

원익IPS (240810)

바뀐 생각

1분기 매출 1,820억 원, 영업이익 145억 원, 예상 상회

한국 공정장비 1위 공급사 원익IPS의 1분기 매출은 1,820억 원(-17.26% QoQ, +38.84% YoY), 영업이익은 145억 원(+55.22% QoQ, +126.79% YoY)으로 컨센서스(매출 1,567억 원, 영업이익 94억 원)를 상회했다. 서프라이즈의 요인은 디스플레이용 장비이다. 3/23, 목표주가 현실화 자료에서 디스플레이용 장비의 매출 기여도를 10~15%로 예상했었는데 실제로 34%를 기록했다. 2분기 셋업으로 예상되던 장비가 1분기 매출로 인식되었다. 1분기 실적이 서프라이즈였지만 연간 매출 추정치를 1조 원으로 유지하고 목표주가가 그대로 유지한다. 기업 측 가이드언스의 변화가 없고, 적어도 올해 상반기 중에는 가이드언스의 상향 조정이 없을 것으로 전망된다.

공정장비주를 보수적으로 바라보지 않아도 되겠다고 판단

지난 2개월간 반도체 중소형주 핵심업종 중에서 공정장비 공급사보다 상반기 실적이 떨어진 공정소재 공급사를 선호했다. 5/7 발표된 원익IPS의 실적을 살펴보니 공정장비 공급사에 대해 굳이 보수적으로 바라보지 않아도 되겠다고 판단된다. 그 동안 공정장비 공급사를 선호하지 않았던 이유는 (1) 글로벌 공정장비 시장을 대표하는 ASML, 램리서치, AMAT이 코로나19 발발 이후 분기 매출 가이드언스를 철회했고, (2) 장비 셋업과 고객사 승인이 이뤄져야 매출이 인식되므로 분기 실적 추정의 불확실성이 커졌기 때문이다. 금주에 생각을 달리하게 된 이유는 (1) ASML, 램리서치 이후 실적을 발표한 KLA(제어계측검사장비 1위 공급사)가 전방산업의 장비 수요에 변동 없음을 다시 한 번 시사했고, (2) 코로나19 발발과 무관하게 삼성전자가 메모리 분야에서 DRAM 30K, NAND 60K 증설을 예정대로 추진할 것으로 추정되며, (3) 원익IPS의 연간 가이드언스에서 다운사이드 요인이 없다는 것을 재확인했기 때문이다.

2Q 매출, 영업이익, 1Q보다 증가. 2,700억 원, 378억 원 전망

1분기 디바이스별 매출 기여는 NAND(메모리), 비메모리, 디스플레이용 장비에서 주로 발생했다. 2분기에는 DRAM(메모리)용 장비의 매출 기여가 본격화된다. 2분기 매출의 가이드언스 폭은 2,500~3,000억 원으로 여전히 넓지만, 연내 실적의 바닥 시기인 1분기가 우려 대비 무난하게 전개되어 이후 실적에 대한 신뢰감이 높아져 긍정적이다.

Update

BUY

| TP(12M): 36,000원 | CP(5월 7일): 31,500원

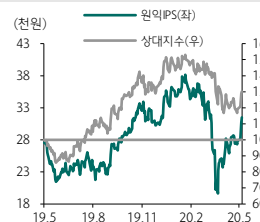
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	668.17
52주 최고/최저(원)	38,150/19,650
시가총액(십억원)	1,546.1
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	560.4
60일 평균 거래대금(십억원)	15.8
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	1.27
외국인지분율(%)	27.61
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 4인	33.06
삼성전자 외 1인	7.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.7 (2.9) 15.6
상대	1.5 (3.2) 30.4

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,063.1	1,260.2
영업이익(십억원)	157.3	202.9
순이익(십억원)	125.8	166.8
EPS(원)	2,546	3,300
BPS(원)	12,519	15,322

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	649.3	669.2	1,000.0	1,150.0	1,322.5
영업이익	십억원	105.9	41.1	140.5	165.1	189.9
세전이익	십억원	109.8	43.5	136.9	156.9	180.4
순이익	십억원	86.9	42.9	108.4	124.1	142.7
EPS	원	2,105	885	2,208	2,528	2,908
증감률	%	(8.9)	(58.0)	149.5	14.5	15.0
PER	배	9.55	40.50	14.27	12.46	10.83
PBR	배	2.25	3.02	2.24	1.94	1.69
EV/EBITDA	배	5.97	23.17	8.02	6.69	5.60
ROE	%	25.45	9.16	17.46	17.06	17.01
BPS	원	8,951	11,880	14,087	16,222	18,638
DPS	원	220	0	400	500	600



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

Semiconductor RA

김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

표 1-1. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
매출	131.1	200.2	118.1	219.9	182.0	270.0	320.0	228.0	630.9	649.3	669.2	1,000.0
반도체장비, 소모품	68.2	112.0	68.3	119.1	120.9				526.3	526.5	367.6	530.0
디스플레이장비	61.1	88.1	49.5	100.6	61.1				104.3	121.8	299.3	470.0
영업이익	6.4	34.2	-8.8	9.3	14.5	37.8	60.8	27.4	122.3	105.9	41.1	140.5
영업이익률%	4.9%	17.1%	-7.5%	4.2%	8.0%	14.0%	19.0%	12.0%	19.4%	16.3%	6.1%	14.0%
세전이익	6.3	29.9	-9.0	16.3	17.2	35.9	57.8	26.0	124.3	109.8	43.5	136.9
세전이익률%	4.8%	14.9%	-7.6%	7.4%	9.5%	13.3%	18.1%	11.4%	19.7%	16.9%	6.5%	13.7%
순이익	4.9	24.9	1.5	11.6	13.8	28.4	45.7	20.6	95.4	86.9	42.9	108.4
순이익률%	3.8%	12.4%	1.3%	5.3%	7.6%	10.5%	14.3%	9.0%	15.1%	13.4%	6.4%	10.8%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 1-2. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F
매출	131.1	200.2	118.1	219.9	125.0	350.0	368.2	156.8	630.9	649.3	669.2	1,000.0
반도체장비, 소모품	68.2	112.0	68.3	119.1	91.1	169.0	177.2	92.7	526.3	526.5	367.6	530.0
디스플레이장비	61.1	88.1	49.5	100.6	33.9	181.0	191.0	64.1	104.3	121.8	299.3	470.0
영업이익	6.4	34.2	-8.8	9.3	5.0	56.0	58.9	18.8	122.3	105.9	41.1	138.7
영업이익률%	4.9%	17.1%	-7.5%	4.2%	4.0%	16.0%	16.0%	12.0%	19.4%	16.3%	6.1%	13.9%
세전이익	6.3	29.9	-9.0	16.3	4.8	53.2	56.0	17.9	124.3	109.8	43.5	131.8
세전이익률%	4.8%	14.9%	-7.6%	7.4%	3.8%	15.2%	15.2%	11.4%	19.7%	16.9%	6.5%	13.2%
순이익	4.9	24.9	1.5	11.6	3.8	42.1	44.3	14.1	95.4	86.9	42.9	104.2
순이익률%	3.8%	12.4%	1.3%	5.3%	3.0%	12.0%	12.0%	9.0%	15.1%	13.4%	6.4%	10.4%

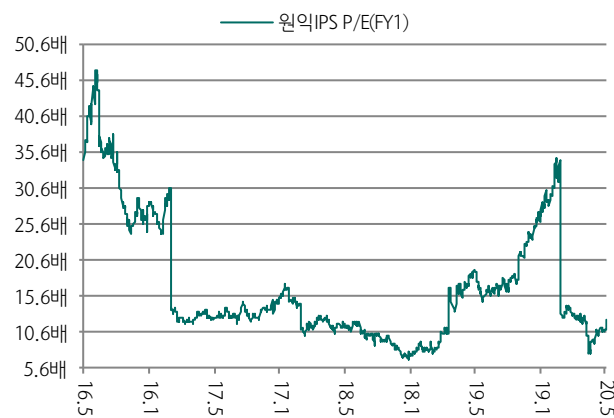
자료: 원익IPS, 하나금융투자

그림 1-1. P/E 밴드(Trailing Month) 29.93배



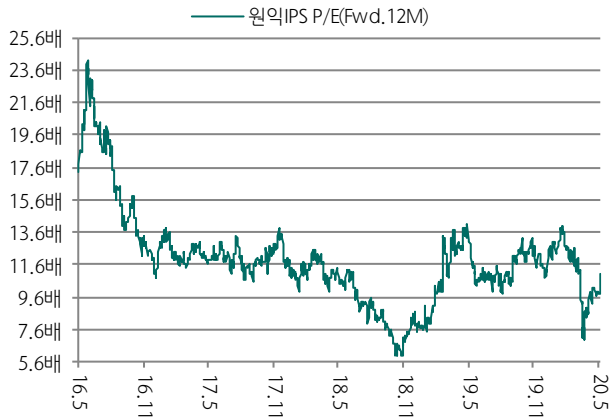
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-2. P/E 밴드(FY1) 12.37배



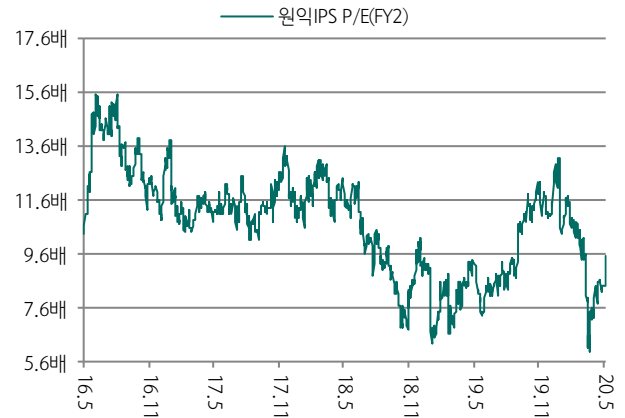
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-3. P/E 밴드(Forward 12 Month) 11.01배



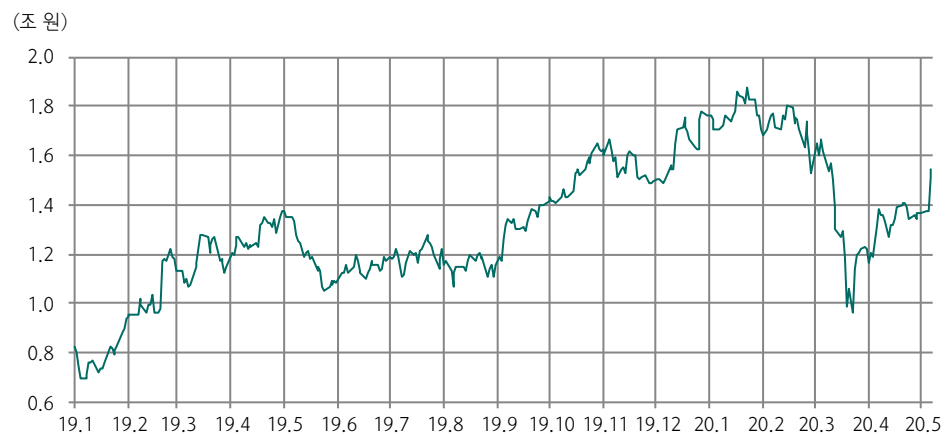
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1-4. P/E 밴드(FY2) 9.51배



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 2. 원익IPS의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019~20년)



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, 평택 2차 1층에 NAND 신규증설을 전개할 것이라는 기대감 확산
4월	삼성전자의 비메모리 시설투자 기대감으로 몇 안되는 수혜주인 원익IPS 주가도 상승
5월	5월 중순 화웨이 제재조치 영향으로 반도체업종 주가 부진
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
9월	9/3, 중국 Hefei Visionox Technology로부터 OLED 공정장비 수주 미국 반도체 장비주 주가 선제적 상승. 북미 Semi Billings, 5개월째 역성장폭 완화
10월	2020년 실적 턴어라운드 기대감 작용. 미국 반도체 장비 공급사(램리서치)의 긍정적 가이던스 제시
11월	3Q19 영업손실 기록, 컨센서스 하회
12월	DRAM 및 NAND 가격 상승 가시성 뚜렷해지며 업계 전반적으로 턴어라운드 시그널 강화
2020년 1월	상반월에는 삼성전자의 대규모 시설투자 기대감으로 주가 상승. 하반월에는 COVID-19 우려로 주가 하락
2월	2/24, 4Q19 실적 공시. 영업이익 기준, 예상 하회. 일회성 비용 반영
3월	COVID-19 우려 확대되며 주가 하락. 미국의 식각장비 공급사 램리서치, 1Q 매출 가이던스 철회
4월	반도체업종 전반적으로 주가 반등하며 원익IPS 주가도 동반 상승

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

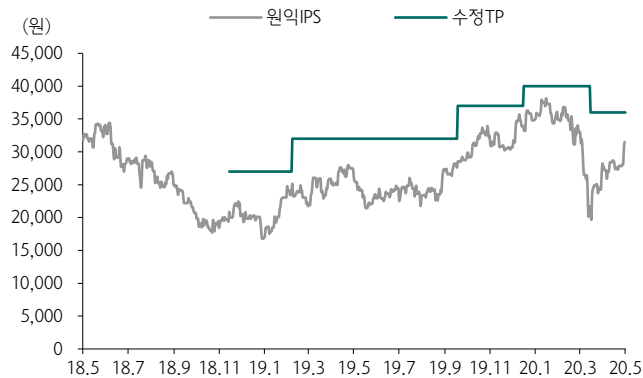
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	649.3	669.2	1,000.0	1,150.0	1,322.5
매출원가	391.4	390.2	537.1	616.9	709.4
매출총이익	257.9	279.0	462.9	533.1	613.1
판관비	152.0	238.0	322.5	368.0	423.2
영업이익	105.9	41.1	140.5	165.1	189.9
금융손익	2.5	1.5	5.4	11.6	16.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	0.9	(9.0)	(19.9)	(26.3)
세전이익	109.8	43.5	136.9	156.9	180.4
법인세	23.0	0.6	28.5	32.8	37.7
계속사업이익	86.9	42.9	108.4	124.1	142.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.9	42.9	108.4	124.1	142.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	86.9	42.9	108.4	124.1	142.7
지배주주순이익	86.0	42.7	108.4	124.1	142.7
지배주주지분포괄이익	83.8	40.5	111.2	130.6	150.2
NOPAT	83.8	40.5	111.2	130.6	150.2
EBITDA	124.3	75.6	178.1	202.9	228.4
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	3.1	49.4	15.0	15.0
NOPAT증가율	(10.7)	(51.7)	174.6	17.4	15.0
EBITDA증가율	(10.8)	(39.2)	135.6	13.9	12.6
영업이익증가율	(13.4)	(61.2)	241.8	17.5	15.0
(지배주주)순이익증가율	(8.9)	(50.6)	152.7	14.5	15.0
EPS증가율	(8.9)	(58.0)	149.5	14.5	15.0
수익성(%)					
매출총이익률	39.7	41.7	46.3	46.4	46.4
EBITDA이익률	19.1	11.3	17.8	17.6	17.3
영업이익률	16.3	6.1	14.1	14.4	14.4
계속사업이익률	13.4	6.4	10.8	10.8	10.8
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,105	885	2,208	2,528	2,908
BPS	8,951	11,880	14,087	16,222	18,638
CFPS	3,582	2,316	3,445	3,728	4,117
EBITDAPS	3,013	1,561	3,629	4,134	4,653
SPS	15,732	13,821	20,373	23,429	26,944
DPS	220	0	400	500	600
주가지표(배)					
PER	9.6	40.5	14.3	12.5	10.8
PBR	2.2	3.0	2.2	1.9	1.7
PCR	5.6	15.5	9.1	8.4	7.7
EV/EBITDA	6.0	23.2	8.0	6.7	5.6
PSR	1.3	2.6	1.5	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	25.4	9.2	17.5	17.1	17.0
ROA	18.8	6.1	11.3	11.3	11.3
ROIC	32.4	9.8	20.9	24.1	25.8
부채비율	38.8	58.7	51.0	50.2	49.7
순부채비율	(23.6)	(1.5)	(17.4)	(24.2)	(29.7)
이자보상배율(배)	613.4	250.4	726.1	852.3	977.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	331.7	553.0	673.6	822.9	989.8
금융자산	96.0	25.4	134.4	206.2	283.9
현금성자산	90.9	13.5	122.1	192.0	267.5
매출채권 등	36.0	127.1	129.6	149.1	171.4
재고자산	184.5	322.2	328.6	377.9	434.6
기타유동자산	15.2	78.3	81.0	89.7	99.9
비유동자산	180.6	346.2	345.2	348.5	355.2
투자자산	14.8	23.8	24.5	26.0	27.7
금융자산	6.4	6.1	6.7	7.7	8.9
유형자산	137.9	244.7	249.1	255.9	265.0
무형자산	10.5	49.9	43.9	38.9	34.8
기타비유동자산	17.4	27.8	27.7	27.7	27.7
자산총계	512.3	899.2	1,018.9	1,171.4	1,345.0
유동부채	124.0	327.0	338.2	385.4	439.7
금융부채	9.0	15.3	15.3	15.3	15.4
매입채무 등	47.2	86.8	90.0	103.5	119.0
기타유동부채	67.8	224.9	232.9	266.6	305.3
비유동부채	19.2	5.6	5.7	6.3	6.9
금융부채	0.0	1.9	1.9	1.9	1.9
기타비유동부채	19.2	3.7	3.8	4.4	5.0
부채총계	143.1	332.6	343.9	391.7	446.6
지배주주지분	369.2	566.6	674.9	779.7	898.3
자본금	20.6	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	175.3	351.4	351.4	351.4	351.4
자본조정	(0.2)	(16.5)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	173.7	207.5	315.9	420.7	539.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	369.2	566.6	674.9	779.7	898.3
순금융부채	(87.0)	(8.3)	(117.3)	(188.9)	(266.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	46.6	(16.2)	140.3	120.4	130.1
당기순이익	86.9	42.9	108.4	124.1	142.7
조정	28.7	58.6	32.3	26.1	21.7
감가상각비	18.5	34.5	37.7	37.8	38.5
외환거래손익	(0.0)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	23.3	(5.4)	(11.7)	(16.8)
영업활동 자산부채 변동	(69.0)	(117.7)	(0.4)	(29.8)	(34.3)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(39.7)	(31.6)	(31.0)	(30.3)
투자자산감소(증가)	(7.7)	(9.0)	(0.7)	(1.5)	(1.7)
유형자산감소(증가)	(46.7)	(57.2)	(36.0)	(39.5)	(43.5)
기타	(2.3)	26.5	5.1	10.0	14.9
재무활동 현금흐름	(11.4)	(21.2)	(0.2)	(19.5)	(24.3)
금융부채증가(감소)	(3.0)	8.2	0.0	0.0	0.1
자본증가(감소)	0.0	180.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(200.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
배당지급	(8.3)	(9.1)	0.0	(19.3)	(24.1)
현금의 증감	(21.6)	(77.3)	108.5	69.9	75.5
Unlevered CFO	147.8	112.1	169.1	183.0	202.1
Free Cash Flow	(0.1)	(73.5)	104.3	80.9	86.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익IPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.23	BUY	36,000		
19.12.24	BUY	40,000	-15.44%	-4.63%
19.9.26	BUY	37,000	-14.70%	-3.51%
19.2.15	BUY	32,000	-23.53%	-11.88%
18.11.22	BUY	27,000	-24.64%	-8.33%
18.10.29				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 09일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)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 2020년 05월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 05월 09일 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.