 2017년 11월 고점 이후 56% 하락해 업황 둔화를 선반영했고 밸류에이션은 2019년 기준 PER 7배까지 하락했다. 단기적으로 수주 불확실성이 높아 주가 상승 모멘텀이 약하겠지만 밸류에이션이 낮아 투자의견 '매수'는 유지한다. 현재 주가는 메모리업체들의 설비투자 감소를 충분히 반영한 수준이기는 하지만 수주 모멘텀 회복시까지의 주가 상승 모멘텀도 약할 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 26,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(10/29)	1,996
주가(10/29)	17,750
시가총액(십억원)	733
발행주식수(백만)	41
52주 최고/최저(원)	40,150/17,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,706
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.7/29.4
주요주주(%)	원익홀딩스 외 5인 33.2
	삼성전자 외 1인 9.0

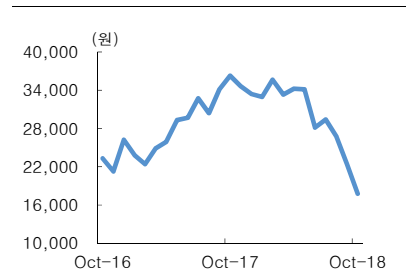
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	14.5	7.1	6.8
PBR(x)	4.4	1.8	1.5
ROE(%)	35.8	28.8	23.9
DY(%)	0.6	1.4	1.7
EV/EBITDA(x)	9.2	4.0	3.5
EPS(원)	2,311	2,508	2,626
BPS(원)	7,600	9,838	12,143

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(20.8)	(49.1)	(48.3)
KOSDAQ 대비(%p)	2.7	(20.1)	(39.6)

주가추이



자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

원익테라세미콘 흡수합병 결정

원익IPS가 전일 장 마감 후 공시를 통해 디스플레이/반도체 장비업체 원익테라세미콘을 흡수합병하기로 결정했다. 합병비율은 1:0.7394724다. 원익IPS의 최대주주인 원익홀딩스(32.9% 보유)는 원익테라세미콘의 최대주주(30.2% 보유)로, 합병 후 원익홀딩스의 원익IPS 지분율은 32.4%(단순계산)여서 지배구조의 변화는 거의 없다. 흡수합병으로 반도체/디스플레이 장비 포트폴리오가 다각화돼 긍정적이다. 원익테라세미콘이 과점하는 디스플레이용 열처리 장비와 주요 고객사향 반도체용 Diffusion 열처리 장비가 추가돼 주요 고객사향 공급 가능 장비가 많아진다. 연구개발 영역에서도 양사 간 시너지를 기대할 수 있다. 원익IPS와 원익테라세미콘은 장비 R&D, 시설 및 인력비용이 따로 집행되고 있었으므로 합병에 따른 비용 효율화가 예상된다.

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	198.2	89.9	137.7	210.6	196.3	(6.8)	(1.0)	175
영업이익	30.2	12.9	22.1	46.0	46.4	0.7	53.4	35
영업이익률	15.3	14.3	16.0	21.9	23.6	1.8	8.4	20.2
세전이익	29.6	14.2	22.6	47.8	47.9	0.3	61.8	34
순이익	21.7	12.1	24.6	31.6	37.0	17.3	70.9	27

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q18F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	111.7	180.2	(38.0)	703.9	778.4	(9.6)
반도체	86.6	151.8	(43.0)	580.0	684.4	(15.3)
디스플레이	24.4	27.6	(11.6)	120.0	90.0	33.3
영업이익	18.3	36.0	(49.2)	139.8	164.3	(14.9)
영업이익률	16.4	20.0	(3.6)	19.9	21.1	(1.2)
세전이익	19.1	37.0	(48.4)	142.2	166.7	(14.7)
순이익	14.9	28.9	(48.4)	108.1	126.7	(14.7)
순이익률	13.3	16.0	(2.7)	15.4	16.3	(0.9)

자료: 원익IPS, 한국투자증권

〈표 3〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	137.7	210.6	196.3	111.7	137.8	182.0	193.2	190.2	630.9	647.0	703.9
매출액 YoY 증가율	0.1	2.6	(1.0)	24.3	0.1	(13.6)	(1.6)	70.2	158.5	2.6	8.8
반도체	86.6	181.8	169.0	86.6	101.0	138.0	178.0	163.0	524.7	524.0	580.0
디스플레이	48.0	20.4	27.2	24.4	36.0	43.2	14.4	26.4	105.3	120.0	120.0
영업이익	22.1	46.0	46.4	18.3	25.0	36.2	41.7	36.9	122.3	127.7	139.8
영업이익률	16.0	21.9	23.6	16.4	18.2	19.9	21.6	19.4	19.4	19.7	19.9
순이익	24.6	31.6	37.0	14.9	19.5	27.9	32.1	28.6	95.4	103.5	108.1
순이익률	17.9	15.0	18.9	13.3	14.1	15.3	16.6	15.0	15.1	16.0	15.4

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

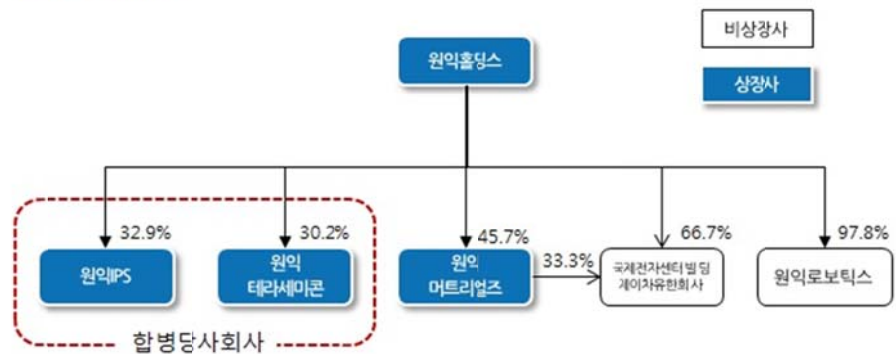
〈표 4〉 원익IPS, 원익테라세미콘 합병 요약

	원익 IPS	원익테라세미콘
합병비율	1	0.7394724
기준주가	18,689 원	13,820 원
10/29 주가	17,750 원	13,700 원
주주확정기준일	2018 년 11 월 13 일	
주주총회예정일자	2018 년 12 월 13 일	
매수청구권 가격	20,200 원	14,954 원
매수청구권 행사기간	2018 년 12 월 13 일~2019 년 1 월 3 일	
매매거래 정지예정기간	-	2019 년 1 월 30 일 ~2019 년 2 월 19 일
합병기일	2019 년 02 월 01 일	
신주권교부 예정일	2019 년 02 월 19 일	-

자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 1] 합병 전 지배구조

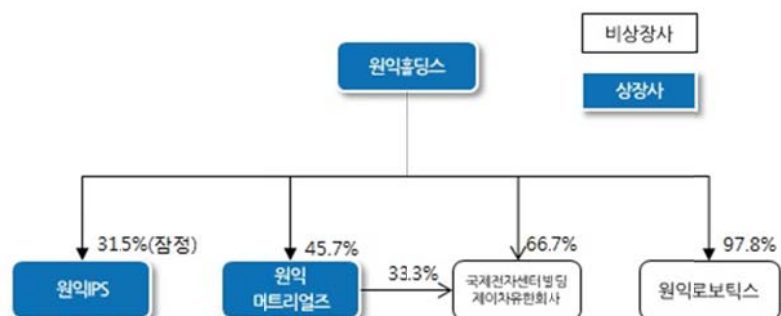
[합병 전 지배구조]



자료: 원익IPS, 한국투자증권

[그림 2] 합병 후 지배구조

[합병 후 지배구조]



자료: 원익IPS, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

원익IPS는 1991년 9월 19일에 설립, 1996년 6월 1일에 주아토로 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	367	454	559
현금성자산	39	112	162	176	213
매출채권및기타채권	36	51	78	56	61
재고자산	80	110	110	197	251
비유동자산	122	130	134	138	161
투자자산	6	7	7	8	23
유형자산	105	108	110	110	111
무형자산	11	10	13	15	23
자산총계	281	410	501	592	719
유동부채	53	82	81	75	96
매입채무및기타채무	34	50	51	56	60
단기차입금및단기사채	12	12	10	8	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	15	15	16	18
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	62	96	96	91	114
지배주주지분	219	313	406	501	605
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	175	175	175	175	175
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	23	118	211	307	412
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	219	313	406	501	605

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	19	96	86	54	97
당기순이익	23	95	103	108	118
유형자산감가상각비	10	14	16	17	17
무형자산상각비	2	3	3	4	6
자산부채변동	(23)	(57)	(37)	(76)	(44)
기타	7	41	1	1	0
투자활동현금흐름	(15)	(22)	(24)	(25)	(46)
유형자산투자	(13)	(18)	(18)	(18)	(18)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(1)	(2)	(1)	(1)	(16)
무형자산순증	(1)	(2)	(6)	(6)	(13)
기타	0	(1)	0	(1)	0
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	49	14	37

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

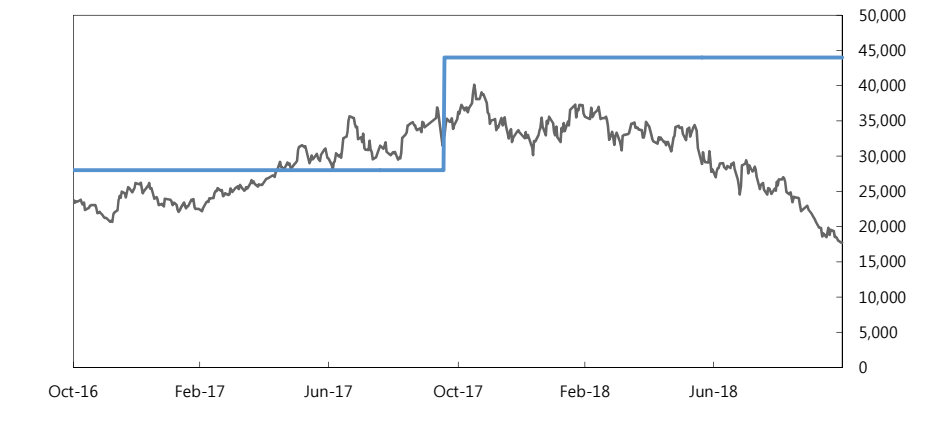
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	244	631	647	704	760
매출원가	151	380	387	420	454
매출총이익	93	251	260	284	306
판매관리비	64	129	133	144	155
영업이익	29	122	128	140	150
금융수익	0	2	3	3	4
이자수익	0	1	2	3	4
금융비용	0	0	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	1	3	0	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	28	124	132	143	155
법인세비용	5	29	29	34	37
연결당기순이익	23	95	103	108	118
지배주주지분순이익	23	95	103	108	118
기타포괄이익	1	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	23	95	103	108	117
지배주주지분포괄이익	23	95	103	108	117
EBITDA	40	139	146	161	173

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	546	2,311	2,508	2,626	2,850
BPS	5,309	7,600	9,838	12,143	14,673
DPS	0	200	250	300	300
성장성(% YoY)					
매출증가율	NM	158.5	2.6	8.8	8.0
영업이익증가율	NM	325.7	4.4	9.5	7.6
순이익증가율	NM	323.5	8.5	4.7	8.5
EPS증가율	NM	323.3	8.5	4.7	8.5
EBITDA증가율	NM	249.0	5.1	9.7	7.9
수익성(%)					
영업이익률	11.8	19.4	19.7	19.9	19.8
순이익률	9.2	15.1	16.0	15.4	15.5
EBITDA Margin	16.4	22.1	22.6	22.8	22.8
ROA	8.0	27.6	22.7	19.8	17.9
ROE	10.3	35.8	28.8	23.9	21.3
배당수익률	0.0	0.6	1.4	1.7	1.7
배당성향	0.0	8.7	10.0	11.4	10.5
안정성					
순차입금(십억원)	(27)	(103)	(155)	(171)	(210)
차입금/자본총계비율(%)	5.5	3.8	2.5	1.6	1.0
Valuation(X)					
PER	48.0	14.5	7.1	6.8	6.2
PBR	4.9	4.4	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	26.4	9.2	4.0	3.5	3.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
원익IPS(240810)	2016.10.28	매수	28,000원	-2.4	31.8
	2017.10.18	매수	44,000원	-28.3	-8.8
	2018.10.18	1년경과		-57.7	-55.6
	2018.10.30	매수	26,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 30일 현재 원익IPS 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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.