

원익IPS (240810)

반/디 반반(半半)에서 반도체 위주로

3Q20 실적은 예상을 크게 상회

3분기 실적은 매출 4,350억원 (+43.5% Q/Q), 영업이익 1,185억 원 (+131.2%), 순이익 873억 원 (+146.3%)이다. 하나금융투자 추정치 (매출 3,400억 원, 영업이익 646억 원, 순이익 485억 원) 대비 크게 상회했다. 반도체 장비 매출 1,591억 원 중에 DRAM, NAND, System LSI향 장비 매출이 큰 편차 없이 고른 수준을 기록했고, 디스플레이 장비 매출 2,759억 원에서 중국향 디스플레이 장비 매출이 2,000억 원을 상회하며 견조했던 것으로 추정된다.

원익테라세미콘 합병 이후 영업이익 1,000억 원대 첫 달성

영업이익이 1,185억 원으로 추정치 (645억 원)를 크게 상회했다. 잠정실적 공시 직후 일회성 이익 가능성에 대한 문의가 있었으나 전적으로 대규모 매출 달성에 따라 고정비용의 레버리지 효과가 크게 발생한 것으로 추정된다. 아울러 디스플레이 장비 매출이 대부분 과거 원익테라세미콘의 대표 제품이므로 반도체 증착장비와 함께 전사 마진에 고르게 기여했을 것으로 추정된다.

반도체 장비 매출 비중은 20년 50%에서 21년 67% 전망

삼성전자 시설투자 수혜주로 꼽히는 원익IPS와 테스의 3개월 추가 수익률은 원익IPS -9.0%, 테스 +5.0%를 기록해 원익IPS가 상대적으로 부진하다. 2021년 삼성전자가 NAND와 Foundry 시설투자를 전년 대비 확대할 가능성이 컸지만 삼성디스플레이의 A5 시설투자 가시성이 제한적이기 때문에 이러한 점이 원익IPS 주가의 발목을 잡았다. 2020년 기준 전사 매출의 절반이 디스플레이 장비에서 발생하기 때문이다. 물론 디스플레이 장비 내에서도 삼성디스플레이보다 중국향 디스플레이 장비 매출 비중이 더욱 높지만, 상징적 의미에서 A5 시설투자 가시성이 제한적이라는 점은 원익IPS와 같은 하이브리드 (반도체 50%, 디스플레이 50%) 장비 공급사 주가에 불리했다. 그러나 이러한 점이 2021년에도 변함없는 상수(常數)가 된다면 오히려 반도체 장비 매출 비중은 삼성전자의 시설투자에 힘입어 상대적으로 늘어나 67%까지 증가할 것으로 전망된다. 이처럼 동종업종에서 디스플레이보다 반도체향 매출 비중이 늘어나면 P/E 밸류에이션의 할증을 촉진한다. 2021년 컨센서스 기준 P/E는 원익IPS 11.4배, 테스 14.7배, Applied Materials 14.1배, Lam Research 17.0배이다. 원익IPS의 저평가 해소가 임박했다. TP 4만 5천원을 유지한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 45,000원 | CP(11월05일): 35,100원

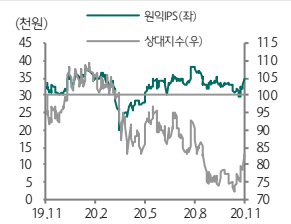
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	844.80
52주 최고/최저(원)	38,550/19,650
시가총액(십억원)	1,722.8
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	443,201.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.0
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	1.15
외국인지분율(%)	26.84
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 4인	33.06
삼성전자 외 1인	7.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.8 24.9 5.9
상대	5.5 (5.1) (15.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,068.6	1,197.8
영업이익(십억원)	157.8	188.8
순이익(십억원)	122.2	148.8
EPS(원)	2,492	3,073
BPS(원)	14,695	17,146

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	649.3	669.2	1,080.3	1,200.0	1,380.0
영업이익	십억원	105.9	41.1	187.4	203.0	223.1
세전이익	십억원	109.8	43.5	186.0	192.8	212.0
순이익	십억원	86.9	42.9	138.8	152.5	167.7
EPS	원	2,105	885	2,827	3,108	3,416
증감율	%	(8.91)	(57.96)	219.44	9.94	9.91
PER	배	9.55	40.51	12.42	11.29	10.28
PBR	배	2.25	3.02	2.39	2.02	1.72
EV/EBITDA	배	5.97	23.17	7.29	6.42	5.58
ROE	%	25.45	9.16	21.84	19.79	18.41
BPS	원	8,951	11,880	14,682	17,396	20,379
DPS	원	220	0	400	440	480



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

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

표 1. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출	182.0	303.3	435.0	160.0	300.0	360.0	340.0	200.0	669.2	1,080.0	1,200.0	1,380.0
반도체장비, 소모품	120.9	263.0	159.1	100.0	170.0	310.0	190.0	130.0	367.6	643.0	800.0	920.0
디스플레이장비	61.1	40.0	275.9	60.0	130.0	50.0	150.0	70.0	299.3	437.0	400.0	460.0
영업이익	14.5	51.2	118.5	3.2	50.4	63.5	62.7	26.5	41.1	187.4	203.0	223.1
영업이익률%	8.0%	16.9%	27.2%	2.0%	16.8%	17.6%	18.4%	13.2%	6.1%	17.4%	16.9%	16.2%
세전이익	17.2	51.9	113.9	3.0	47.9	60.3	59.5	25.2	43.5	186.1	192.8	211.9
세전이익률%	9.5%	17.1%	26.2%	1.9%	16.0%	16.8%	17.5%	12.6%	6.5%	17.2%	16.1%	15.4%
순이익	13.8	35.4	87.3	2.4	37.9	47.7	47.1	19.9	42.9	138.8	152.5	167.7
순이익률%	7.6%	11.7%	20.1%	1.5%	12.6%	13.3%	13.8%	9.9%	6.4%	12.9%	12.7%	12.1%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 2. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(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%

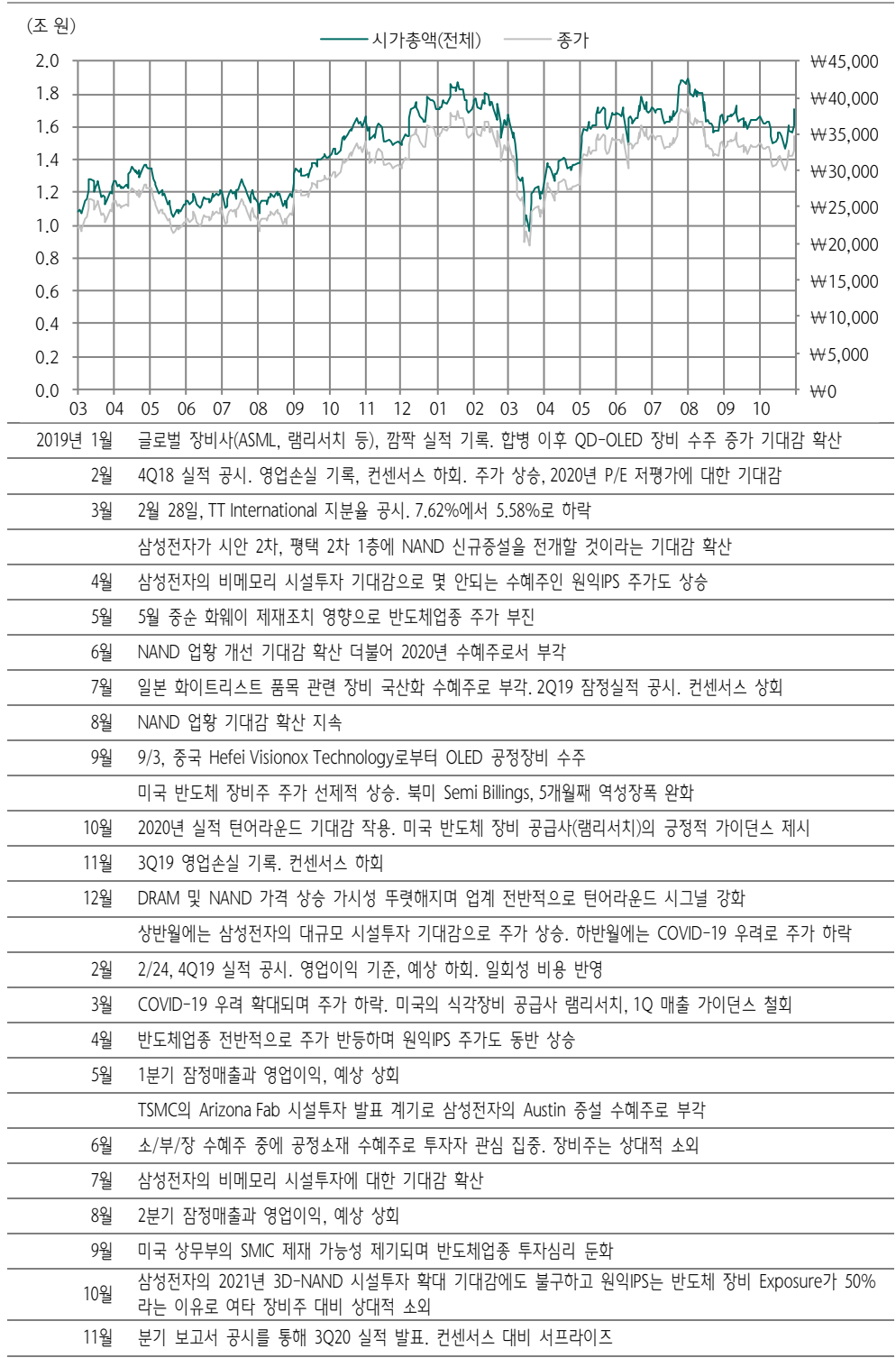
자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 3. 공정장비 공급사와 비교(컨센서스 기준)

기업	시총 (십억 원)	주가 (원, US\$)	주가수익률(%)				P/E(배)		
			1주전대비	1개월전대비	3개월전대비	연초대비	2019AS	2020AS	2021AS
원익IPS	1,722.8	₩35,100	7.0%	3.9%	-9.0%	-2.1%	40.4	14.1	11.4
테스	521.9	₩26,400	8.2%	3.9%	5.0%	5.6%	54.9	20.3	14.7
유진테크	662.3	₩28,900	8.4%	4.1%	-12.4%	75.2%	42.1	133.3	9.5
피에스케이	466.6	₩31,600	2.8%	1.1%	-3.8%	33.9%	N/A	16.6	9.3
AMAT	66,666.6	\$64.9	13.2%	11.4%	0.0%	6.3%	21.6	16.0	14.1
Lam Research	61,646.0	\$380.3	12.2%	15.7%	-1.2%	30.1%	26.7	25.1	17.0

자료: 하나금융투자

그림 1. 원익IPS의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	649.3	669.2	1,080.3	1,200.0	1,380.0
매출원가	391.4	390.2	610.7	644.4	740.6
매출총이익	257.9	279.0	469.6	555.6	639.4
판매비	152.0	238.0	282.1	352.6	416.3
영업이익	105.9	41.1	187.4	203.0	223.1
금융손익	2.5	1.5	3.7	7.8	13.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	0.9	(4.5)	(17.9)	(24.2)
세전이익	109.8	43.5	186.0	192.8	212.0
법인세	23.0	0.6	47.2	40.3	44.3
계속사업이익	86.9	42.9	138.8	152.5	167.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.9	42.9	138.8	152.5	167.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	86.9	42.9	138.8	152.5	167.7
지배주주지분포괄이익	86.0	42.7	137.6	152.5	167.7
NOPAT	83.8	40.5	139.8	160.6	176.5
EBITDA	124.3	75.6	226.5	244.2	266.3
성장성(%)					
매출액증가율	2.92	3.06	61.43	11.08	15.00
NOPAT증가율	(10.66)	(51.67)	245.19	14.88	9.90
EBITDA증가율	(10.77)	(39.18)	199.60	7.81	9.05
영업이익증가율	(13.41)	(61.19)	355.96	8.32	9.90
(지배주주)순이익증가율	(8.91)	(50.63)	223.54	9.87	9.97
EPS증가율	(8.91)	(57.96)	219.44	9.94	9.91
수익성(%)					
매출총이익률	39.72	41.69	43.47	46.30	46.33
EBITDA이익률	19.14	11.30	20.97	20.35	19.30
영업이익률	16.31	6.14	17.35	16.92	16.17
계속사업이익률	13.38	6.41	12.85	12.71	12.15

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,105	885	2,827	3,108	3,416
BPS	8,951	11,880	14,682	17,396	20,379
CFPS	3,582	2,316	5,078	4,610	4,934
EBITDAPS	3,013	1,561	4,614	4,976	5,426
SPS	15,732	13,821	22,009	24,448	28,115
DPS	220	0	400	440	480
주가지표(배)					
PER	9.55	40.51	12.42	11.29	10.28
PBR	2.25	3.02	2.39	2.02	1.72
PCR	5.61	15.48	6.91	7.61	7.11
EV/EBITDA	5.97	23.17	7.29	6.42	5.58
PSR	1.28	2.59	1.59	1.44	1.25
재무비율(%)					
ROE	25.45	9.16	21.84	19.79	18.41
ROA	18.84	6.07	14.89	14.61	13.80
ROIC	32.38	9.83	23.76	24.26	24.52
부채비율	38.77	58.71	37.08	34.14	32.84
순부채비율	(23.57)	(1.46)	(8.01)	(16.77)	(22.68)
이자보상배율(배)	613.37	250.41	(332.59)	(367.20)	(402.89)

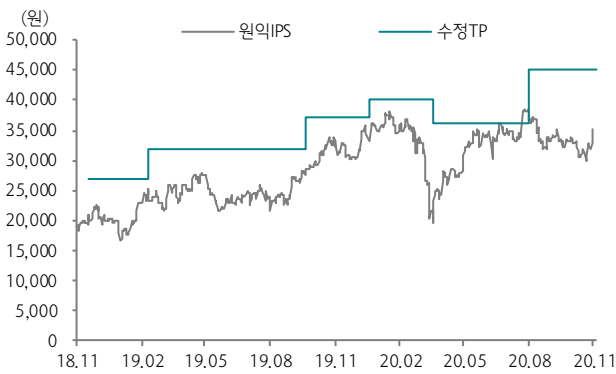
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	331.7	553.0	575.5	715.3	881.7
금융자산	96.0	25.4	72.9	157.0	239.7
현금성자산	90.9	13.5	64.3	147.4	228.6
매출채권	15.4	29.4	30.0	33.3	38.4
재고자산	184.5	322.2	328.6	365.1	419.8
기타유동자산	35.8	176.0	144.0	159.9	183.8
비유동자산	180.6	346.2	389.7	408.0	425.2
투자자산	14.8	23.8	26.0	27.0	28.5
금융자산	14.8	20.8	23.8	24.6	25.7
유형자산	137.9	244.7	289.5	312.1	332.2
무형자산	10.5	49.9	45.0	39.6	35.3
기타비유동자산	17.4	27.8	29.2	29.3	29.2
자산총계	512.3	899.2	965.2	1,123.2	1,306.9
유동부채	124.0	327.0	257.1	281.6	318.4
금융부채	9.0	15.3	15.2	15.2	15.3
매입채무	36.9	67.6	49.2	54.6	62.8
기타유동부채	78.1	244.1	192.7	211.8	240.3
비유동부채	19.2	5.6	4.0	4.3	4.7
금융부채	0.0	1.9	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	19.2	3.7	2.7	3.0	3.4
부채총계	143.1	332.6	261.1	285.9	323.1
지배주주지분	369.2	566.6	704.1	837.3	983.8
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	345.0	478.2	624.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	369.2	566.6	704.1	837.3	983.8
순금융부채	(87.0)	(8.3)	(56.4)	(140.4)	(223.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	46.6	(16.2)	127.3	155.0	151.3
당기순이익	86.9	42.9	138.8	152.5	167.7
조정	3	6	8	3	3
감가상각비	18.5	34.5	39.1	41.2	43.2
외환거래손익	(0.0)	0.5	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.3	0.5	0.0	0.0
기타	(15.5)	(29.3)	(30.5)	(38.2)	(40.2)
영업활동 자산부채 변동	(69.0)	(117.7)	(91.7)	(31.0)	(46.5)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(39.7)	(74.5)	(53.2)	(49.5)
투자자산감소(증가)	(7.7)	(9.0)	(2.2)	(1.0)	(1.5)
자본증가(감소)	(46.7)	(57.2)	(76.7)	(58.5)	(59.0)
기타	(2.3)	26.5	4.4	6.3	11.0
재무활동 현금흐름	(11.4)	(21.2)	(1.0)	(18.7)	(20.6)
금융부채증가(감소)	(3.0)	8.2	(0.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	180.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(200.3)	(0.3)	0.6	0.6
배당지급	(8.3)	(9.1)	0.0	(19.3)	(21.2)
현금의 증감	(21.6)	(77.3)	50.7	83.1	81.2
Unlevered CFO	147.8	112.1	249.2	226.3	242.2
Free Cash Flow	(0.1)	(73.5)	50.6	96.5	92.3

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	-10.85%	7.08%
19.12.24	BUY	40,000	-15.41%	-4.63%
19.9.26	BUY	37,000	-14.49%	-3.51%
19.2.15	BUY	32,000	-23.42%	-10.78%
18.11.22	BUY	27,000	-24.30%	-6.85%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 05

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 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.