



# 원익IPS (240810)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (U)
현재주가 (11/5)	35,100원
상승여력	48%

시기총액	17,228억원
총발행주식수	49,083,901주
60일 평균 거래대금	150억원
60일 평균 거래량	443,235주
52주 고	38,550원
52주 저	19,650원
외인지분율	26.79%
주요주주	원익홀딩스 외 4 인 33.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	(8.9)	5.9
상대	5.5	(8.7)	(15.8)
절대(달러환산)	7.1	(4.1)	8.6

## 2021년 반도체 Capex 모멘텀 강화

### 3분기 영업이익 잠정치 1,183억원 기록

지난 3분기 매출액과 영업이익은 각각 4,350억원(YoY +268%, QoQ +43%), 1,183억원(YoY 흑전, QoQ +131%, OPM 27%)으로 시장 컨센서스를 대폭 상회했다. 상대적으로 수익성이 좋은 반도체 신규 장비 매출 확대와 더불어 코로나19로 지연되던 해외 디스플레이 고객사향 장비 매출도 인식되기 시작했기 때문이다.

### 2021년 반도체 Capex 모멘텀 강화, 연간 영업이익 2,768억 예상

당사 리서치센터는 2021년 주력 고객사의 DRAM과 NAND Capa 증가분 가정을 각각 80K로 상향하며, 동사의 연간 영업이익 추정치도 2,768억원으로 상향한다.

▶ DRAM 30K → 80K로 상향: 1) DRAM 구형라인의 CIS(CMOS Image sensor) 전환 투자가 가속화되면서 DRAM Capa 감소분에 대한 Makeup 투자가 요구될 것으로 예상되고, 2) DRAM B/G 확대에 대응을 위한 일부 신규 증설도 기대되기 때문이다.

▶ NAND 50K → 80K로 상향(보수적인 가정): 중국 YMTC가 128단 3D NAND 개발을 완료해 양산을 준비하고 있는 데다가, 기존 경쟁사들이 공격적인 eSSD 시장 진입을 시도하고 있기 때문에, 동사의 주력 고객사는 NAND에 보다 과감한 증설을 결정할 가능성이 크다.

### 반도체 장비 업종 내 Top-Pick 의견 유지

2021년 영업이익 추정치를 기준 2,400억원에서 2,768억원으로 상향하며 목표주가도 기존 45,000원에서 52,000원(Target PER 12X)으로 상향한다.

투자포인트는 다음 세가지로 요약된다.

1) 메모리반도체 Capex 규모가 2019년을 저점을 지나 2020~2021년 가파른 상승 반전이 예상되고, 2) Foundry 시장에서는 공급이 부족한 EUV 선단 공정에 수요가 집중되면서 삼성전자와 TSMC의 대규모 투자가 내년에도 지속될 것으로 전망된다는 점도 동사 실적에 긍정적으로 작용할 것이다. 또한, 3) 동사는 일본 TEL이 거의 독점하고 있던 Metal CVD 장비 국산화에 성공하면서 점유율 확대도 기대된다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,350	268.4	43.4	3,501	24.3
영업이익	1,183	흑전	130.8	701	68.8
세전계속사업이익	1,139	흑전	119.3	594	91.8
지배순이익	873	5,717.1	146.5	526	65.9
영업이익률 (%)	27.2	흑전	+10.3 %pt	20.0	+7.2 %pt
지배순이익률 (%)	20.1	+18.8 %pt	+8.4 %pt	15.0	+5.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	6,493	6,692	10,890	14,095
영업이익	1,059	411	1,908	2,768
지배순이익	869	429	1,440	2,138
PER	13.4	29.3	12.0	8.1
PBR	3.2	2.2	2.4	2.2
EV/EBITDA	8.7	16.5	6.7	5.1
ROE	25.4	9.2	22.6	29.0

자료: 유안타증권

## 원익 IPS(240810) 실적 추이 및 전망

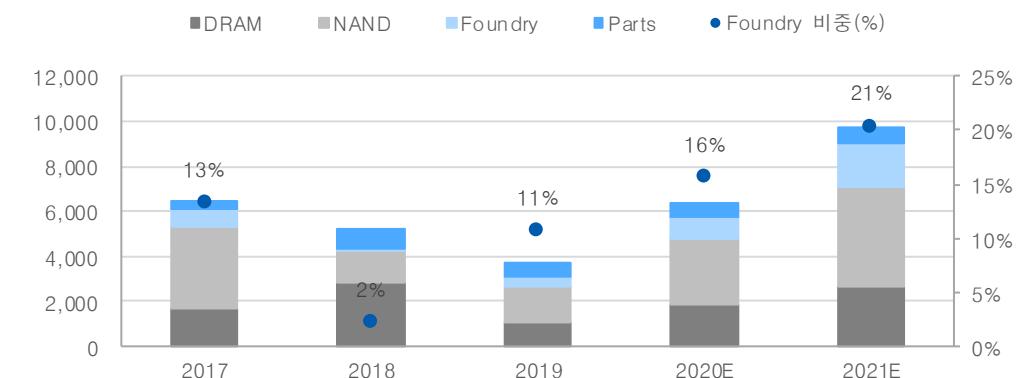
(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	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	4,350	1,687	6,309	6,494	6,692	10,890	14,095
QoQ(%)	53%	53%	-7%	-47%	25%	53%	-41%	86%	-17%	67%	43%	-61%	-	-	-	-	-
YoY(%)	0%	3%	-1%	17%	-5%	-5%	-40%	110%	39%	51%	268%	-23%	88%	3%	3%	63%	29%
반도체	1,087	1,759	1,651	689	682	1,120	683	1,191	1,208	2,632	1,590	909	5,461	5,186	3,676	6,339	9,740
디스플레이	290	286	272	371	611	881	496	1,022	611	401	2,760	778	992	1,219	3,010	4,550	4,355
OP	221	461	464	-86	64	342	-88	243	145	512	1,183	67	1,222	1,060	561	1,908	2,768
OPM(%)	16%	22%	24%	-8%	5%	17%	-7%	11%	8%	17%	27%	4%	19%	16%	8%	18%	20%
QoQ(%)	73%	109%	1%	적전	흑전	434%	적전	흑전	-40%	254%	131%	-94%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-32%	-2%	54%	적전	-71%	-26%	적전	흑전	126%	50%	흑전	-72%	-	-13%	-47%	240%	45%

자료: 유안타증권 리서치센터

## Application 별 매출액 &amp; 피운드리 매출비중 추이

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

## 원익 IPS ∞ 주력고객사 DRAM Capex 추이

## 원익 IPS ∞ 주력고객사 NAND Capex 추이

원익IPS DRAM

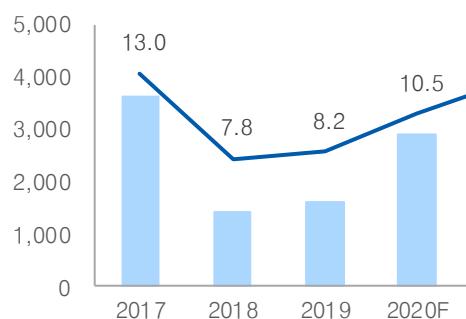
원익IPS NAND



자료: 유안타증권 리서치센터

원익IPS NAND

NAND



자료: 유안타증권 리서치센터

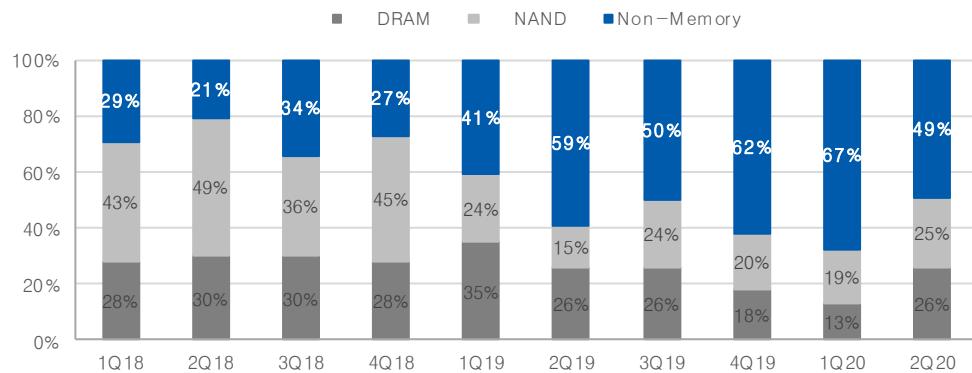
원익 IPS 글로벌 Peer 업체 실적 추이 및 Valuation 추이										(단위: 백만달러, 배)	
		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020C	2021C
Applied Materials	Sales	8,719	7,509	9,072	9,659	10,825	14,698	16,705	14,608	17,360	18,780
	OP	411	432	1,520	1,693	2,152	3,936	4,491	3,350	4,470	5,220
	OPM (%)	5%	6%	17%	18%	20%	27%	27%	23%	26%	28%
	EPS	0.76	0.47	1.07	1.02	1.59	3.33	4.28	3.16	4.19	4.72
	PER	13.19	33.78	21.49	17.14	19.34	14.77	7.66	20.47	15.87	14.04
	PBR	1.66	2.71	3.56	2.67	4.60	5.58	4.53	6.79	5.66	4.49
	EV/EBITDA	15.31	25.38	12.88	9.03	11.91	13.38	6.58	14.20	12.43	11.08
	Sales	3,599	4,607	5,259	5,886	8,014	11,077	9,654	9,545	11,790	13,260
Lam Research	OP	118	678	788	1,074	1,902	3,213	2,465	2,407	3,390	3,980
	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	20.09	23.17
	PER	28.09	14.45	17.45	14.21	11.08	10.68	9.60	21.06	16.78	16.92
	PBR	1.20	1.60	2.27	2.01	2.37	4.26	4.12	9.04	9.84	9.18
	EV/EBITDA	14.72	9.61	10.94	7.97	9.67	7.05	9.46	-	12.84	12.98
	Sales	6,018	6,113	5,605	5,535	7,398	10,206	11,532	10,300	12,070	13,300
	OP	152	322	806	974	1,440	2,538	2,802	2,230	2,650	3,180
Tokyo Electron	OPM (%)	3%	5%	14%	18%	19%	25%	24%	22%	22%	24%
	EPS	0.39	0.64	3.83	4.37	6.77	11.27	13.60	10.99	13.14	14.69
	PER	95.56	140.21	19.40	13.79	14.07	15.18	8.00	15.81	19.49	20.9
	PBR	0.98	1.48	2.18	1.85	2.51	4.02	2.24	4.42	4.86	4.74
	EV/EBITDA	12.92	14.50	10.76	7.06	9.64	9.66	6.65	12.74	11.81	13.39

자료: Bloomberg(CY 기준), 유안타증권 리서치센터

원익 IPS(240810) PER Valuation				(단위: 배)
	PER High	PER Average	PER Low	
Applied Materials	21.3	14.5	7.1	
Tokyo Electron	22.2	15.7	7.1	
Lam Research	24.1	15.2	7.4	
PER Average	22.5	15.1	7.2	
Discount 20% 적용				
적정 PER	18.0	12.1	5.8	
2021년 EPS(원)		4,323		
적정주가	77,814	52,386	24,942	

자료: 유안타증권 리서치센터  
주: 해외 장비 3사 PER은 과거 3개년 기준

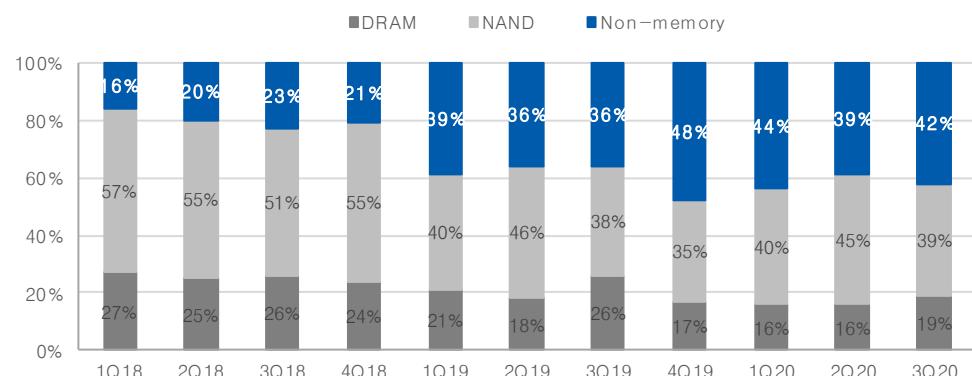
## Tokyo Electron 의 Application 별 장비 매출비중 추이



자료: Tokyo Electron, 유안타증권 리서치센터

주: 동사 분기 실적은 CY 기준

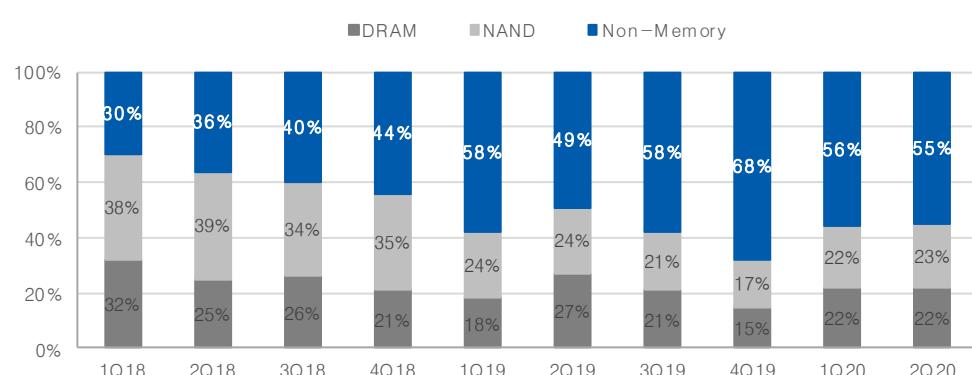
## Lam Research 의 Application 별 장비 매출비중 추이



자료: Lam Research, 유안타증권 리서치센터

주: 동사 분기 실적은 CY 기준

## Applied Materials 의 Application 별 장비 매출비중 추이



자료: Applied Materials, 유안타증권 리서치센터

주: 동사 분기 실적은 CY 기준

## 원익 IPS (240810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	6,493	6,692	10,890	14,095	16,209	
매출원가	3,914	3,902	6,165	8,052	9,239	
매출총이익	2,579	2,791	4,724	6,043	6,970	
판관비	1,520	2,380	2,817	3,275	3,800	
영업이익	1,059	411	1,908	2,768	3,170	
EBITDA	1,243	756	2,287	3,154	3,617	
영업외손익	39	23	17	82	129	
외환관련손익	5	4	46	40	40	
이자손익	24	16	33	35	82	
관계기업관련손익	0	0	-5	0	0	
기타	10	3	-57	7	7	
법인세비용차감전순손익	1,098	435	1,925	2,850	3,299	
법인세비용	230	6	486	712	825	
계속사업순손익	869	429	1,439	2,137	2,474	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	869	429	1,439	2,137	2,474	
지배지분순이익	869	429	1,440	2,138	2,475	
포괄순이익	860	427	1,423	2,130	2,467	
지배지분포괄이익	860	427	1,424	2,130	2,467	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	466	-162	7,982	5,613	7,369	
당기순이익	869	429	1,439	2,137	2,474	
감가상각비	163	281	315	332	407	
외환손익	0	5	-27	-40	-40	
증속, 관계기업관련손익	0	0	4	0	0	
자산부채의 증감	-690	-1,177	5,463	2,532	3,891	
기타현금흐름	124	301	788	651	636	
투자활동 현금흐름	-567	-397	-455	-479	-479	
투자자산	-49	-21	-46	1	1	
유형자산 증가 (CAPEX)	-467	-573	-392	-480	-480	
유형자산 감소	0	1	0	0	0	
기타현금흐름	-52	196	-17	0	0	
재무활동 현금흐름	-114	-212	36	-66	-66	
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	36	49	49	
연결범위변동 등 기타	0	-2	-5,842	-5,729	-4,294	
현금의 증감	-216	-773	1,719	-662	2,530	
기초 현금	1,125	909	135	1,855	1,193	
기말 현금	909	135	1,855	1,193	3,724	
NOPLAT	1,059	411	1,908	2,768	3,170	
FCF	-135	-1,000	6,876	4,514	6,235	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

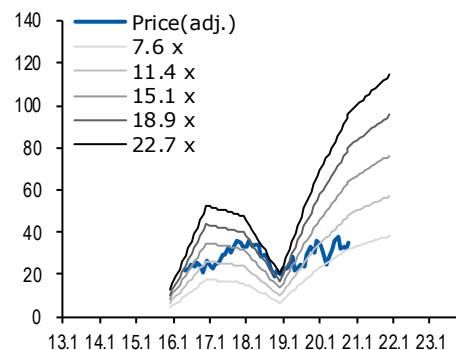
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		3,317	5,530	5,020	5,743	8,773
현금및현금성자산		909	135	1,855	1,193	3,724
매출채권 및 기타채권		360	1,271	927	1,027	1,056
재고자산		1,845	3,222	1,856	3,141	3,612
비유동자산		1,806	3,462	3,576	3,669	3,702
유형자산		1,379	2,447	2,530	2,678	2,751
관계기업등 지분관련자산		0	30	45	45	44
기타투자자산		148	208	258	258	258
자산총계		5,123	8,992	8,595	9,413	12,475
유동부채		1,240	3,270	1,339	1,568	2,271
매입채무 및 기타채무		472	868	649	879	1,581
단기차입금		90	150	150	150	150
유동성장기부채		0	0	0	0	0
비유동부채		192	56	167	167	167
장기차입금		0	0	0	0	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		1,431	3,326	1,506	1,736	2,438
지배지분		3,692	5,666	7,089	7,677	10,037
자본금		206	245	245	245	245
자본잉여금		1,753	3,514	3,514	3,514	3,514
이익잉여금		1,737	2,075	3,502	4,098	6,458
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		3,692	5,666	7,089	7,677	10,037
순차입금		-870	-85	-1,799	-1,137	-3,667
총차입금		90	169	163	163	163

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		2,105	885	2,933	4,355	5,042
BPS		8,948	11,739	14,689	15,907	20,797
EBITDAPS		3,013	1,561	4,660	6,425	7,368
SPS		15,732	13,821	22,186	28,716	33,024
DPS		220	0	238	238	238
PER		13.4	29.3	12.0	8.1	7.0
PBR		3.2	2.2	2.4	2.2	1.7
EV/EBITDA		8.7	16.5	6.7	5.1	3.7
PSR		1.8	1.9	1.6	1.2	1.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		2.9	3.1	62.7	29.4	15.0
영업이익 증가율 (%)		-13.4	-61.2	364.0	45.1	14.5
지배순이익 증가율 (%)		-8.9	-50.7	235.9	48.5	15.8
매출총이익률 (%)		39.7	41.7	43.4	42.9	43.0
영업이익률 (%)		16.3	6.1	17.5	19.6	19.6
지배순이익률 (%)		13.4	6.4	13.2	15.2	15.3
EBITDA 마진 (%)		19.2	11.3	21.0	22.4	22.3
ROIC		35.5	11.4	30.4	37.8	39.5
ROA		18.8	6.1	16.4	23.7	22.6
ROE		25.4	9.2	22.6	29.0	27.9
부채비율 (%)		38.8	58.7	21.2	22.6	24.3
순차입금/자기자본 (%)		-23.6	-1.5	-25.4	-14.8	-36.5
영업이익/금융비용 (배)		613.4	250.4	-344.6	-227.4	-260.5

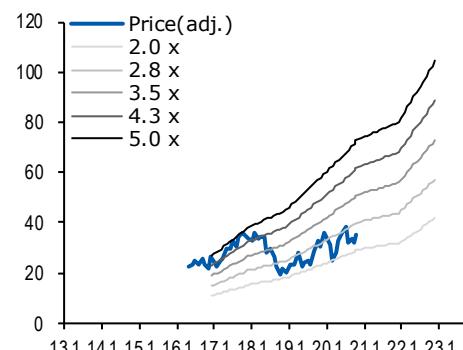
P/E band chart

(천원)



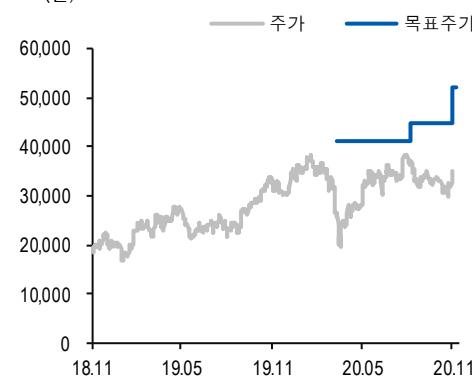
P/B band chart

(천원)



## 원익 IPS (240810) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-06	BUY	52,000	1년		
2020-08-11	BUY	45,000	1년	-26.37	-17.78
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)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자 의사결정은 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.