

원익IPS (240810)

시가총액 3조 원을 향해



► Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(상향): 63,000원

현재 주가(2/25)	50,100원
상승여력	▲ 25.7%
시가총액	24,591억원
발행주식수	49,084천주
52 주 최고가 / 최저가	53,700 / 19,650원
90 일 일평균 거래대금	413.76억원
외국인 지분율	29.3%
주주 구성	
원익홀딩스 (외 4 인)	33.0%
삼성전자 (외 2 인)	7.5%
자사주 (외 1 인)	1.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.1	33.6	51.6	41.5
상대수익률(KOSDA)	1.2	25.4	39.6	-1.0
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020P	2021E
매출액	649	669	1,091	1,310
영업이익	106	41	140	219
EBITDA	124	76	179	261
지배주주순이익	87	43	97	154
EPS	2,105	892	1,982	3,145
순차입금	-82	4	-75	-196
PER	9.6	40.2	20.1	15.9
PBR	2.2	3.1	3.0	3.0
EV/EBITDA	6.0	23.3	10.5	8.7
배당수익률	1.1	n/a	0.5	0.5
ROE	25.4	9.2	15.8	21.0

주가 추이



반도체 업황이 개선됨에 따라 투자도 조금씩 활기를 나타내기 시작했습니다. 전세계 반도체 장비 업체들의 신고가가 이어지고 있어 국내 대장주인 원익 IPS의 지속적인 신고가 경신을 기대해 봅니다. 해외 Peer 업체들과 비교해 보면, 여전히 저평가되어 있다고 판단합니다. 목표주가를 상향합니다.

지난 4분기 실적은 일회성 비용 이슈로 인해 영업적자 시현

동사는 4분기 실적으로 매출액 1,706억 원, 영업손실 438억 원을 기록했다. 매출액은 기존 예상치에 부합했음에도 불구하고 적자폭이 커던 것은 성과급과 충당금 등의 일회성 비용 때문이다. 이를 제외하면 손익 분기점 수준의 영업이익을 달성한 것으로 추정된다. 반도체 매출액이 기대치를 소폭 상회한 것은 파운드리형 매출액이 조금 더 인식되었기 때문이다. 삼성전자 실적발표 상에서도 지난 4분기 설비투자 금액이 예상보다 높았는데, 이를 반영한 실적이라고 볼 수 있다.

2021년 영업이익 2,000억 원 돌파 예상

우리는 동사의 올해 예상 실적으로 매출액 1.3조 원, 영업이익 2,188억 원을 전망한다. 다른 반도체 장비 업체들과 마찬가지로 고객사의 설비 투자 확대에 대한 수혜가 본격적으로 나타날 것으로 판단한다. 상반기 삼성전자의 대규모 낸드 투자가 예상되고, 디램은 하반기로 갈수록 투자 규모가 늘어날 것이다. SK하이닉스 역시 M16 디램 신규 투자와 낸드 전환 투자가 나타날 것으로 기대한다. 파운드리 매출액 역시 전년대비 30% 이상 성장할 것으로 예상된다. 디스플레이 부문은 전년대비 20%가량 감소하겠지만, 올해 연말 즈음 A4-2 투자를 시작할 것으로 보여 감소분을 만회할 것으로 판단한다.

목표주가 63,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 63,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 20배를 적용한 것이다. 디램 가격이 상승하기 시작하고, 낸드 가격 하락폭도 축소되고 있어 반도체 상승 사이클을 기대해 본다. 이에 맞춰 고객사의 메모리 투자 확대와 함께 중장기적인 파운드리 투자도 동시에 나타날 것으로 판단한다. 해외 반도체 장비 업종 평균 벤툴리에이션은 PER 25배이므로 충분히 받을만한 목표배수다. 국내 반도체 장비 업종 대장주로서 시가 총액 3조 원을 넘어설 것으로 기대한다.

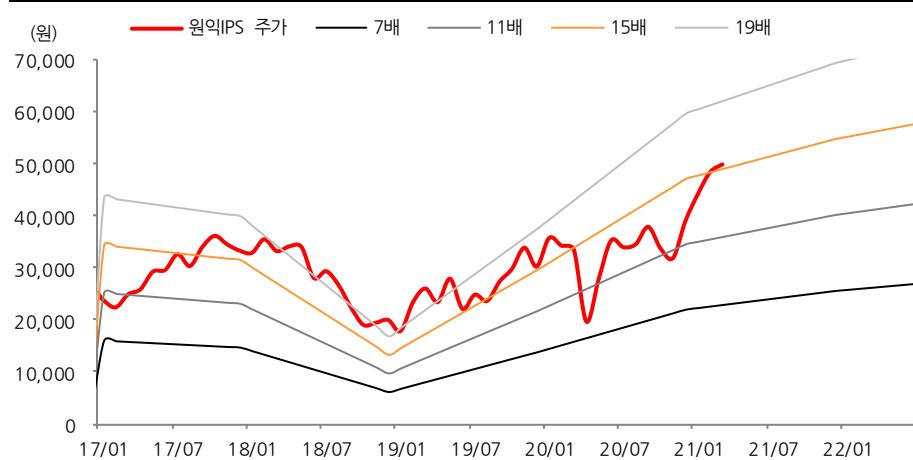
[표1] 원익 IPS의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	181.9	303.3	435.0	170.6	217.1	409.8	422.5	260.4	669	1,091	1,310
반도체	120.8	263.2	159.1	97.6	132.1	294.8	327.5	195.4	368	641	950
디스플레이	61.1	40.1	276.0	73.0	85.0	115.0	95.0	65.0	299	450	360
태양광	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-
영업이익	14.5	51.2	118.5	-43.8	20.1	79.3	97.9	21.5	41	140	219
영업이익률	8.0%	16.9%	27.2%	-25.7%	9.3%	19.4%	23.2%	8.3%	6.1%	12.9%	16.7%
순이익	13.8	35.4	87.3	-39.2	14.2	57.4	70.4	12.4	43	97	154
순이익률	7.6%	11.7%	20.1%	-23.0%	6.6%	14.0%	16.7%	4.7%	6.4%	8.9%	11.8%

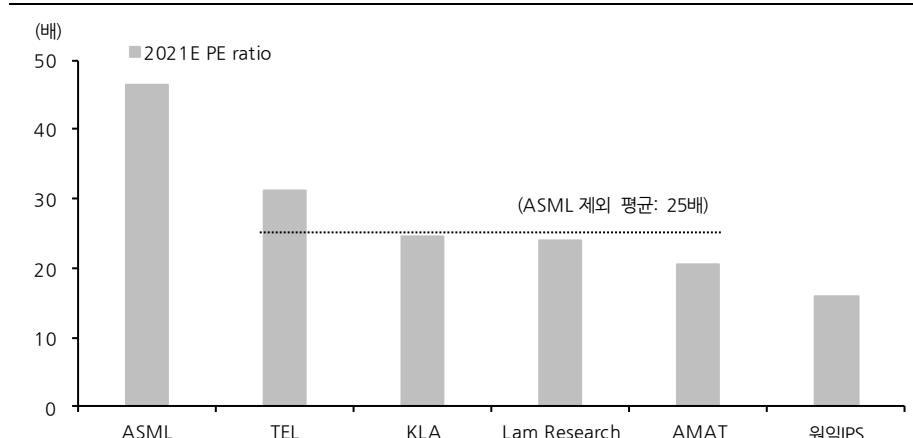
자료: 원익IPS, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 원익 IPS의 12 개월 Forward PER 밴드



자료: WiseFn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 해외 반도체 장비 업체들의 2021E PE ratio



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	631	649	669	1,091	1,310	유동자산	280	332	553	448	540
매출총이익	251	258	279	466	535	현금성자산	113	91	14	78	189
영업이익	122	106	41	140	219	매출채권	51	36	127	60	68
EBITDA	139	124	76	179	261	재고자산	110	184	322	280	251
순이자순익	1	2	2	2	3	비유동자산	130	181	346	375	410
외화관련손익	-1	0	0	-1	0	투자자산	11	32	52	62	64
지분법손익	0	0	0	0	-1	유형자산	108	138	245	267	301
세전계속사업손익	124	110	43	126	206	무형자산	10	10	50	47	44
당기순이익	95	87	43	97	154	자산총계	410	512	899	824	949
지배주주순이익	95	87	43	97	154	유동부채	82	124	327	153	135
증가율(%)						매입채무	47	44	79	75	63
매출액	158.5	2.9	3.1	63.0	20.1	유동성이자부채	12	9	15	1	-9
영업이익	325.7	-13.4	-61.2	241.4	55.9	비유동부채	15	19	6	7	7
EBITDA	249.0	-10.7	-39.2	136.6	45.9	비유동이자부채	0	0	2	1	1
순이익	323.5	-8.9	-50.7	126.9	58.7	부채총계	96	143	333	161	142
이익률(%)						자본금	21	21	25	25	25
매출총이익률	39.8	39.7	41.7	42.7	40.9	자본잉여금	175	175	351	351	351
영업이익률	19.4	16.3	6.1	12.9	16.7	이익잉여금	118	174	208	304	448
EBITDA 이익률	22.1	19.2	11.3	16.4	19.9	자본조정	0	0	-17	-17	-17
세전이익률	19.7	16.9	6.5	11.6	15.7	자기주식	0	0	-17	-17	-17
순이익률	15.1	13.4	6.4	8.9	11.8	자본총계	313	369	567	663	807
현금흐름표											
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	주요지표					(단위: 원, 배)
영업현금흐름	96	47	-16	141	208	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
당기순이익	95	87	43	97	154	주당지표					
자산상각비	17	18	34	38	42	EPS	2,311	2,105	892	1,982	3,145
운전자본증감	-57	-69	-118	41	11	BPS	7,595	8,946	11,543	13,504	16,449
매출채권 감소(증가)	-16	-1	-74	8	-9	DPS	200	220	0	200	250
재고자산 감소(증가)	-39	5	-41	36	29	CFPS	4,060	3,582	2,333	2,263	4,017
매입채무 증가(감소)	15	-3	34	-4	-12	ROA(%)	27.6	18.8	6.1	11.3	17.4
투자현금흐름	-22	-57	-40	-59	-77	ROE(%)	35.8	25.4	9.2	15.8	21.0
유형자산처분(취득)	-17	-47	-57	-52	-70	ROIC(%)	46.8	33.7	9.5	18.8	27.6
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-4	Multiples(x, %)					
투자자산 감소(증가)	0	-5	1	-1	0	PER	14.5	9.6	40.2	20.1	15.9
재무현금흐름	0	-11	-21	-16	-20	PBR	4.4	2.2	3.1	3.0	3.0
차입금의 증가(감소)	0	-3	4	-16	-10	PSR	2.2	1.3	2.6	1.8	1.9
자본의 증가(감소)	0	-8	-9	0	-10	PCR	8.2	5.6	15.4	17.6	12.5
배당금의 지급	0	8	9	0	10	EV/EBITDA	9.2	6.0	23.3	10.5	8.7
총현금흐름	168	148	112	111	197	배당수익률	0.6	1.1	n/a	0.5	0.5
(-)운전자본증가(감소)	19	28	102	-10	-11	안정성(%)					
(-)설비투자	18	47	57	52	70	부채비율	30.7	38.8	58.7	24.2	17.6
(+)자산매각	-1	-2	-3	-3	-4	Net debt/Equity	-32.1	-22.2	0.6	-11.4	-24.3
Free Cash Flow	130	71	-50	65	134	Net debt/EBITDA	-72.2	-65.9	4.7	-42.2	-75.3
(-)기타투자	41	43	-3	-29	3	유동비율	343.5	267.6	169.1	292.0	401.0
잉여현금	88	28	-47	94	131	이자보상배율(배)	682.6	613.4	250.4	382.3	340,086.1
NOPLAT	94	84	41	108	164	자산구조(%)					
(+) Dep	17	18	34	38	42	투하자본	63.0	70.0	89.7	80.7	70.5
(-)운전자본투자	19	28	102	-10	-11	현금+투자자산	37.0	30.0	10.3	19.3	29.5
(-)Capex	18	47	57	52	70	자본구조(%)					
OpFCF	74	28	-84	104	147	차입금	3.7	2.4	2.9	0.3	-1.0
주: IFRS 연결 기준						자기자본	96.3	97.6	97.1	99.7	101.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 02월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[원익IPS 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.31	2019.11.29	2020.05.22	2020.06.04	2020.11.10	2021.02.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	38,000	45,000	45,000	45,000	63,000

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.29	Buy	38,000	-16.50	0.39
2020.05.22	Buy	45,000	-15.75	19.33
2021.02.26	Buy	63,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 항후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 항후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 항후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%