

원익IPS (240810)

꽃눈 필 때 찬바람 물러간다

목표주가 45,000원에서 62,000원으로 상향 조정

목표주가 62,000원은 발행주식수 49,083,901주 기준으로 시가총액 3.0조 원을 의미한다. 최근 증가 기준 시가총액은 2.4조 원이다. 목표주가 산정 시 18배의 PER을 적용했다. 필라델피아 반도체 지수에 포함된 반도체 장비사의 2021년 PER은 이보다 높다. AMAT 21.1배, KLA 24.5배, ASML ADR 47.7배, LRCX 24.7배이다.

비메모리 반도체용 장비 매출 비중 증가는 멀티플에 긍정적

4Q20 영업이익이 일회성 비용 영향 때문에 흑자 수준 달성이 어려울 것으로 예상되는데 불구하고, 목표주가를 상향 조정하는 이유는 2가지 이유 때문이다. 우선 전사 매출에서 비메모리 반도체용 장비 매출 비중이 2021년부터 처음으로 10%를 상회할 것으로 기대된다. 제품 라인업 확대에 의한 시설투자 단위당 수주 증가, 전방산업의 비메모리 시설투자 규모 증가 때문이다. 비메모리 장비 매출이 상대적으로 높아지는 것은 멀티플의 상승 요인이다. 앞서 언급한 반도체 장비 공급사 중에 KLA (24.5배), ASML ADR (47.4배)의 비메모리 반도체 장비 매출은 각각 70% 내외이다.

EUV 노광 장비가 도입돼도 기존 공정 장비 수요 증가 지속

목표주가 상향의 2번째 이유는 ASML의 실적 발표에서 찾아낸 시사점 때문이다. ASML은 2021년 실적의 업사이드 가능성이 비메모리 (로직 반도체)용 DUV 장비 (EUV 장비가 필요하지 않은 공정)에서 비롯되며, 2020년 4분기 매출은 DUV 장비의 출하 호조에 힘입었다고 밝혔다. EUV 장비가 출하되기 시작했던 수년 전에 원래 예상하던 것보다 DUV 장비의 수요가 강하다고 언급했다. 이를 적극적으로 해석해보면 EUV 장비가 도입되더라도 기존에 싱글 패터닝이 전개되던 공정은 더블 패터닝으로 바뀌면서 EUV 장비와 무관한 공정에서 패터닝 수요가 증가하는 것이라고 판단된다. 결론적으로 EUV 장비가 도입된 이후 기존 DUV 장비가 사용되던 공정에서의 cannibalization (상호 잠식) 영향은 수년 전부터 시장에서 우려되던 것보다 양호하며 오히려 증착 장비와 같은 기본적 공정 장비에 대한 수요가 늘어나고 있는 것으로 추정된다. 시장에서 예상하던 위험 요인이 결국 리스크가 아니었다는 점이 알려지만 주가 상승의 걸림돌이 사라질 것이다. 이처럼 2가지의 시사점을 반영해 목표주가를 상향 조정한다. 2021년 실적 추정치는 매출 1.2조 원, 영업이익 2,232억 원, 순이익 1,677억 원이다. 가이던스가 아직 별로 제시되지 않았음을 감안해 실적을 이처럼 추정한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 62,000원(상향) | CP(1월22일): 49,600원

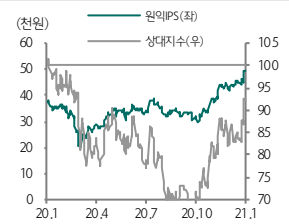
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	979.98
52주 최고/최저(원)	49,600/19,650
시가총액(십억원)	2,434.6
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	886,908.7
60일 평균 거래대금(십억원)	37.3
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	0.90
외국인지분율(%)	30.56
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 3인	33.04
삼성전자 외 1인	7.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.4 47.8 30.0
상대	12.2 19.9 (8.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,083.1	1,259.0
영업이익(십억원)	179.8	216.8
순이익(십억원)	133.5	171.5
EPS(원)	2,720	3,502
BPS(원)	14,806	17,833

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	649.3	669.2	1,080.3	1,243.6	1,430.2
영업이익	십억원	105.9	41.1	180.2	223.2	256.7
세전이익	십억원	109.8	43.5	179.3	212.0	243.9
순이익	십억원	86.9	42.9	133.4	167.7	192.9
EPS	원	2,105	885	2,719	3,417	3,930
증감율	%	(8.91)	(57.96)	207.23	25.67	15.01
PER	배	9.55	40.51	16.27	14.52	12.62
PBR	배	2.25	3.02	3.03	2.82	2.36
EV/EBITDA	배	5.97	23.17	9.13	8.17	6.78
ROE	%	25.45	9.16	21.09	21.69	20.70
BPS	원	8,951	11,880	14,581	17,604	21,043
DPS	원	220	0	400	500	500



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	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F	2022F	2023F
매출	182.0	303.3	435.0	160.0	305.2	386.5	345.4	206.6	1,080.0	1,243.6	1,430.2	1,644.7
반도체장비, 소모품	120.9	263.0	159.1	100.0	187.0	341.0	209.0	143.0	643.0	880.0	1,012.0	1,163.8
디스플레이장비	61.1	40.0	275.9	60.0	118.2	45.5	136.4	63.6	437.0	363.6	418.2	480.9
영업이익	14.5	51.2	118.5	-4.0	52.8	73.8	67.5	29.1	180.2	223.2	256.7	295.2
영업이익률%	8.0%	16.9%	27.2%	-2.5%	17.3%	19.1%	19.5%	14.1%	16.7%	17.9%	17.9%	17.9%
세전이익	17.2	51.9	113.9	-3.8	50.2	70.1	64.1	27.7	179.3	212.0	243.9	280.4
세전이익률%	9.5%	17.1%	26.2%	-2.4%	16.4%	18.1%	18.6%	13.4%	16.6%	17.1%	17.1%	17.1%
순이익	13.8	35.4	87.3	-3.0	39.7	55.4	50.7	21.9	133.5	167.7	192.9	221.8
순이익률%	7.6%	11.7%	20.1%	-1.9%	13.0%	14.3%	14.7%	10.6%	12.4%	13.5%	13.5%	13.5%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 2. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(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%

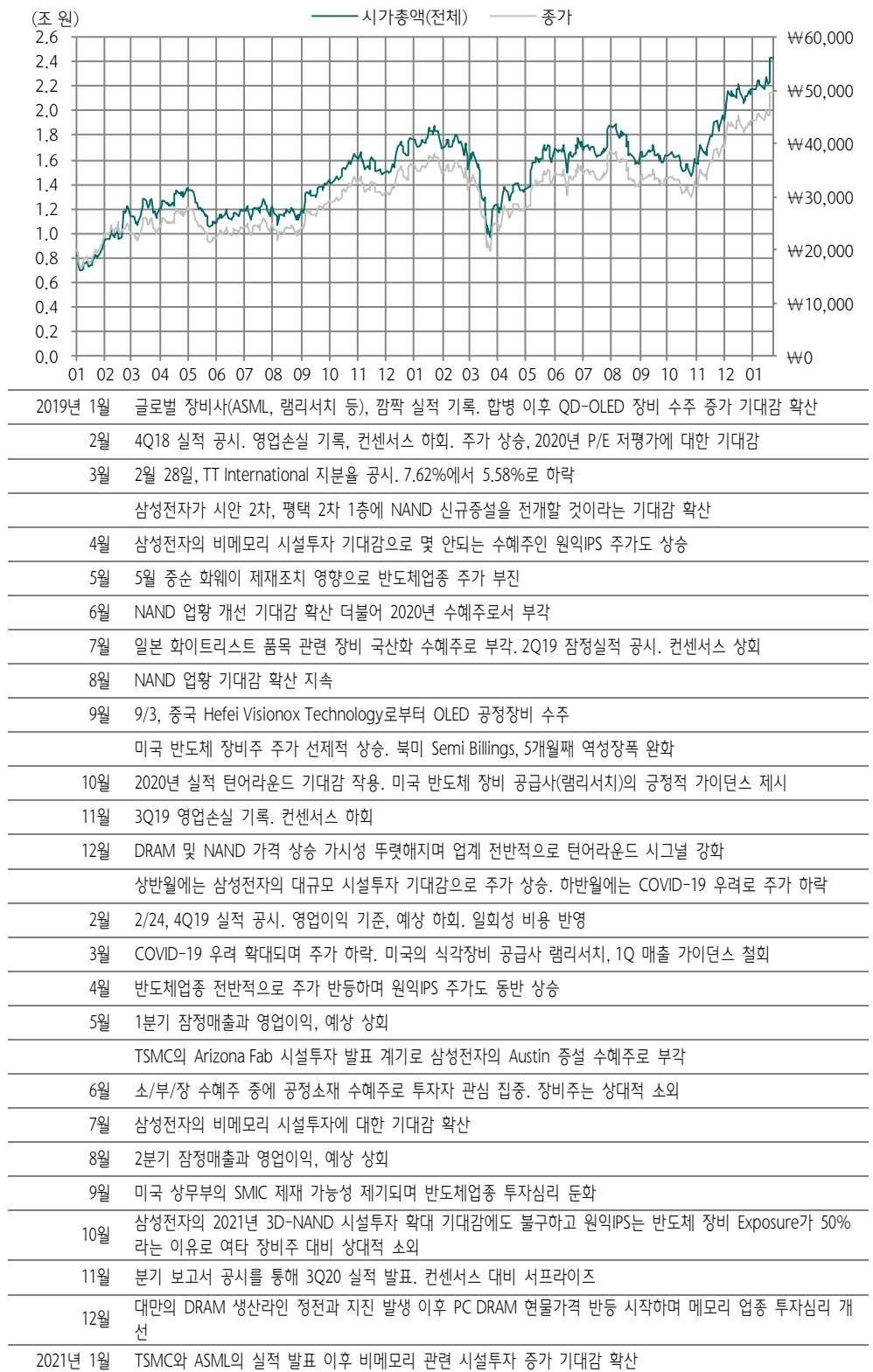
자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 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	2,434.6	₩49,600	7.2%	18.4%	55.5%	12.1%	57.1	18.2	14.2
테스	578.2	₩29,250	4.1%	3.9%	27.2%	-1.4%	60.9	21.2	12.0
유진테크	929.3	₩40,550	13.6%	30.8%	56.3%	21.6%	59.0	90.7	15.7
피에스케이	578.8	₩39,200	1.2%	2.4%	48.2%	-3.3%	N/A	20.0	11.5
Applied Materials	108,389.0	\$106.3	3.1%	24.2%	72.3%	23.2%	35.4	26.2	21.1
KLA	51,817.5	\$305.0	0.3%	18.4%	50.0%	17.8%	36.3	30.6	24.5
ASML Holding ADR	262,628.9	\$569.5	8.0%	19.6%	51.7%	16.8%	86.5	61.0	47.7
Lam Research	89,308.4	\$563.9	3.0%	18.2%	57.5%	19.4%	39.5	37.2	24.7

자료: FnGuide, 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	1,243.6	1,430.2
매출원가	391.4	390.2	618.0	655.0	753.3
매출총이익	257.9	279.0	462.3	588.6	676.9
판매비	152.0	238.0	282.1	365.4	420.2
영업이익	105.9	41.1	180.2	223.2	256.7
금융손익	2.5	1.5	1.5	3.9	6.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	0.9	(1.8)	(15.1)	(18.9)
세전이익	109.8	43.5	179.3	212.0	243.9
법인세	23.0	0.6	45.8	44.3	51.0
계속사업이익	86.9	42.9	133.4	167.7	192.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	86.9	42.9	133.4	167.7	192.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	86.9	42.9	133.4	167.7	192.9
지배주주지분포괄이익	86.0	42.7	132.6	167.7	192.9
NOPAT	83.8	40.5	134.1	176.6	203.0
EBITDA	124.3	75.6	220.2	264.2	299.2
성장성(%)					
매출액증가율	2.92	3.06	61.43	15.12	15.00
NOPAT증가율	(10.66)	(51.67)	231.11	31.69	14.95
EBITDA증가율	(10.77)	(39.18)	191.27	19.98	13.25
영업이익증가율	(13.41)	(61.19)	338.44	23.86	15.01
(지배주주)순이익증가율	(8.91)	(50.63)	210.96	25.71	15.03
EPS증가율	(8.91)	(57.96)	207.23	25.67	15.01
수익성(%)					
매출총이익률	39.72	41.69	42.79	47.33	47.33
EBITDA이익률	19.14	11.30	20.38	21.24	20.92
영업이익률	16.31	6.14	16.68	17.95	17.95
계속사업이익률	13.38	6.41	12.35	13.49	13.49

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,105	885	2,719	3,417	3,930
BPS	8,951	11,880	14,581	17,604	21,043
CFPS	3,582	2,316	5,372	5,076	5,712
EBITDAPS	3,013	1,561	4,485	5,383	6,096
SPS	15,732	13,821	22,009	25,337	29,137
DPS	220	0	400	500	500
주가지표(배)					
PER	9.55	40.51	16.27	14.52	12.62
PBR	2.25	3.02	3.03	2.82	2.36
PCR	5.61	15.48	8.24	9.77	8.68
EV/EBITDA	5.97	23.17	9.13	8.17	6.78
PSR	1.28	2.59	2.01	1.96	1.70
재무비율(%)					
ROE	25.45	9.16	21.09	21.69	20.70
ROA	18.84	6.07	14.32	15.90	15.43
ROIC	31.09	9.17	23.22	29.55	31.66
부채비율	38.77	58.71	37.88	35.24	33.18
순부채비율	(23.57)	(1.46)	(23.21)	(32.62)	(39.87)
이자보상배율(배)	613.37	250.41	3,304.26	26,436.26	29,714.04

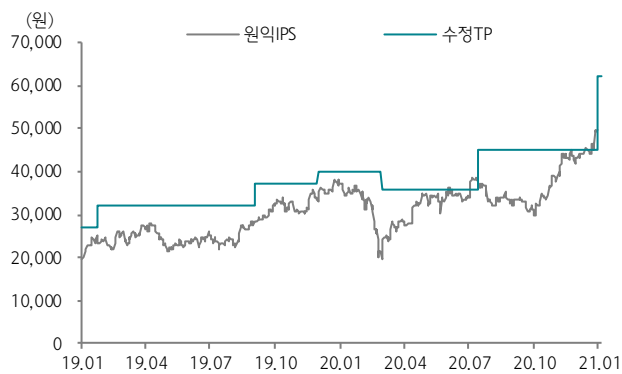
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	331.7	553.0	543.5	715.1	909.5
금융자산	96.0	25.4	163.7	277.9	406.7
현금성자산	90.9	13.5	155.0	268.0	395.2
매출채권	15.4	29.4	21.4	24.7	28.4
재고자산	184.5	322.2	234.4	269.9	310.4
기타유동자산	35.8	176.0	124.0	142.6	164.0
비유동자산	180.6	346.2	420.5	431.1	444.1
투자자산	14.8	23.8	21.1	22.1	23.3
금융자산	14.8	20.8	18.9	19.6	20.4
유형자산	137.9	244.7	295.5	310.6	326.9
무형자산	10.5	49.9	45.4	39.9	35.4
기타비유동자산	17.4	27.8	58.5	58.5	58.5
자산총계	512.3	899.2	964.0	1,146.2	1,353.6
유동부채	124.0	327.0	261.0	294.4	332.5
금융부채	9.0	15.3	0.2	0.2	0.3
매입채무	36.9	67.6	49.2	56.6	65.1
기타유동부채	78.1	244.1	211.6	237.6	267.1
비유동부채	19.2	5.6	3.9	4.3	4.8
금융부채	0.0	1.9	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	19.2	3.7	2.7	3.1	3.6
부채총계	143.1	332.6	264.8	298.6	337.2
지배주주지분	369.2	566.6	699.1	847.6	1,016.3
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)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	173.7	207.5	340.0	488.4	657.2
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	369.2	566.6	699.1	847.6	1,016.3
순금융부채	(87.0)	(8.3)	(162.3)	(276.5)	(405.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	46.6	(16.2)	239.5	177.0	197.6
당기순이익	86.9	42.9	133.4	167.7	192.9
조정	3	6	12	4	4
감가상각비	18.5	34.5	40.0	41.0	42.5
외환거래손익	(0.0)	0.5	1.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.3	0.7	0.0	0.0
기타	(15.5)	(29.3)	(29.8)	(37.0)	(38.5)
영업활동 자산부채 변동	(69.0)	(117.7)	(14.1)	(27.9)	(31.8)
투자활동 현금흐름	(56.7)	(39.7)	(77.8)	(49.0)	(51.0)
투자자산감소(증가)	(7.7)	(9.0)	2.7	(1.0)	(1.1)
자본증가(감소)	(46.7)	(57.2)	(82.2)	(50.6)	(54.4)
기타	(2.3)	26.5	1.7	2.6	4.5
재무활동 현금흐름	(11.4)	(21.2)	(16.9)	(19.3)	(24.1)
금융부채증가(감소)	(3.0)	8.2	(15.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	180.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(200.3)	(1.2)	0.0	0.0
배당지급	(8.3)	(9.1)	0.0	(19.3)	(24.1)
현금의 증감	(21.6)	(77.3)	141.5	112.9	127.3
Unlevered CFO	147.8	112.1	263.7	249.2	280.3
Free Cash Flow	(0.1)	(73.5)	157.3	126.4	143.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익IPS



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.24	BUY	62,000		
20.8.7	BUY	45,000	-17.05%	10.22%
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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 25일

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 2021년 1월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 1월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.