

원익IPS (240810)

삼각편대로 가는 의사결정

세메스의 디스플레이 사업 중 일부에 대한 영업 양수 검토

8월 31일 공시에 따르면 반도체와 디스플레이 장비를 공급하는 원익IPS는 세메스와 구속력 있는 양해각서를 체결했다. 디스플레이 사업의 경쟁력을 강화하기 위해 세메스의 디스플레이 사업 중에서 일부에 대한 영업 양수를 검토 중이다. 양수가액은 820억 원이고 확정 실사 등을 통해 본계약 시 변경 가능하다. 양수 대상 분야는 세메스의 디스플레이 사업부 중에서 Photo 및 Wet 사업이다. 원익IPS의 디스플레이 장비 부문에서 식각장비와 열처리장비가 주력이라는 점을 감안하면 Photo 및 Wet 장비가 추가되는 경우에 '삼각편대' 이상의 효과가 기대된다.

직관적인 기대 요인은 디스플레이 장비 포트폴리오 다변화

원익IPS가 과거에 원익테라세미콘을 합병한 이후에 디스플레이 장비 포트폴리오가 다변화되며 중국향 영업에서 성과를 거뒀다. 단기적인 예로 2020년 원익IPS의 하반기 매출은 상반기 대비 줄어들지 않는다. 2019년에 중국 로컬 디스플레이 고객사로부터 받았던 장비의 주문이 2020년 하반기에 매출로 계상되며 실적을 방어하기 때문이다.

세메스의 디스플레이 장비 사업 양수는 매출에 플러스 요인

투자자들의 최대 관심사는 (1) 사업 양수를 위한 자금 조달의 필요성, (2) 실적 기여도이다. 원익IPS의 보유 현금 및 현금성 자산이 반기 보고서 기준으로 2,239억 원을 기록하고 있어 사업 양수는 무난하게 전개될 것으로 판단된다. 매출 기여도는 정확하기 가능하기 어렵다. 2018년 및 2019년에 세메스의 Flat Panel Display 장비 매출이 각각 922억 원, 1,809억 원이었는데 이 또한 향후 Mobile OLED 시설투자와 TV용 대형 패널 시설투자에 따라 천차만별이기 때문이다. 다만 2020년 원익IPS의 디스플레이 장비 매출이 4,411억 원으로 추정된다는 점을 감안하면 세메스의 디스플레이 장비 사업 양수는 매출에 플러스 요인으로 판단된다.

투자자의견과 목표주가 45,000원 유지

양해각서 체결이 원익IPS 주가에 끼치는 영향은 중립적으로 판단된다. 7월 24일에 관련 내용이 언론에 보도되며 사업 양수 관련 내용이 이미 시장에 알려졌기 때문이다. 영업 양수 보다는 전방산업 (중국, 한국)의 디스플레이 시설투자 동향이 주가에 더욱 큰 영향을 끼칠 것으로 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 45,000원 | CP(8월 31일): 32,000원

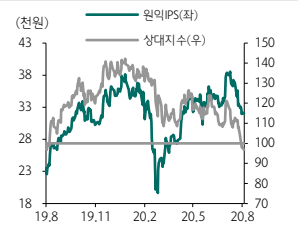
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	848.24
52주 최고/최저(원)	38,550/19,650
시가총액(십억원)	1,570.7
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	586.6
60일 평균 거래대금(십억원)	20.8
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	1.25
외국인지분율(%)	27.92
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 4 인	33.06
삼성전자 외 1 인	7.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(16.3) 2.7 36.2
상대	(19.6) (26.0) (2.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,054.1	1,251.7
영업이익(십억원)	155.1	204.1
순이익(십억원)	124.0	166.9
EPS(원)	2,511	3,357
BPS(원)	14,656	17,532

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	649.3	669.2	1,065.0	1,224.8	1,408.6
영업이익	십억원	105.9	41.1	159.1	176.6	203.0
세전이익	십억원	109.8	43.5	157.9	167.7	192.9
순이익	십억원	86.9	42.9	119.4	132.6	152.6
EPS	원	2,105	885	2,433	2,702	3,109
증감률	%	(8.9)	(58.0)	174.9	11.1	15.1
PER	배	9.55	40.50	13.15	11.84	10.29
PBR	배	2.25	3.02	2.24	1.93	1.66
EV/EBITDA	배	5.97	23.17	7.40	6.43	5.36
ROE	%	25.45	9.16	19.08	17.89	17.66
BPS	원	8,951	11,880	14,291	16,600	19,276
DPS	원	220	0	400	440	510



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

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정: 양수 효과 미반영

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	182.0	303.1	340.0	240.0	209.3	348.5	391.0	276.0	669.2	1,065.0	1,224.8	1,408.6
반도체장비, 소모품	120.9	263.0			139.0	302.5	138.0	138.0	367.6	623.9	717.5	825.1
디스플레이장비	61.1	40.0			70.3	46.0	253.0	138.0	299.3	441.1	507.3	583.3
영업이익	14.5	51.2	64.6	28.8	25.1	55.8	62.6	33.1	41.1	159.1	176.6	203.0
영업이익률%	8.0%	16.9%	19.0%	12.0%	12.0%	16.0%	16.0%	12.0%	6.1%	14.9%	14.4%	14.4%
세전이익	17.2	51.9	61.4	27.4	23.9	53.0	59.4	31.5	43.5	157.9	167.7	192.9
세전이익률%	9.5%	17.1%	18.1%	11.4%	11.4%	15.2%	15.2%	11.4%	6.5%	14.8%	13.7%	13.7%
순이익	13.8	35.4	48.5	21.6	18.9	41.9	47.0	24.9	42.9	119.4	132.7	152.6
순이익률%	7.6%	11.7%	14.3%	9.0%	9.0%	12.0%	12.0%	9.0%	6.4%	11.2%	10.8%	10.8%

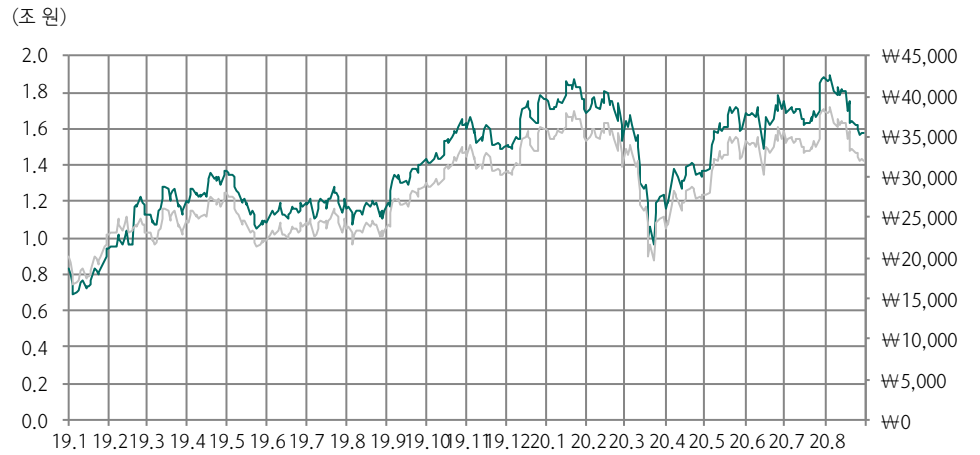
자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 2. 공정장비 공급사와 비교(컨센서스 기준)

기업	시총 (십억 원)	주가 (원, US\$)	주가수익률(%)				P/E(배)		
			1주전대비	1개월전대비	3개월전대비	연초대비	2019AS	2020AS	2021AS
원익IPS	1,570.7	₩32,000	-2.9%	-16.3%	-1.5%	-10.7%	36.8	12.8	9.5
테스	422.1	₩21,350	1.2%	-15.9%	-5.3%	-14.6%	44.4	16.2	10.8
유진테크	624.5	₩27,250	-4.9%	-19.0%	27.0%	65.2%	39.7	63.0	10.3
피에스케이	388.3	₩26,300	-3.5%	-14.5%	15.9%	11.4%	N/A	7.6	5.9
AMAT	68,262.6	\$63.1	1.3%	1.2%	15.4%	3.3%	21.0	15.5	13.7
Lam Research	60,537.8	\$350.8	-0.8%	0.5%	31.5%	20.0%	24.6	23.1	16.7

자료: 하나금융투자

그림 2. 원익IPS의 시가총액 및 주가 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, 평택 2차 1층에 NAND 신규 증설을 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 가이드언스 제시
11월	3Q19 영업손실 기록, 컨센서스 하회
12월	DRAM 및 NAND 가격 상승 가시성 뚜렷해지며 업계 전반적으로 턴어라운드 시그널 강화 상반월에는 삼성전자의 대규모 시설투자 기대감으로 주가 상승. 하반기에는 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 가이드언스 철회
4월	반도체업종 전반적으로 주가 반등하며 원익IPS 주가도 동반 상승
5월	1분기 잠정매출과 영업이익, 예상 상회 TSMC의 Arizona Fab 시설투자 발표 계기로 삼성전자의 Austin 증설 수혜주로 부각
6월	소/부/장 수혜주 중에 공정소재 수혜주로 투자자 관심 집중. 장비주는 상대적 소외
7월	삼성전자의 비메모리 시설투자에 대한 기대감 확산
8월	2분기 잠정매출과 영업이익, 예상 상회

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

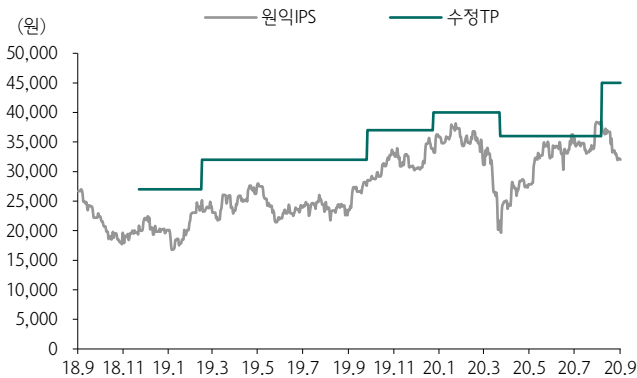
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	649.3	669.2	1,065.0	1,224.8	1,408.6
매출원가	391.4	390.2	582.7	656.3	754.8
매출총이익	257.9	279.0	482.3	568.5	653.8
판관비	152.0	238.0	323.2	391.9	450.7
영업이익	105.9	41.1	159.1	176.6	203.0
금융손익	2.5	1.5	2.3	6.4	9.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	0.9	(3.5)	(15.3)	(20.0)
세전이익	109.8	43.5	157.9	167.7	192.9
법인세	23.0	0.6	38.5	35.0	40.3
계속사업이익	86.9	42.9	119.4	132.6	152.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.9	42.9	119.4	132.6	152.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	86.9	42.9	119.4	132.6	152.6
지배주주순이익	86.0	42.7	118.4	132.6	152.6
NOPAT	83.8	40.5	120.3	139.7	160.6
EBITDA	124.3	75.6	197.1	216.9	245.6
성장성(%)					
매출액증가율	2.9	3.1	59.1	15.0	15.0
NOPAT증가율	(10.7)	(51.7)	197.0	16.1	15.0
EBITDA증가율	(10.8)	(39.2)	160.7	10.0	13.2
영업이익증가율	(13.4)	(61.2)	287.1	11.0	14.9
(지배주주)순이익증가율	(8.9)	(50.6)	178.3	11.1	15.1
EPS증가율	(8.9)	(58.0)	174.9	11.1	15.1
수익성(%)					
매출총이익률	39.7	41.7	45.3	46.4	46.4
EBITDA이익률	19.1	11.3	18.5	17.7	17.4
영업이익률	16.3	6.1	14.9	14.4	14.4
계속사업이익률	13.4	6.4	11.2	10.8	10.8
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,105	885	2,433	2,702	3,109
BPS	8,951	11,880	14,291	16,600	19,276
CFPS	3,582	2,316	4,002	4,107	4,596
EBITDAPS	3,013	1,561	4,015	4,419	5,003
SPS	15,732	13,821	21,698	24,954	28,697
DPS	220	0	400	440	510
주가지표(배)					
PER	9.6	40.5	13.2	11.8	10.3
PBR	2.2	3.0	2.2	1.9	1.7
PCFR	5.6	15.5	8.0	7.8	7.0
EV/EBITDA	6.0	23.2	7.4	6.4	5.4
PSR	1.3	2.6	1.5	1.3	1.1
재무비율(%)					
ROE	25.4	9.2	19.1	17.9	17.7
ROA	18.8	6.1	12.3	11.8	11.7
ROIC	32.4	9.8	21.9	23.8	25.1
부채비율	38.8	58.7	52.4	51.3	50.2
순부채비율	(23.6)	(1.5)	(16.4)	(22.0)	(27.3)
이자보상배율(배)	613.4	250.4	112.2	128.5	147.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	331.7	553.0	665.9	809.9	980.9
금융자산	96.0	25.4	128.3	191.6	269.9
현금성자산	90.9	13.5	115.3	176.7	252.7
매출채권 등	36.0	127.1	129.6	149.1	171.5
재고자산	184.5	322.2	328.6	378.0	434.7
기타유동자산	15.2	78.3	79.4	91.2	104.8
비유동자산	180.6	346.2	377.9	397.6	415.8
투자자산	14.8	23.8	26.4	27.9	29.6
금융자산	6.4	6.1	6.7	7.7	8.9
유형자산	137.9	244.7	280.8	304.1	324.8
무형자산	10.5	49.9	43.9	38.8	34.6
기타비유동자산	17.4	27.8	26.8	26.8	26.8
자산총계	512.3	899.2	1,043.9	1,207.5	1,396.7
유동부채	124.0	327.0	354.2	403.9	461.0
금융부채	9.0	15.3	15.3	15.4	15.4
매입채무 등	47.2	86.8	94.7	108.9	125.3
기타유동부채	67.8	224.9	244.2	279.6	320.3
비유동부채	19.2	5.6	4.8	5.4	6.1
금융부채	0.0	1.9	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	19.2	3.7	4.0	4.6	5.3
부채총계	143.1	332.6	359.0	409.3	467.1
지배주주지분	369.2	566.6	684.9	798.2	929.6
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	325.8	439.1	570.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	369.2	566.6	684.9	798.2	929.6
순금융부채	(87.0)	(8.3)	(112.2)	(175.5)	(253.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	46.6	(16.2)	171.8	136.1	150.3
당기순이익	86.9	42.9	119.4	132.6	152.6
조정	28.7	58.6	43.8	33.9	32.7
감가상각비	18.5	34.5	38.0	40.3	42.5
외환거래손익	(0.0)	0.5	(1.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0
기타	10.2	23.3	6.9	(6.4)	(9.8)
영업활동 자산부채 변동	(69.0)	(117.7)	8.6	(30.4)	(35.0)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(39.7)	(67.9)	(54.1)	(51.7)
투자자산감소(증가)	(7.7)	(9.0)	(2.6)	(1.5)	(1.7)
유형자산감소(증가)	(46.7)	(57.2)	(67.1)	(58.5)	(59.0)
기타	(2.3)	26.5	1.8	5.9	9.0
재무활동 현금흐름	(11.4)	(21.2)	(2.2)	(20.6)	(22.6)
금융부채증가(감소)	(3.0)	8.2	(1.1)	0.0	0.1
자본증가(감소)	0.0	180.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(200.3)	(1.1)	(1.3)	(1.5)
배당지급	(8.3)	(9.1)	0.0	(19.3)	(21.2)
현금의 증감	(21.6)	(77.3)	101.8	61.4	76.0
Unlevered CFO	147.8	112.1	196.5	201.6	225.6
Free Cash Flow	(0.1)	(73.5)	104.7	77.6	91.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익IPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.7	BUY	45,000	-	-
20.3.23	BUY	36,000	-11.38%	7.08%
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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 09월 01일

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 09월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 09월 01일 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.