

# 원익IPS (240810)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>45,000원 (U)</b>
현재주가 (8/10)	<b>36,300원</b>
상승여력	<b>24%</b>

시가총액	17,817억원
총발행주식수	49,083,901주
60일 평균 거래대금	206억원
60일 평균 거래량	583,688주
52주 고	38,550원
52주 저	19,650원
외인지분율	27.57%
주요주주	원익홀딩스 외 4 인 33.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	12.4	55.1
상대	(6.6)	(11.1)	6.1
절대(달러환산)	6.0	15.6	58.4

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,033	51.5	66.7	2,734	10.9
영업이익	512	49.7	253.5	455	12.6
세전계속사업이익	519	73.8	201.3	463	12.2
지배순이익	354	42.2	157.0	375	-5.7
영업이익률 (%)	16.9	-0.2 %pt	+8.9 %pt	16.6	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	-0.7 %pt	+4.1 %pt	13.7	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

## 파운드리 비중확대 긍정적

### 2분기 영업이익 잠정치 512억원 기록

동사 2분기 매출액과 영업이익은 각각 3,033억원(YoY +52%, QoQ +67%), 512억(YoY +50%, QoQ +254%, OPM 17%)으로 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록했다. 다만 신규 장비관련 일회성 비용을 감안하면 동사 2분기 영업이익률은 20%를 상회한 것으로 추정되는데 이는, 상대적 고마진 사업인 반도체 장비 매출비중 확대에 기인한다. 해외 디스플레이 고객사들의 장비 Setup은 지연된 반면 국내 주력고객사의 반도체장비 투자금액은 연초 계획대비 증가했기 때문이다.

### 2021년 파운드리향 매출 비중 19%까지 확대될 전망

▶ 글로벌 파운드리업계에서 EUV 선단공정 공급이슈가 재조명되면서 국내 고객사의 Capex가 가속화되고 있다. 동사의 파운드리향 매출 비중은 2019년 6%에서 2021년에는 19%로 확대될 전망이다.

한편 당사 리서치센터는 동사 주력고객사의 2021년 DRAM과 NAND Capa 증가분을 각각 30K, 50K로 가정하여 실적을 추정하였다.

▶ DRAM 50K → 30K로 변경: DRAM 구형 라인을 CIS(CMOS Image Sensor)로 전환하면서 발생하는 Capa 감소분에 대한 'Makeup 투자'와 IT 시장 성장에 따른 수요증가(B/G)가 기대되는 한편, COVID19 및 미/중 무역 갈등과 같은 매크로 불확실성이 장기화되면서 보다 보수적인 고객사의 투자 집행이 예상되기 때문이다.

▶ NAND 50K 유지: 올해부터 시작된 SSD(Solid State Drive) 수요 확대와 신규게임콘솔 기기의 고용량 SSD 탑재로 인한 고객사의 증설 니즈가 높아질 것으로 전망되기 때문이다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 45,000원으로 상향조정

2021년 영업이익 추정치를 기존 2,023억원에서 2,400억원으로 상향하며 목표주기도 기존 41,000원에서 45,000원(Target PER 12X)으로 상향한다. 더불어 공격적인 Capex가 요구되고 있는 파운드리 수혜가 동사에 집중되고 있다는 점을 고려해 비중확대 전략을 권고한다.

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	6,493	6,692	10,889	13,055
영업이익	1,059	411	1,647	2,400
지배순이익	869	429	1,261	1,843
PER	13.4	29.3	14.1	9.7
PBR	3.2	2.2	2.5	2.4
EV/EBITDA	8.7	16.5	8.0	5.9
ROE	25.4	9.2	20.1	25.8

자료: 유안타증권

[표 01] 원익IPS(240810) 실적 추이 및 전망

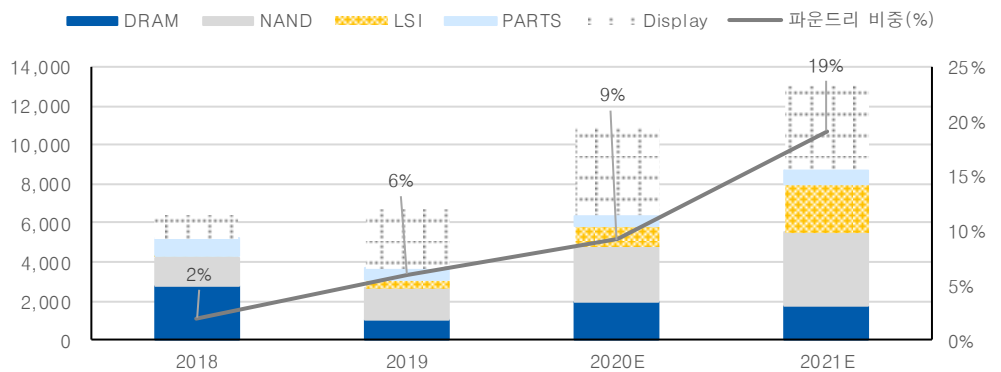
(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales	1,377	2,106	1,963	1,048	1,311	2,002	1,181	2,198	1,819	3,033	3,936	2,100	6,309	6,494	6,692	10,888	13,055
QoQ(%)	53%	53%	-7%	-47%	25%	53%	-41%	86%	-17%	67%	30%	-47%	-	-	-	-	-
YoY(%)	0%	3%	-1%	17%	-5%	-5%	-40%	110%	39%	51%	233%	-4%	88%	3%	3%	63%	20%
GP	546	819	827	387	557	884	499	946	752	1,335	1,653	861	2,513	2,580	2,791	4,601	5,638
SG&A	325	359	363	473	493	542	587	853	607	822	748	777	1,290	1,520	2,379	2,955	3,238
OP	221	461	464	-86	64	342	-88	243	145	512	905	84	1,222	1,060	561	1,647	2,400
OPM(%)	16%	22%	24%	-8%	5%	17%	-7%	11%	8%	17%	23%	4%	19%	16%	8%	15%	18%
QoQ(%)	73%	109%	1%	적전	흑전	434%	적전	흑전	-40%	254%	77%	-91%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-32%	-2%	54%	적전	-71%	-26%	적전	흑전	126%	50%	흑전	-65%	-	-13%	-47%	194%	46%
반도체	1,087	1,759	1,651	689	682	1,120	683	1,191	1,208	2,632	1,687	813	5,461	5,186	3,676	6,340	8,700
QoQ(%)	-	62%	-6%	-58%	-1%	64%	-39%	74%	1%	118%	-36%	-52%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-11%	-3%	16%	#DIV/0	-37%	-36%	-59%	73%	77%	135%	147%	-32%	-	-5%	-29%	72%	37%
디스플레이	290	286	272	371	611	881	496	1,022	611	401	2,250	1,287	992	1,219	3,010	4,549	4,355
QoQ(%)	663%	-1%	-5%	36%	65%	44%	-44%	106%	-40%	-34%	461%	-43%	-	-	-	-	-
YoY(%)	86%	17%	-51%	876%	111%	208%	82%	175%	0%	-54%	354%	26%	-	23%	147%	51%	-4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[차트 01] 원익IPS(240810) 파운드리항 매출비중 증가 추세 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 02] 글로벌 Peer 업체 실적 추이 및 Valuation 추이

(단위: mn US\$, 배)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020C	2021C
Applied Materials	Sales	8,719	7,509	9,072	9,659	10,825	14,698	16,705	14,608	16,720	18,210
	OP	411	432	1,520	1,693	2,152	3,936	4,491	3,350	4,180	4,870
	OPM (%)	5%	6%	17%	18%	20%	27%	27%	23%	25%	27%
	EPS	0.76	0.47	1.07	1.02	1.59	3.33	4.28	3.16	3.84	4.39
	PER	13.19	33.78	21.49	17.14	19.34	14.77	7.66	20.47	16.62	14.76
	PBR	1.66	2.71	3.56	2.67	4.60	5.58	4.53	6.79	5.75	4.74
	EV/EBITDA	15.31	25.38	12.88	9.03	11.91	13.38	6.58	14.20	13.09	12.21
Lam Research	Sales	3,599	4,607	5,259	5,886	8,014	11,077	9,654	9,545	11,450	12,760
	OP	118	678	788	1,074	1,902	3,213	2,465	2,407	3,280	3,890
	OPM (%)	3%	15%	15%	18%	24%	29%	26%	25%	29%	30%
	EPS	1.17	3.44	4.18	5.21	9.03	16.51	13.89	13.49	19.11	22.29
	PER	28.09	14.45	17.45	14.21	11.08	10.68	9.60	21.06	17.94	15.65
	PBR	1.20	1.60	2.27	2.01	2.37	4.26	4.12	9.04	7.96	8.2
	EV/EBITDA	14.72	9.61	10.94	7.97	9.67	7.05	9.46	-	14.57	12.47
Tokyo Electron	Sales	6,018	6,113	5,605	5,535	7,398	10,206	11,532	10,300	11,740	13,080
	OP	152	322	806	974	1,440	2,538	2,802	2,230	2,550	3,070
	OPM (%)	3%	5%	14%	18%	19%	25%	24%	22%	22%	23%
	EPS	0.39	0.64	3.83	4.37	6.77	11.27	13.60	10.99	12.87	14.65
	PER	95.56	140.21	19.40	13.79	14.07	15.18	8.00	15.81	19.90	20.87
	PBR	0.98	1.48	2.18	1.85	2.51	4.02	2.24	4.42	4.86	4.75
	EV/EBITDA	12.92	14.50	10.76	7.06	9.64	9.66	6.65	12.74	13.12	11.19

자료: Bloomberg(CY 기준), 유안타증권 리서치센터

[표 03] 원익 IPS(240810) PER Valuation

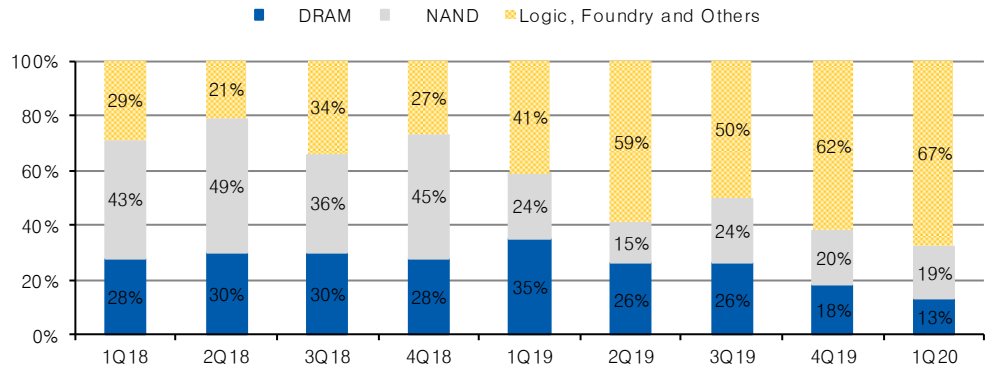
(단위: 배)

	PER High	PER Average	PER Low
Applied Materials	21.3	14.4	7.1
Tokyo Electron	22.5	15.6	7.2
Lam Research	24.2	14.9	7.5
PER Average	22.6	15.0	7.3
Discount 20% 적용			
적정 PER	18.1	12.0	5.8
2021년 EPS(원)	3,754		
적정주가	68,000	45,000	22,000

자료: 유안타증권 리서치센터

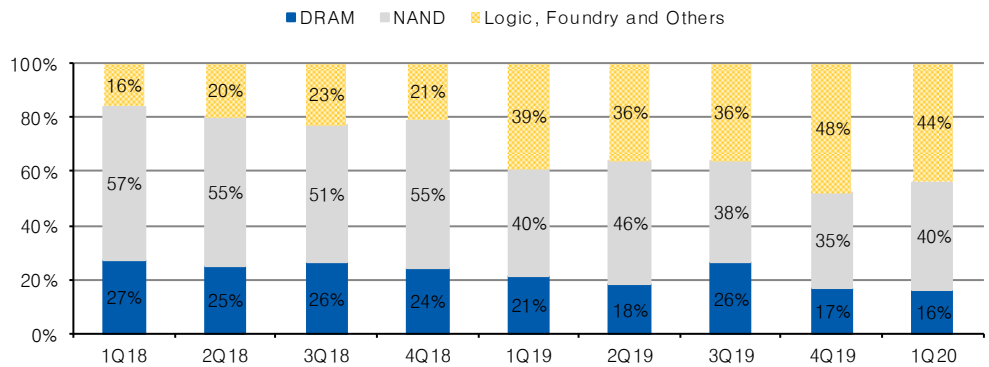
주: 해외 장비 3사 PER은 과거 3개년 기준

[차트 02] Tokyo Electron의 Application 별 장비 매출 추이



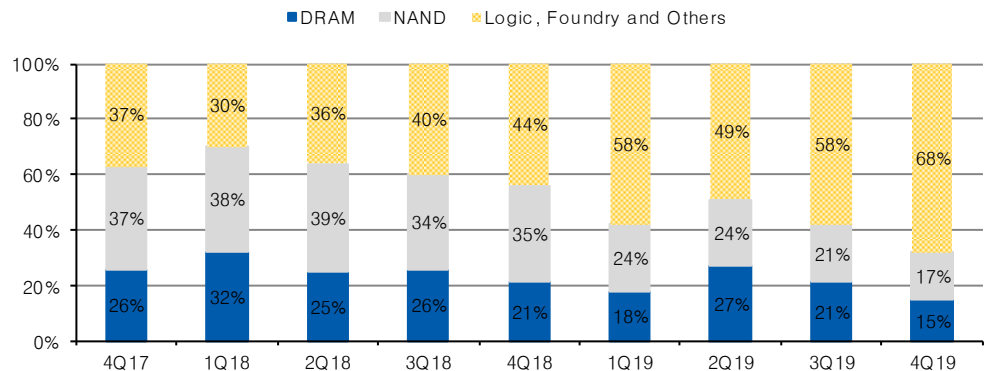
자료: Tokyo Electron, 유안타증권 리서치센터  
 주: 동사 분기 실적은 CY 기준

[차트 03] Lam Research의 Application 별 장비 매출 추이



자료: Lam Research, 유안타증권 리서치센터  
 주: 동사 분기 실적은 CY 기준

[차트 04] Applied Materials의 Application 별 장비 매출 추이



자료: Applied Materials, 유안타증권 리서치센터  
 주: 동사 분기 실적은 CY 기준

원익 IPS (240810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	6,493	6,692	10,889	13,055	15,013
매출원가	3,914	3,902	6,288	7,417	8,558
매출충이익	2,579	2,791	4,601	5,638	6,456
판매비	1,520	2,380	2,955	3,238	3,800
영업이익	1,059	411	1,647	2,400	2,656
EBITDA	1,243	756	2,025	2,785	3,102
영업외손익	39	23	64	56	110
외환관련손익	5	4	54	40	40
이자손익	24	16	20	23	78
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	10	3	-10	-7	-7
법인세비용차감전순손익	1,098	435	1,711	2,456	2,766
법인세비용	230	6	451	614	692
계속사업순손익	869	429	1,260	1,842	2,075
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	869	429	1,260	1,842	2,075
지배지분순이익	869	429	1,261	1,843	2,075
포괄순이익	860	427	1,219	1,801	2,034
지배지분포괄이익	860	427	1,221	1,802	2,035

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	466	-162	5,909	4,425	5,559
당기순이익	869	429	1,260	1,842	2,075
감가상각비	163	281	315	334	408
외환손익	0	5	-40	-40	-40
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-690	-1,177	3,933	1,883	2,723
기타현금흐름	124	301	442	407	393
투자활동 현금흐름	-567	-397	-520	-544	-544
투자자산	-49	-21	-85	-64	-64
유형자산 증가 (CAPEX)	-467	-573	-424	-480	-480
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-52	196	-11	0	0
재무활동 현금흐름	-114	-212	98	-2	-2
단기차입금	-30	60	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-83	-91	0	-115	-115
기타현금흐름	-2	-181	98	113	113
연결범위변동 등 기타	0	-2	-3,918	-4,118	-2,898
현금의 증감	-216	-773	1,569	-238	2,115
기초 현금	1,125	909	135	1,704	1,466
기말 현금	909	135	1,704	1,466	3,580
NOPLAT	1,059	411	1,647	2,400	2,656
FCF	-135	-1,000	5,099	3,588	4,681

자료: 유안타증권

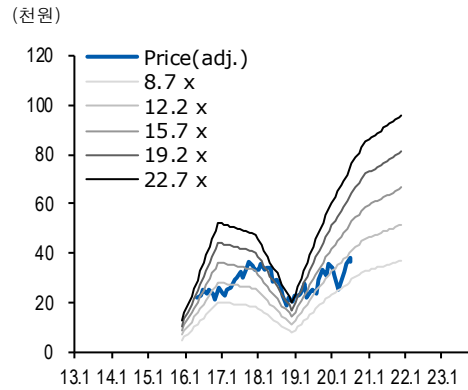
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	3,317	5,530	4,691	5,120	7,698
현금및현금성자산	909	135	1,704	1,466	3,580
매출채권 및 기타채권	360	1,271	203	267	294
재고자산	1,845	3,222	2,310	2,913	3,350
비유동자산	1,806	3,462	3,593	3,752	3,850
유형자산	1,379	2,447	2,563	2,709	2,781
관계기업등 지분관련자산	0	30	94	158	222
기타투자자산	148	208	229	229	229
자산총계	5,123	8,992	8,284	8,872	11,548
유동부채	1,240	3,270	1,242	1,321	2,036
매입채무 및 기타채무	472	868	805	884	1,599
단기차입금	90	150	150	150	150
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	192	56	158	158	158
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,431	3,326	1,399	1,478	2,194
지배지분	3,692	5,666	6,885	7,394	9,354
자본금	206	245	245	245	245
자본잉여금	1,753	3,514	3,514	3,514	3,514
이익잉여금	1,737	2,075	3,324	3,874	5,834
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,692	5,666	6,885	7,393	9,354
순차입금	-870	-85	-1,679	-1,440	-3,555
총차입금	90	169	158	158	158

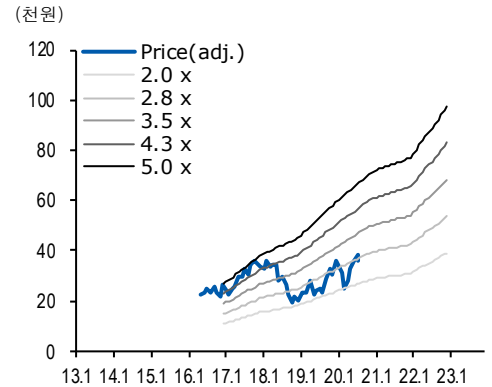
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,105	885	2,568	3,754	4,228
BPS	8,948	11,739	14,266	15,319	19,382
EBITDAPS	3,013	1,561	4,125	5,674	6,319
SPS	15,732	13,821	22,184	26,597	30,587
DPS	220	0	238	238	238
PER	13.4	29.3	14.1	9.7	8.6
PBR	3.2	2.2	2.5	2.4	1.9
EV/EBITDA	8.7	16.5	8.0	5.9	4.6
PSR	1.8	1.9	1.6	1.4	1.2

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.9	3.1	62.7	19.9	15.0
영업이익 증가율 (%)	-13.4	-61.2	300.5	45.8	10.7
지배순이익 증가율 (%)	-8.9	-50.7	194.1	46.2	12.6
매출총이익률 (%)	39.7	41.7	42.3	43.2	43.0
영업이익률 (%)	16.3	6.1	15.1	18.4	17.7
지배순이익률 (%)	13.4	6.4	11.6	14.1	13.8
EBITDA 마진 (%)	19.2	11.3	18.6	21.3	20.7
ROIC	35.5	11.4	26.1	35.2	37.2
ROA	18.8	6.1	14.6	21.5	20.3
ROE	25.4	9.2	20.1	25.8	24.8
부채비율 (%)	38.8	58.7	20.3	20.0	23.5
순차입금/자기자본 (%)	-23.6	-1.5	-24.4	-19.5	-38.0
영업이익/금융비용 (배)	613.4	250.4	114.6	167.0	184.8

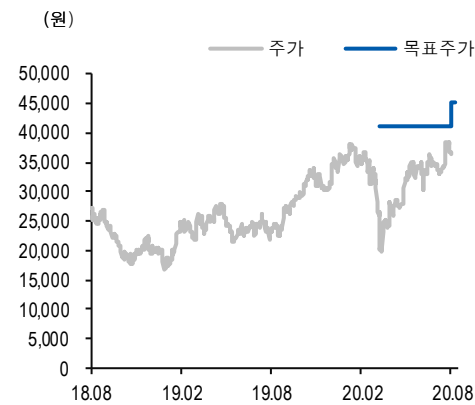
P/E band chart



P/B band chart



원익 IPS (240810) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-11	BUY	45,000	1년		
2020-03-16	BUY	41,000	1년	-22.67	-5.98

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.