

# 원익IPS (240810)

## 중국발 OLED 수주의 시사점

### 9/3 단일판매 공급계약 체결 공시. 중국 OLED향. 649억원

원익테라세미콘(원익IPS에 흡수합병)이 2017년 10월 17일 Yungu(Gu'an) Technology향으로 디스플레이 장비(811억원) 공급계약을 공시한 이후 2년만에 원익IPS가 Hefei Visionox Technology향 디스플레이 제품(649억원) 공급계약을 공시했다. 계약종료일은 2020년 3월 20일이다. 수익 인식 기준 감안 시 매출 기여시점은 2020년 2분기부터일 것으로 추정된다. 양사(원익IPS, 원익테라세미콘)는 합병 이후 중국향으로 공동 영업을 진행하기도 하는데, 이번 수주 제품은 (구)원익테라세미콘의 열처리장비로 추정된다.

### 원익테라세미콘 흡수 합병 이후 2020년 매출 1조원 가시성 재확인

2019년 실적은 연간 매출 7,000억원, 영업이익률 10~11% 내외로 추정된다. 국내 주요고객사 중에서 SK하이닉스가 7/25 실적컨콜에서 신규 생산라인(M15) 시설투자를 보수적으로 집행한다고 발표한 것을 반영했다. 전방산업(SK하이닉스 신규 생산라인, 삼성전자 DRAM, 삼성디스플레이 OLED)에서 시설투자가 보수적으로 전개되는 환경에서 2019년에 매출 7,000억원을 달성한다면, 2020년 매출은 1조원을 달성할 가시성이 높다. 하나금융투자 발간자료(8/23 Applied Materials 실적 리뷰, 8/16 케이씨텍)에서 기 언급한 바와 같이 중국향 디스플레이 및 국내 NAND 시설투자가시성이 바닥을 통과해 뚜렷해지고 있기 때문이다. 불확실성이 남아 있다는 점을 감안해 2020년 매출 추정치를 아직 상향 조정하지 않았지만, 이번 수주 공시는 원익IPS에 대해 긍정적 시각을 강화시킬 계기라고 판단된다.

### 원익IPS의 아이덴티티(Identity)는 결국 바이오흔드 주식

합병 이후 반도체장비와 디스플레이장비의 매출기여도는 균형을 이루고 있다. 2019년 매출 추정치(7,000억원)에서는 반도체장비 3,800억원, 디스플레이 3,164억원으로 전망된다. 2020년 매출 추정치(1조원)에는 반도체장비 매출 기여도를 60% 이상으로 예상했는데, 이번 공시 반영 시 반도체장비와 디스플레이장비 매출비중은 50:50에 근접할 것으로 전망된다. 매출의 구조적 성장과 투자자를 배려하는 IR 커뮤니케이션 감안 시 원익IPS는 '언제나 그랬던 것처럼' 바이오흔드 주식으로 손색없다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 32,000원 | CP(9월 3일): 23,900원

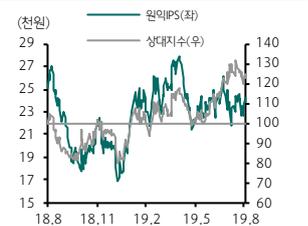
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	620.02
52주 최고/최저(원)	27,950/16,800
시가총액(십억원)	1,173.1
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	322.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7
19년 배당금(예상, 원)	150
19년 배당수익률(예상, %)	0.63
외국인지분율(%)	24.59
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 2인	32.99
삼성전자 외 1인	7.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.0 3.7 (10.5)
상대	(0.7) 22.3 17.9

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	714.4	1,039.0
영업이익(십억원)	81.1	159.8
순이익(십억원)	59.9	124.7
EPS(원)	1,265	2,552
BPS(원)	10,503	12,628

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	244.1	630.9	649.3	700.0	1,014.0
영업이익	십억원	28.7	122.3	105.9	76.1	196.4
세전이익	십억원	27.9	124.3	109.8	67.2	171.7
순이익	십억원	22.5	95.4	86.9	54.9	137.1
EPS	원	552	2,311	2,105	1,134	2,793
증감률	%	N/A	318.7	(8.9)	(46.1)	146.3
PER	배	47.50	14.46	9.55	21.08	8.56
PBR	배	4.93	4.39	2.25	2.01	1.64
EV/EBITDA	배	26.42	9.16	5.97	10.82	4.97
ROE	%	10.29	35.83	25.45	11.73	21.70
BPS	원	5,309	7,600	8,951	11,886	14,529
DPS	원	0	200	220	150	300



Semiconductor Analyst  
김경민, CFA  
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
이진우  
jinwlee@hanafn.com

표 1. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

실적 추정	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출</b>	137.7	210.6	196.3	104.8	131.1	200.1	161.0	207.9	630.9	649.3	700.0	1,014.0
반도체장비, 소모품	108.0	181.8	169.0	67.6	68.2	112.0	71.3	128.6	526.3	526.5	380.0	664.0
디스플레이장비	29.0	28.6	27.2	37.1	61.1	88.1	88.7	78.5	104.3	121.8	316.4	346.4
<b>영업이익</b>	22.1	46.0	46.4	-8.6	6.4	34.2	16.2	19.3	122.3	105.9	76.1	196.4
영업이익률%	16.0%	21.9%	23.6%	-8.2%	4.9%	17.1%	10.1%	9.3%	19.4%	16.3%	10.9%	19.4%
<b>세전이익</b>	22.6	47.8	47.9	-8.5	6.3	29.9	14.2	16.9	124.3	109.8	67.2	171.7
세전이익률%	16.4%	22.7%	24.4%	-8.1%	4.8%	14.9%	8.8%	8.1%	19.7%	16.9%	9.6%	16.9%
<b>순이익</b>	24.6	31.6	37.0	-6.3	4.9	24.9	11.2	13.4	95.4	86.9	54.4	135.8
순이익률%	17.9%	15.0%	18.9%	-6.0%	3.8%	12.4%	7.0%	6.4%	15.1%	13.4%	7.8%	13.4%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

그림 1. FY1년 기준 원익IPS의 P/E: 비싸 보이지만...



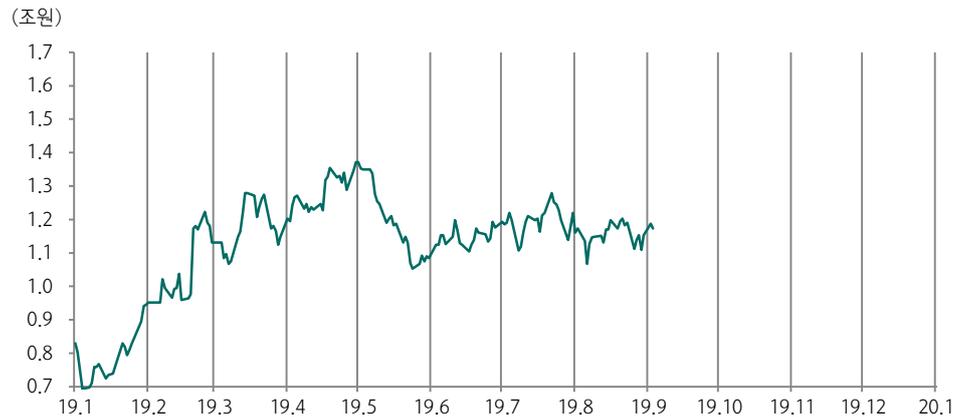
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. FY2년 기준 원익IPS의 P/E: 여전히 저평가



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 원익IPS의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



- 1월 • 글로벌 장비사(ASML, 램리서치 등), 깜짝 실적 기록. 합병 이후 QD-OLED 장비 수주 증가 기대감 확산
- 2월 • 4Q18 실적 공시. 영업손실 기록, 컨센서스 하회. 주가 상승, 2020년 P/E 저평가에 대한 기대감
- 3월 • 2월 28일, TT International 지분을 공시. 7.62%에서 5.58%로 하락  
• 삼성전자가 시안 2차, 팹택 2차 1층에 NAND 신규증설을 전개할 것이라는 기대감 확산
- 4월 • 삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감으로 몇 안 되는 수혜주인 원익IPS 주가도 상승
- 5월 • 연결재무제표기준영업(잠정)실적(공정공시)
- 6월 • NAND 업황 개선 기대감 확산 더불어 2020년 수혜주로서 부각
- 7월 • 일본 화이트리스트 품목 관련 장비 국산화 수혜주로 부각. 2Q19 잠정실적 공시. 컨센서스 상회
- 8월 • NAND 업황 기대감 확산 지속

자료: Quantwise, 하나금융투자

추정 재무제표

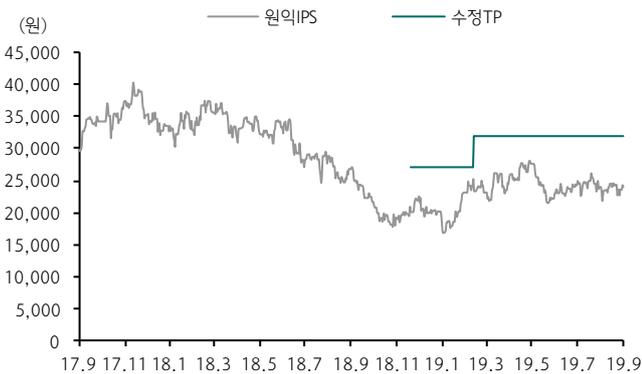
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>244.1</b>	<b>630.9</b>	<b>649.3</b>	<b>700.0</b>	<b>1,014.0</b>
매출원가	151.0	379.6	391.4	421.4	539.6
매출총이익	93.1	251.3	257.9	278.6	474.4
판매비	64.3	129.0	152.0	202.5	278.0
<b>영업이익</b>	<b>28.7</b>	<b>122.3</b>	<b>105.9</b>	<b>76.1</b>	<b>196.4</b>
금융손익	0.2	1.2	2.5	3.6	2.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.0)	0.8	1.4	(12.4)	(27.1)
<b>세전이익</b>	<b>27.9</b>	<b>124.3</b>	<b>109.8</b>	<b>67.2</b>	<b>171.7</b>
법인세	5.4	28.9	23.0	12.8	35.9
계속사업이익	22.5	95.4	86.9	54.4	135.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>22.5</b>	<b>95.4</b>	<b>86.9</b>	<b>54.4</b>	<b>135.8</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	(0.5)	(1.3)
<b>지배주주순이익</b>	<b>22.5</b>	<b>95.4</b>	<b>86.9</b>	<b>54.9</b>	<b>137.1</b>
지배주주지분포괄이익	23.1	94.5	86.0	51.6	135.9
NOPAT	23.2	93.8	83.8	61.5	155.3
EBITDA	39.9	139.3	124.3	106.0	227.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	158.5	2.9	7.8	44.9
NOPAT증가율	N/A	304.3	(10.7)	(26.6)	152.5
EBITDA증가율	N/A	249.1	(10.8)	(14.7)	114.5
영업이익증가율	N/A	326.1	(13.4)	(28.1)	158.1
(지배주주)순이익증가율	N/A	324.0	(8.9)	(36.8)	149.7
EPS증가율	N/A	318.7	(8.9)	(46.1)	146.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	38.1	39.8	39.7	39.8	46.8
EBITDA이익률	16.3	22.1	19.1	15.1	22.4
영업이익률	11.8	19.4	16.3	10.9	19.4
계속사업이익률	9.2	15.1	13.4	7.8	13.4
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	552	2,311	2,105	1,134	2,793
BPS	5,309	7,600	8,951	11,886	14,529
CFPS	1,037	4,060	3,582	2,006	4,088
EBITDAPS	978	3,375	3,013	2,190	4,632
SPS	5,979	15,285	15,732	14,459	20,659
DPS	0	200	220	150	300
<b>주기지표(배)</b>					
PER	47.5	14.5	9.6	21.1	8.6
PBR	4.9	4.4	2.2	2.0	1.6
PCFR	25.3	8.2	5.6	11.9	5.8
EV/EBITDA	26.4	9.2	6.0	10.8	5.0
PSR	4.4	2.2	1.3	1.7	1.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.3	35.8	25.4	11.7	21.7
ROA	8.0	27.6	18.8	8.2	14.5
ROIC	11.9	43.9	32.4	14.9	25.7
부채비율	28.2	30.7	38.8	46.3	53.0
순부채비율	(12.3)	(32.9)	(23.6)	(4.5)	(6.0)
이자보상배율(배)	333.5	682.6	613.4	489.8	1,118.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>158.9</b>	<b>280.1</b>	<b>331.7</b>	<b>506.2</b>	<b>729.7</b>
금융자산	39.0	115.2	96.0	37.0	53.2
현금성자산	38.9	112.5	90.9	20.3	32.0
매출채권 등	35.5	51.2	36.0	71.3	103.3
재고자산	80.5	109.8	184.5	365.9	530.0
기타유동자산	3.9	3.9	15.2	32.0	43.2
<b>비유동자산</b>	<b>121.7</b>	<b>129.5</b>	<b>180.6</b>	<b>322.5</b>	<b>333.2</b>
투자자산	5.6	7.2	14.8	24.8	30.5
금융자산	5.6	7.2	6.4	12.7	18.4
유형자산	104.8	108.2	137.9	222.3	231.6
무형자산	11.3	10.4	10.5	52.6	48.3
기타비유동자산	0.0	3.7	17.4	22.8	22.8
<b>자산총계</b>	<b>280.7</b>	<b>409.6</b>	<b>512.3</b>	<b>828.8</b>	<b>1,062.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>53.0</b>	<b>81.5</b>	<b>124.0</b>	<b>221.8</b>	<b>310.4</b>
금융부채	12.0	12.0	9.0	9.0	9.0
매입채무 등	34.0	49.8	47.2	93.5	135.5
기타유동부채	7.0	19.7	67.8	119.3	165.9
<b>비유동부채</b>	<b>8.8</b>	<b>14.6</b>	<b>19.2</b>	<b>40.7</b>	<b>57.7</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	2.7	2.7
기타비유동부채	8.8	14.6	19.2	38.0	55.0
<b>부채총계</b>	<b>61.7</b>	<b>96.1</b>	<b>143.1</b>	<b>262.5</b>	<b>368.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>218.9</b>	<b>313.5</b>	<b>369.2</b>	<b>566.8</b>	<b>696.6</b>
자본금	20.6	20.6	20.6	24.5	24.5
자본잉여금	175.3	175.3	175.3	351.4	351.4
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(16.5)	(16.5)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0
이익잉여금	23.2	117.9	173.7	207.4	337.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(1.8)</b>
<b>자본총계</b>	<b>218.9</b>	<b>313.5</b>	<b>369.2</b>	<b>566.3</b>	<b>694.8</b>
손금유부채	(27.0)	(103.2)	(87.0)	(25.3)	(41.5)
<b>현금흐름표</b>					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>19.0</b>	<b>96.4</b>	<b>46.6</b>	<b>(30.6)</b>	<b>63.2</b>
당기순이익	22.5	95.4	86.9	54.4	135.8
조정	19.6	58.2	28.7	31.2	28.9
감가상각비	11.2	17.0	18.5	29.9	31.0
외환거래손익	(0.1)	0.5	(0.0)	(0.2)	0.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.5	40.7	10.2	1.5	(2.4)
영업활동 자산부채 변동	(23.1)	(57.2)	(69.0)	(116.2)	(101.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(15.0)</b>	<b>(22.3)</b>	<b>(56.7)</b>	<b>(14.0)</b>	<b>(44.0)</b>
투자자산감소(증가)	(5.6)	(1.6)	(7.7)	(10.0)	(5.7)
유형자산감소(증가)	(12.6)	(17.4)	(46.7)	(32.7)	(36.0)
기타	3.2	(3.3)	(2.3)	28.7	(2.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>7.7</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(11.4)</b>	<b>(26.3)</b>	<b>(7.5)</b>
금융부채증가(감소)	12.0	0.0	(3.0)	2.7	0.0
자본증가(감소)	195.9	0.0	0.0	180.0	0.0
기타재무활동	(200.2)	(0.2)	(0.1)	(199.9)	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(8.3)	(9.1)	(7.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>11.7</b>	<b>73.6</b>	<b>(21.6)</b>	<b>(70.5)</b>	<b>11.6</b>
Unlevered CFO	42.3	167.6	147.8	97.1	200.7
Free Cash Flow	6.4	78.3	(0.1)	(63.3)	27.2

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익IPS



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.15	BUY	32,000		
18.11.22	BUY	27,000	-24.30%	-6.85%
18.10.29				-

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 9월 4일

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 09월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 09월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.