

원익IPS (240810)

늦춰진 설비투자가 한꺼번에 온다



► Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

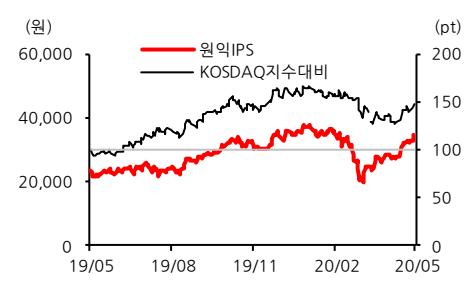
Buy (유지)

목표주가(상향): 45,000원

현재 주가(5/21)	34,300원
상승여력	▲ 31.2%
시가총액	16,836억원
발행주식수	49,084천주
52 주 최고가 / 최저가	38,150 / 19,650원
90 일 일평균 거래대금	167.11억원
외국인 지분율	27.4%
주주 구성	
원익홀딩스 (외 5 인)	33.1%
삼성전자 (외 2 인)	7.5%
LazardAssetManagementLLC	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.5	-1.4	11.7	46.6
상대수익률(KOSDA)	5.6	-8.6	-0.9	44.9
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	649	669	976	1,203
영업이익	106	41	136	184
EBITDA	124	76	173	224
지배주주순이익	87	43	110	147
EPS	2,105	892	2,244	2,989
순차입금	-82	4	-67	-189
PER	9.6	40.2	15.3	11.5
PBR	2.2	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	6.0	23.3	9.3	6.7
배당수익률	1.1	n/a	0.7	0.9
ROE	25.4	9.2	17.7	19.7

주가 추이



메모리, 비메모리, OLED 등 코로나19로 인해 미뤄진 설비투자가 올해 하반기부터 다시 본격화될 것으로 전망됩니다. 이에 따라 전방산업의 여러 분야에 걸쳐 다양한 설비 제품군을 보유한 원익 IPS의 가치가 부각될 것으로 판단합니다. 목표주가를 상향하고, 장비 업종 내 최선호주의견을 드립니다.

1분기 실적은 선방

동사의 1분기 실적은 매출액 1,819억 원, 영업이익 144억 원을 기록했다. 부문별 매출액은 반도체 1,208억 원, 디스플레이 611억 원이다. 작년 말부터 삼성전자 중국 시안 공장에서 낌드 투자가 진행됨에 따라 주로 매출이 발생했고, 국내 디스플레이 고객향 장비 매출 인식도 예상보다 빨리 이뤄지며 코로나19에도 불구하고 실적은 선방했다고 볼 수 있다. 다만 작년 합병 이후 외형이 커짐에 따라 지속적으로 늘어나는 인력 탓에 영업이익률은 7.9%에 그쳤다.

올해 매출액 1조 원 목표에는 이상무

우리는 동사의 올해 실적으로 매출액 9,764억 원, 영업이익 1,356억 원을 전망한다. 올해 주요 고객사의 3D 낌드 투자가 본격적으로 나타나고 있고, 디램 투자도 하반기로 갈수록 기존 계획 대비 추가될 여지가 높다고 판단한다. QD디스플레이 전환과 A5 신규 투자 등 OLED 역시 연말에는 투자 기대감이 높아질 것이므로 반도체와 디스플레이의 투자 사이클은 2021년까지 이어질 것으로 판단한다. 분기별로는 고객들의 기존 투자 계획만 보더라도 3분기까지 실적 증가세가 예상된다.

목표주가 45,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 45,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 15배를 적용했다. 코로나19로 인해 언택트 수요가 급격히 높아져 서버 투자가 가속화되고 있고, 하반기부터 스마트폰 수요도 회복할 것으로 기대한다. 고객사들이 불확실성 속에 보수적인 투자를 진행하면서 하반기 메모리 수급은 타이트할 것이며, 이에 따라 내년까지의 설비투자 확대 가능성이 더욱 높아졌다. 디스플레이 역시 폴더블, 훌디스플레이, Y-OCTA 등 신기술 도입이 가속화됨에 따라 국내 반도체/디스플레이 장비 업계 1위인 동사의 벤류에이션은 재평가 받을 것으로 판단한다.

[표1] 원익 IPS의 분기 및 연간 실적 전망

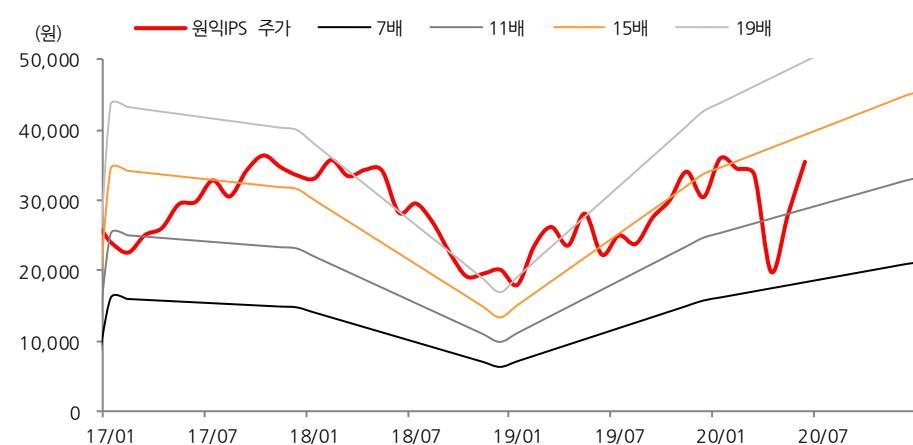
(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	131.0	200.1	117.8	219.7	181.9	262.5	305.0	227.0	649	669	976
반도체	68.2	112.0	68.3	119.1	120.8	157.5	148.0	92.0	527	368	518
디스플레이	61.1	88.1	49.5	100.6	61.1	105.0	157.0	135.0	122	299	458
태양광	1.7	-	-	-	-	-	-	-	0.1	1.7	-
영업이익	6.3	34.2	(9.0)	9.0	14.4	43.1	55.7	22.5	105.4	40.5	135.6
영업이익률	4.8%	17.1%	-7.7%	4.1%	7.9%	16.4%	18.2%	9.9%	16.2%	6.1%	13.9%
순이익	4.9	24.9	1.5	11.6	13.7	33.8	43.8	18.8	86.9	42.9	110.1
순이익률	3.8%	12.4%	1.3%	5.3%	7.5%	12.9%	14.3%	8.3%	13.4%	6.4%	11.3%

주: 2018년까지는 합병 전 기준 실적

자료: 원익IPS, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 원익 IPS의 12 개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	631	649	669	976	1,203	유동자산	280	332	553	460	578
매출총이익	251	258	279	416	529	현금성자산	113	91	14	104	216
영업이익	122	106	41	136	184	매출채권	51	36	127	75	66
EBITDA	139	124	76	173	224	재고자산	110	184	322	249	263
순이자순익	1	2	2	2	2	비유동자산	130	181	346	359	373
외화관련손익	-1	0	0	2	4	투자자산	11	32	52	54	56
지분법손익	0	0	0	-1	-1	유형자산	108	138	245	259	274
세전계속사업손익	124	110	43	143	193	무형자산	10	10	50	46	44
당기순이익	95	87	43	110	147	자산총계	410	512	899	819	951
지배주주순이익	95	87	43	110	147	유동부채	82	124	327	137	134
증가율(%)						매입채무	47	44	79	60	66
매출액	158.5	2.9	3.1	45.9	23.2	유동성이자부채	12	9	15	35	25
영업이익	325.7	-13.4	-61.2	229.7	35.8	비유동부채	15	19	6	6	6
EBITDA	249.0	-10.7	-39.2	129.5	28.9	비유동이자부채	0	0	2	2	2
순이익	323.5	-8.9	-50.7	157.0	33.2	부채총계	96	143	333	142	140
이익률(%)						자본금	21	21	25	25	25
매출총이익률	39.8	39.7	41.7	42.6	44.0	자본잉여금	175	175	351	351	351
영업이익률	19.4	16.3	6.1	13.9	15.3	이익잉여금	118	174	208	318	452
EBITDA 이익률	22.1	19.2	11.3	17.8	18.6	자본조정	0	0	-17	-17	-17
세전이익률	19.7	16.9	6.5	14.6	16.0	자기주식	0	0	-17	-17	-17
순이익률	15.1	13.4	6.4	11.3	12.2	자본총계	313	369	567	677	811
현금흐름표											
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	주요지표					(단위: 원, 배)
영업현금흐름	96	47	-16	123	189	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
당기순이익	95	87	43	110	147	주당지표					
자산상각비	17	18	34	38	39	EPS	2,311	2,105	892	2,244	2,989
운전자본증감	-57	-69	-118	107	1	BPS	7,595	8,946	11,543	13,787	16,526
매출채권 감소(증가)	-16	-1	-74	52	9	DPS	200	220	0	250	300
재고자산 감소(증가)	-39	5	-41	73	-14	CFPS	4,060	3,582	2,333	325	3,817
매입채무 증가(감소)	15	-3	34	-19	6	ROA(%)	27.6	18.8	6.1	12.8	16.6
투자현금흐름	-22	-57	-40	-52	-55	ROE(%)	35.8	25.4	9.2	17.7	19.7
유형자산처분(취득)	-17	-47	-57	-46	-48	ROIC(%)	46.8	33.7	9.5	17.8	22.9
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-3	Multiples(x, %)					
투자자산 감소(증가)	0	-5	1	0	0	PER	14.5	9.6	40.2	15.3	11.5
재무현금흐름	0	-11	-21	20	-22	PBR	4.4	2.2	3.1	2.5	2.1
차입금의 증가(감소)	0	-3	4	20	-10	PSR	2.2	1.3	2.6	1.7	1.4
자본의 증가(감소)	0	-8	-9	0	-12	PCR	8.2	5.6	15.4	105.5	9.0
배당금의 지급	0	8	9	0	12	EV/EBITDA	9.2	6.0	23.3	9.3	6.7
총현금흐름	168	148	112	16	187	배당수익률	0.6	1.1	n/a	0.7	0.9
(-)운전자본증가(감소)	19	28	102	26	-1	안정성(%)					
(-)설비투자	18	47	57	46	48	부채비율	30.7	38.8	58.7	21.1	17.3
(+)자산매각	-1	-2	-3	-3	-3	Net debt/Equity	-32.1	-22.2	0.6	-9.9	-23.3
Free Cash Flow	130	71	-50	-59	137	Net debt/EBITDA	-72.2	-65.9	4.7	-38.8	-84.6
(-)기타투자	41	43	-3	-130	3	유동비율	343.5	267.6	169.1	336.1	429.9
잉여현금	88	28	-47	71	134	이자보상배율(배)	682.6	613.4	250.4	308.0	536.8
NOPLAT	94	84	41	105	140	자산구조(%)					
(+) Dep	17	18	34	38	39	투하자본	63.0	70.0	89.7	79.3	69.4
(-)운전자본투자	19	28	102	26	-1	현금+투자자산	37.0	30.0	10.3	20.7	30.6
(-)Capex	18	47	57	46	48	자본구조(%)					
OpFCF	74	28	-84	70	132	차입금	3.7	2.4	2.9	5.2	3.2
주: IFRS 연결 기준						자기자본	96.3	97.6	97.1	94.8	96.8

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 05월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[원익IPS 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.11.26	2019.05.31	2019.11.29	2020.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	28,000	38,000	45,000

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.26	Buy	28,000	-11.60	21.25
2019.11.29	Buy	38,000	-16.40	0.39
2020.05.22	Buy	45,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%