

원익홀딩스 (030530)

저평가는 억울하다

국내, 미국의 반도체 장비주 주가 상승. NAND 업황 회복 기대감

NAND 업황의 회복 기대감이 피어나고 있다. 마이크론이 NAND부문에서 의외로 양호한 실적(10% 이상의 영업이익률 추정)을 기록했다. 삼성전자의 NAND 재고수준이 DRAM 재고수준 대비 상대적으로 낮고, 계속적으로 줄어들고 있다. NAND 현물가격 하락폭이 DRAM 현물가격 하락폭 대비 완화되었다. 역사가 재현될 것이라는 기대감이 높다. 2016년, 반도체업황이 회복될 때 NAND 제품가격 하락이 먼저 멈추며 DRAM보다 선행적으로 회복 시그널이 발생했기 때문이다. 역사는 그대로 반복되지 않지만 흐름은 반복된다 (History doesn't repeat itself but it often rhymes)는 기대감이 솟고 있다.

2019년 별도매출, 전년 수준(2,500억원) 가능. 사업가치 1,764억원

원익홀딩스는 사업지주사로서 사업가치 산정 시 연결매출보다 별도매출이 유의미하다. 2018년 별도매출은 2,548억원, 영업이익 329억원, 당기순이익 294억원을 기록했다. 자회사 원익IPS의 반도체장비매출이 2019년 4,000~4,300억원으로 2018년 5,263억원 대비 18~24% 축소되는 것을 감안하면 전공정장비 공급사의 2019년 매출은 역성장을 기록할 가능성이 높다. 그러나 가스장치 공급사인 원익홀딩스의 매출은 의외로 전년 수준을 달성할 가능성이 높다. 고객사의 신규 생산라인에 배관공사 매출이 기대되기 때문이다. 만약 2019년 별도매출과 순이익이 2018년과 동일한 수준이라면 주력 사업의 사업가치는 1,764억원으로 추정된다. (당기순이익, 전년과 동일한 294억원, 인프라장치 공급사 P/E 6배 적용)

3대 핵심자회사 지분가치, 6,268억원. 현재시총, 겨우 3,646억원

원익홀딩스는 저평가 논란에 시달려왔다. 시총은 3,646억원인데 3대 자회사(원익IPS, 원익머트리얼즈, 원익QnC) 지분가치는 6,268억원(원익IPS 4,144억원, 원익머트리얼즈 1,613억원, 원익QnC 511억원, 원익홀딩스의 지분을 고려)이다. 저평가 상황 해소에 시간이 필요하겠지만, 원익IPS, 원익머트리얼즈, 원익큐엔씨의 주가 상승(3개월 기준, 각각 +29%, +31%, +50%)과 미국 장비/장치 공급사의 주가 반등 감안 시 원익홀딩스 주가에 긍정적 영향이 전망된다.

Update

Not Rated

| CP(3월 21일): 4,720원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	743.52
52주 최고/최저(원)	7,740/3,280
시가총액(십억원)	364.6
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	77,238.0
60일 평균 거래량(천주)	306.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
15년 배당금(예상, 원)	0
15년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	9.50
주요주주 지분율(%)	53.47
원익 외 4인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.9 (4.2) (39.0)
상대	5.4 6.7 (27.4)

Consensus Data

	2015	2016
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)		
순이익(십억원)		
EPS(원)		
BPS(원)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	423.0	557.2	658.0	770.3	847.4
영업이익	십억원	55.1	91.9	115.0	143.0	158.7
세전이익	십억원	52.4	76.8	117.9	148.1	166.3
순이익	십억원	27.4	46.8	77.0	96.4	108.9
EPS	원	373	581	956	1,197	1,353
증감률	%	245.4	55.8	64.5	25.2	13.0
PER	배	18.05	13.57	3.67	3.94	N/A
PBR	배	1.59	1.68	0.62	0.69	N/A
EV/EBITDA	배	7.54	5.65	1.50	1.35	N/A
ROE	%	9.33	13.82	19.45	19.96	18.60
BPS	원	4,248	4,706	5,664	6,861	8,214
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김경민, CFA
02-3771-3398
dairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우
02-3771-7775
jinwlee@hanafn.com

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	423.0	557.2	658.0	770.3	847.4
매출원가	284.6	360.5	432.9	491.6	540.8
매출총이익	138.4	196.7	225.1	278.7	306.6
판매비	83.3	104.9	110.1	135.7	147.9
영업이익	55.1	91.9	115.0	143.0	158.7
금융손익	1.9	(7.5)	2.6	5.1	7.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.5)	(7.6)	0.6	0.0	0.0
세전이익	52.4	76.8	117.9	148.1	166.3
법인세	15.1	19.7	31.2	39.6	43.7
계속사업이익	37.4	57.1	86.7	108.5	122.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	37.4	57.1	86.7	108.5	122.6
비배주주지분 순이익	9.9	10.3	9.7	12.1	13.7
지배주주순이익	27.4	46.8	77.0	96.4	108.9
지배주주지분포괄이익	28.2	44.4	74.7	95.0	107.4
NOPAT	39.3	68.3	84.5	104.8	117.0
EBITDA	72.2	113.4	137.2	162.4	175.6
성장성(%)					
매출액증가율	21.3	31.7	18.1	17.1	10.0
NOPAT증가율	88.0	73.8	23.7	24.0	11.6
EBITDA증가율	85.6	57.1	21.0	18.4	8.1
영업이익증가율	107.9	66.8	25.1	24.3	11.0
(지배주주)순이익증가율	246.8	70.8	64.5	25.2	13.0
EPS증가율	245.4	55.8	64.5	25.2	13.0
수익성(%)					
매출총이익률	32.7	35.3	34.2	36.2	36.2
EBITDA이익률	17.1	20.4	20.9	21.1	20.7
영업이익률	13.0	16.5	17.5	18.6	18.7
계속사업이익률	8.8	10.2	13.2	14.1	14.5
투자지표					
	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	373	581	956	1,197	1,353
BPS	4,248	4,706	5,664	6,861	8,214
CFPS	1,083	1,492	1,725	2,018	2,181
EBITDAPS	983	1,408	1,705	2,018	2,181
SPS	5,757	6,922	8,174	9,569	10,526
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.1	13.6	3.7	3.9	N/A
PBR	1.6	1.7	0.6	0.7	N/A
PCFR	6.2	5.3	2.0	2.3	N/A
EV/EBITDA	7.5	5.7	1.5	1.3	N/A
PSR	1.2	1.1	0.4	0.5	N/A
재무비율(%)					
ROE	9.3	13.8	19.5	20.0	18.6
ROA	5.1	7.5	11.1	12.0	11.7
ROIC	16.0	25.6	31.5	40.7	46.6
부채비율	46.2	44.6	35.2	34.2	28.3
순부채비율	(14.8)	(14.7)	(32.1)	(40.8)	(50.1)
이자보상배율(배)	14.6	53.7	76.8	95.3	127.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	275.7	293.4	389.5	522.3	645.6
금융자산	116.0	120.6	228.8	320.7	423.8
현금성자산	94.1	102.1	211.6	299.1	400.0
매출채권 등	59.4	86.5	80.5	101.0	111.1
재고자산	92.8	77.4	72.0	90.3	99.4
기타유동자산	7.5	8.9	8.2	10.3	11.3
비유동자산	314.5	365.6	345.2	352.1	348.2
투자자산	82.4	111.1	103.3	129.7	142.6
금융자산	31.6	38.3	35.6	44.7	49.2
유형자산	166.5	175.9	164.8	147.7	132.8
무형자산	23.8	32.1	30.1	27.8	25.8
기타비유동자산	41.8	46.5	47.0	46.9	47.0
자산총계	590.1	658.9	734.7	874.4	993.7
유동부채	131.2	161.7	152.5	178.1	172.1
금융부채	21.4	35.7	37.6	37.8	19.2
매입채무 등	85.9	99.9	92.9	116.5	128.2
기타유동부채	23.9	26.1	22.0	23.8	24.7
비유동부채	55.2	41.5	39.0	44.6	47.4
금융부채	34.9	17.8	16.9	16.9	16.9
기타비유동부채	20.3	23.7	22.1	27.7	30.5
부채총계	186.4	203.2	191.5	222.7	219.4
지배주주지분	320.0	357.0	434.7	531.0	639.9
자본금	40.3	40.3	40.3	40.3	40.3
자본잉여금	169.8	169.8	171.3	171.3	171.3
자본조정	(10.8)	(18.3)	(17.6)	(17.6)	(17.6)
기타포괄이익누계액	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2
이익잉여금	119.2	164.0	239.6	336.0	444.8
비지배주주지분	83.7	98.7	108.5	120.7	134.4
자본총계	403.7	455.7	543.2	651.7	774.3
손금유부채	(59.8)	(67.1)	(174.3)	(266.0)	(387.7)
현금흐름표					
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	63.9	89.1	103.8	113.0	127.0
당기순이익	37.4	57.1	86.7	108.5	122.6
조정	34.6	50.9	20.3	14.4	9.3
감가상각비	17.1	21.5	22.3	19.4	16.9
외환거래손익	0.2	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	(1.5)	8.9	0.3	0.0	0.0
기타	18.8	20.9	(2.2)	(5.0)	(7.6)
영업활동 자산부채 변동	(8.1)	(18.9)	(3.2)	(9.9)	(4.9)
투자활동 현금흐름	(45.0)	(72.0)	3.8	(24.2)	(6.3)
투자자산감소(증가)	(37.1)	(28.7)	7.8	(26.3)	(13.0)
유형자산감소(증가)	(35.8)	(30.5)	(8.2)	0.0	0.0
기타	27.9	(12.8)	4.2	2.1	6.7
재무활동 현금흐름	7.3	(9.5)	1.8	(1.4)	(19.8)
금융부채증가(감소)	(20.0)	(2.7)	1.0	0.1	(18.5)
자본증가(감소)	23.5	(0.0)	1.5	0.0	0.0
기타재무활동	3.8	(6.8)	(0.7)	(1.5)	(1.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	25.9	8.0	109.5	87.5	101.0
Unlevered CFO	79.6	120.1	138.9	162.4	175.6
Free Cash Flow	12.2	58.4	95.1	113.0	127.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익홀딩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.22	Not Rated		-	-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.3%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 3월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 03월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.