

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	69,000원 (M)
현재주가 (4/13)	56,900원
상승여력	21%

시가총액	27,929억원
총발행주식수	49,083,901주
60일 평균 거래대금	424억원
60일 평균 거래량	831,194주
52주 고	58,300원
52주 저	25,900원
외인지분율	27.75%
주요주주	원익홀딩스 외 3인 33.04%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.1	28.4	119.7
상대	7.2	24.5	29.7
절대(달러환산)	17.9	24.9	137.6

글로벌 장비 업종 호황 국면

1Q21 영업이익 121억원 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 2,208억원(YoY 21%, QoQ 29%), 121억원(YoY -16%, -128%, OPM 5.5%)으로 추정한다. 주력 고객사들의 반도체 Capex가 반등하면서 4Q20 대비 매출액이 반등하고 QoQ 흑자전환에 성공할 전망이다.

2Q21 영업이익 1,175억원으로 실적 모멘텀 부각될 전망

2분기 매출액과 영업이익은 각각 4,450억원(YoY 47%, QoQ 102%), 1,175억원(YoY 129%, QoQ 867%, OPM 26%)에 달하며 실적 모멘텀이 부각될 전망이다.

삼성전자와 SK하이닉스의 신규투자 및 보완투자 규모가 당초 예상을 상회할 것이며 이에 따른 매출 인식이 2Q21~3Q21에 집중될 것으로 기대되기 때문이다.

21년 반도체 장비 업종 호황 국면 진입에 따른 수혜

21년 글로벌 반도체 장비 업종이 호황국면에 진입하면서 동사에 수혜가 집중될 전망이다.

삼성전자, TSMC, Intel, SK하이닉스, Micron 5개사의 합산 Capex는 2020년 730억불에서 2021년 1,004억불로 확대되면서 사상최대 규모를 기록할 전망이다. 역시나 삼성전자와 TSMC가 Capex 상승을 견인할 것이다. TSMC는 공식적으로 2021년 연간 Capex 계획을 250억불~280억불로 발표한 가운데 삼성전자 Capex에 대한 눈높이가 높아지고 있다.

당사 리서치센터는 올해 삼성전자 메모리 Capex는 250억불, 비메모리 Capex는 110억불로 추정하고 있다. 1) 13라인 전환(DRAM → CIS)투자, 3D NAND의 Capex Intensity 상승, 그리고 메모리반도체 공급 부족상황까지 맞물려 2H21~22년 수요 대응을 위한 최소한의 Capex가 시장 예상인 190억불~200억불을 상회할 것이다. 2) 비메모리반도체(파운드리)는 이례적으로 공급 부족이 심화되고 있어 적극적인 투자 대응이 요구된다. 삼성전자는 국내 평택 증설에 이어 미국 오스틴에도 파운드리 신공장 증설을 추진해 신규 고객사 확보에 나설 전망이다.

동사는 삼성전자의 메모리반도체 Capex뿐만 아니라 비메모리 Capex 증가에도 수혜를 받는다는 점에 주목해야 한다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 69,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,208	21.4	29.4	2,631	-16.1
영업이익	121	-16.2	흑전	352	-65.5
세전계속사업이익	117	-32.0	흑전	290	-59.6
지배순이익	91	-34.0	흑전	210	-56.7
영업이익률 (%)	5.5	-2.5 %pt	흑전	13.4	-7.9 %pt
지배순이익률 (%)	4.1	-3.5 %pt	흑전	8.0	-3.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	6,493	6,692	10,909	14,095
영업이익	1,059	411	1,406	2,760
지배순이익	869	429	978	2,129
PER	13.4	29.3	17.0	13.1
PBR	3.2	2.2	2.5	4.0
EV/EBITDA	8.7	16.5	8.4	8.5
ROE	25.4	9.2	15.9	31.5

자료: 유안타증권

원익 IPS(240810) 실적추이 전망

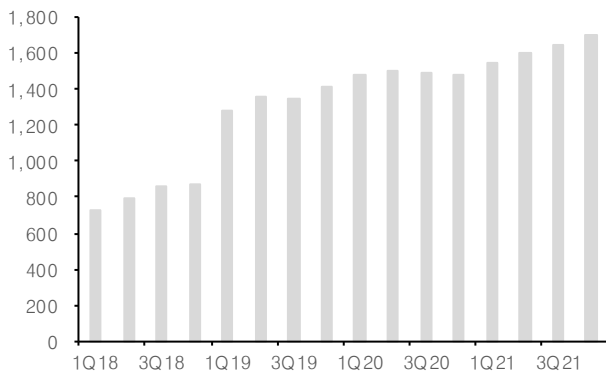
(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
Sales	1,311	2,002	1,181	2,198	1,819	3,033	4,350	1,706	2,208	4,450	4,400	3,037	6,494	6,692	10,908	14,095
QoQ(%)	25%	53%	-41%	86%	-17%	67%	43%	-61%	29%	102%	-1%	-31%	-	-	-	-
YoY(%)	-5%	-5%	-40%	110%	39%	51%	268%	-22%	21%	47%	1%	78%	3%	3%	63%	29%
반도체	682	1,120	683	1,191	1,208	2,632	1,590	976	1,308	3,245	3,066	2,121	5,186	3,676	6,406	9,740
디스플레이	611	881	496	1,022	611	401	2,760	730	900	1,205	1,334	916	1,219	3,010	4,502	4,355
OP	64	342	(88)	243	145	512	1,183	(436)	121	1,175	1,118	346	1,060	561	1,406	2,761
OPM(%)	5%	17%	-7%	11%	8%	17%	27%	-26%	6%	26%	25%	11%	16%	8%	13%	20%
QoQ(%)	흑전	434%	적전	흑전	-40%	254%	131%	적전	흑전	867%	-5%	-69%	-	-	-	-
YoY(%)	-71%	-26%	적전	흑전	126%	50%	흑전	적전	-16%	129%	-6%	흑전	-13%	-47%	151%	45%

자료: 유안타증권 리서치센터

원익 IPS 분기별 판매비 추이

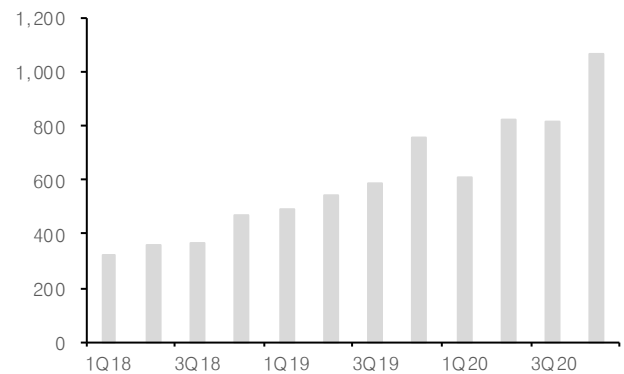
(단위: 억원)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

원익 IPS 분기별 직원 수 추이

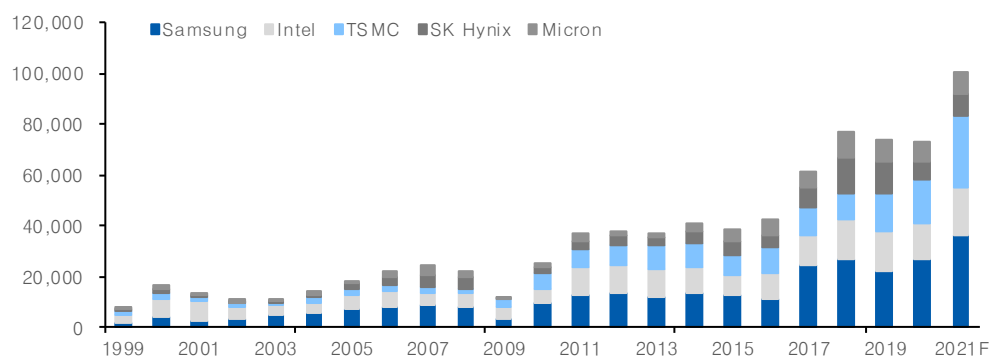
(단위: 명)



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Top5 반도체 합산 Capex 변화 추이(1999~2021년)

(단위: 백만 달러)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Top5 반도체 업체별 Capex 변화 추이(2016년~2021년)

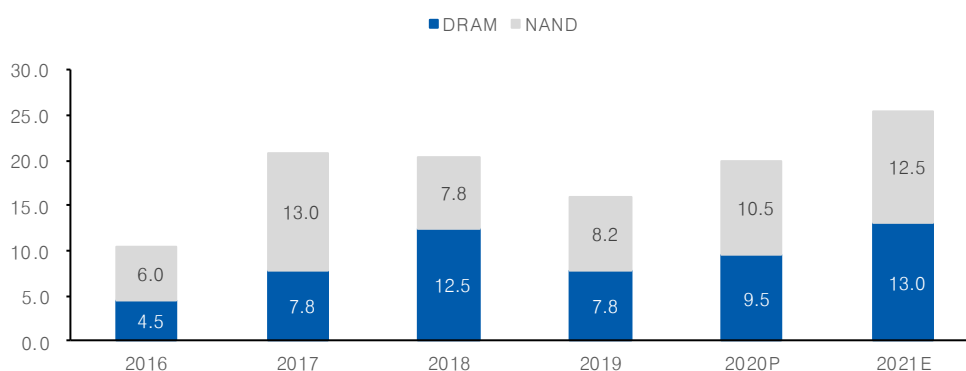
(단위: 백만 달러)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
Samsung	11,347	24,239	26,884	21,703	26,363	36,000
TSMC	10,136	10,860	10,460	14,924	17,200	28,000
Intel	9,625	11,778	15,181	16,213	14,500	19,000
SK Hynix	5,116	8,105	14,527	11,940	7,000	8,900
Micron	6,156	5,906	9,623	9,023	8,000	8,500
Total	42,380	60,888	76,675	73,803	73,063	100,400

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

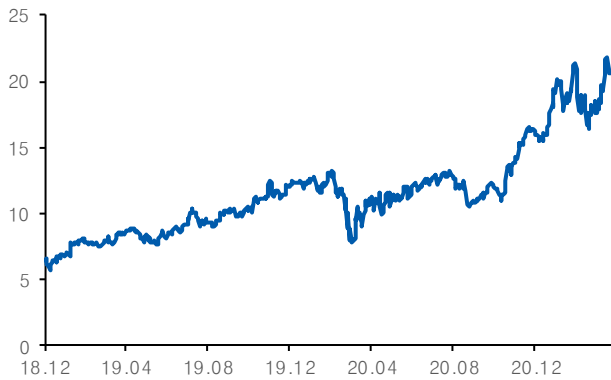
삼성전자 메모리 반도체 Capex 추이

(단위: 조원)



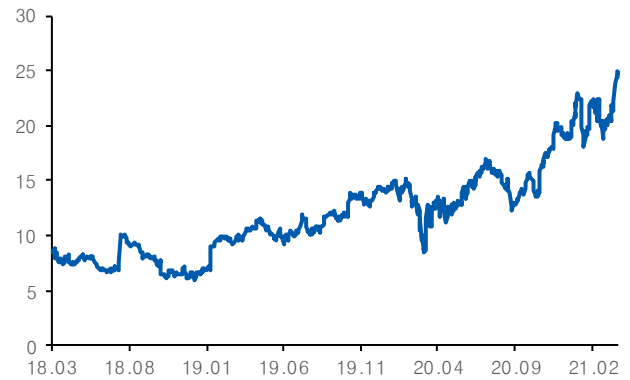
자료: 유안타증권 리서치센터

Applied Materials(AMAT US) Forward 12M PER 추이 (단위: 배)



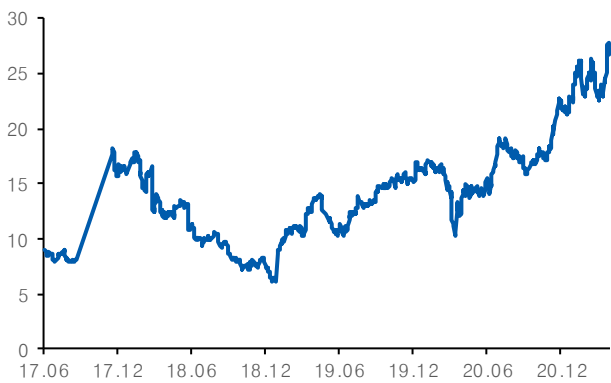
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Lam Research(LRCX US) Forward 12M PER 추이 (단위: 배)



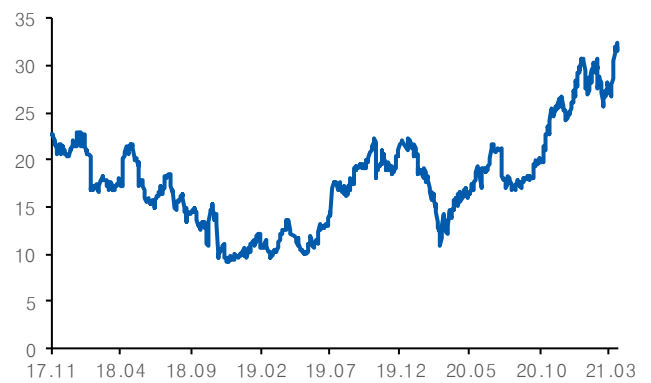
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Tokyo Electron(8035 JP) Forward 12M PER 추이 (단위: 배)



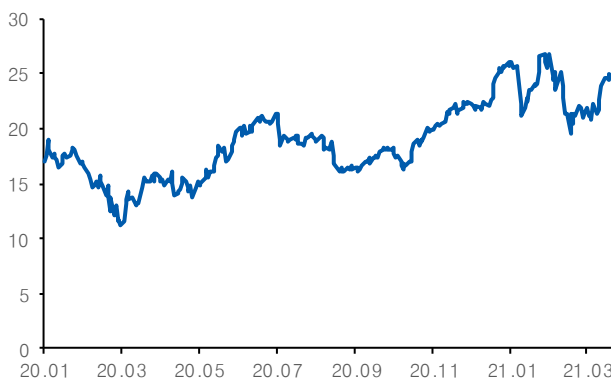
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Advantest(6857 JP) Forward 12M PER 추이 (단위: 배)



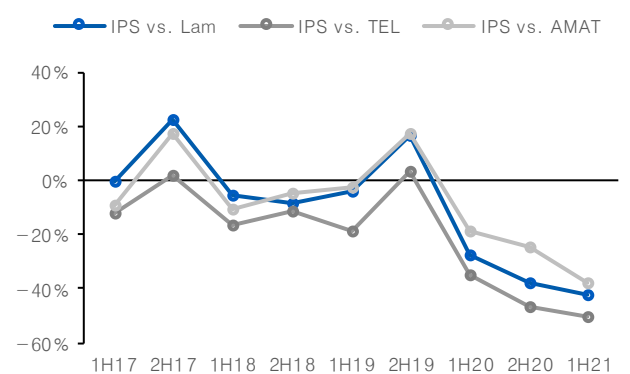
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Teradyne(TER US) Forward 12M PER 추이 (단위: 배)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 장비사 vs. 원익 IPS 괴리율



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원익 IPS (240810) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	6,493	6,692	10,909	14,095	15,505
매출원가	3,914	3,902	6,247	7,799	8,579
매출총이익	2,579	2,791	4,663	6,296	6,926
판매비	1,520	2,380	3,257	3,536	3,890
영업이익	1,059	411	1,406	2,760	3,036
EBITDA	1,243	756	1,790	3,149	3,482
영업외손익	39	23	-136	-13	4
외환관련손익	5	4	-155	-20	-20
이자손익	24	16	16	7	24
관계기업관련손익	0	-3	-3	0	0
기타	10	6	6	0	0
법인세비용차감전순이익	1,098	435	1,270	2,747	3,040
법인세비용	230	6	291	618	684
계속사업순이익	869	429	978	2,129	2,356
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	869	429	978	2,129	2,356
지배지분순이익	869	429	978	2,129	2,356
포괄순이익	860	427	965	2,110	2,337
지배지분포괄이익	860	427	965	2,110	2,337

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	466	-162	2,251	4,053	3,388
당기순이익	869	429	978	2,129	2,356
감가상각비	163	281	316	331	406
외환손익	0	5	105	20	20
종속, 관계기업관련손익	0	3	2	0	0
자산부채의 증감	-690	-1,177	-94	678	-271
기타현금흐름	124	298	944	895	877
투자활동 현금흐름	-567	-397	-828	-513	-513
투자자산	-49	-21	-249	-33	-33
유형자산 증가 (CAPEX)	-467	-573	-583	-480	-480
유형자산 감소	0	1	1	0	0
기타현금흐름	-52	196	3	0	0
재무활동 현금흐름	-114	-212	-164	-127	-127
단기차입금	-30	60	-150	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	-14	-12	-12
연결범위변동 등 기타	0	-2	-43	-3,821	-213
현금의 증감	-216	-773	1,216	-407	2,535
기초 현금	1,125	909	135	1,351	944
기말 현금	909	135	1,351	944	3,478
NOPLAT	1,059	411	1,406	2,760	3,036
FCF	-1	-735	1,667	3,573	2,908

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

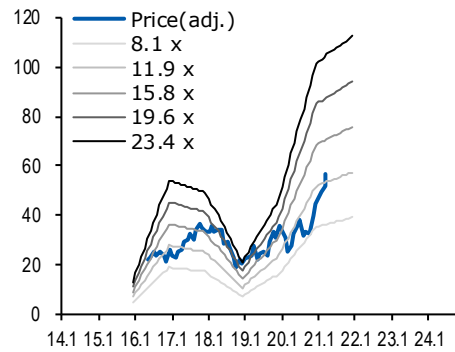
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	3,317	5,530	6,569	4,546	7,348
현금및현금성자산	909	135	1,351	944	3,478
매출채권 및 기타채권	360	1,271	544	593	617
재고자산	1,845	3,222	3,811	2,429	2,672
비유동자산	1,806	3,462	4,428	4,047	4,113
유형자산	1,379	2,447	2,732	2,881	2,956
관계기업 등 지분관련자산	0	30	61	93	126
기타투자자산	148	208	287	287	287
자산총계	5,123	8,992	10,996	8,593	11,461
유동부채	1,240	3,270	4,299	1,631	2,240
매입채무 및 기타채무	472	868	923	922	1,531
단기차입금	90	150	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	192	56	68	68	68
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,431	3,326	4,366	1,699	2,308
지배지분	3,692	5,666	6,630	6,894	9,154
자본금	206	245	245	245	245
자본잉여금	1,753	3,514	3,514	3,514	3,514
이익잉여금	1,737	2,075	3,039	3,300	5,560
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,692	5,666	6,630	6,894	9,154
순차입금	-870	-85	-1,604	-1,196	-3,731
총차입금	90	169	11	11	11

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	2,105	885	1,993	4,338	4,799
BPS	8,948	11,739	13,737	14,285	18,966
EBITDAPS	3,013	1,561	3,647	6,416	7,095
SPS	15,732	13,821	22,226	28,716	31,588
DPS	220	0	200	200	200
PER	13.4	29.3	17.0	13.1	11.9
PBR	3.2	2.2	2.5	4.0	3.0
EV/EBITDA	8.7	16.5	8.4	8.5	6.9
PSR	1.8	1.9	1.5	2.0	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.9	3.1	63.0	29.2	10.0
영업이익 증가율 (%)	-13.4	-61.2	242.0	96.3	10.0
지배순이익 증가율 (%)	-8.9	-50.7	128.2	117.7	10.6
매출총이익률 (%)	39.7	41.7	42.7	44.7	44.7
영업이익률 (%)	16.3	6.1	12.9	19.6	19.6
지배순이익률 (%)	13.4	6.4	9.0	15.1	15.2
EBITDA 마진 (%)	19.2	11.3	16.4	22.3	22.5
ROIC	35.5	11.4	26.8	49.9	48.5
ROA	18.8	6.1	9.8	21.7	23.5
ROE	25.4	9.2	15.9	31.5	29.4
부채비율 (%)	38.8	58.7	65.9	24.6	25.2
순차입금/자기자본 (%)	-23.6	-1.5	-24.2	-17.4	-40.8
영업이익/금융비용 (배)	613.4	250.4	2,574.6	69,001.155	75,901.270
				0	5

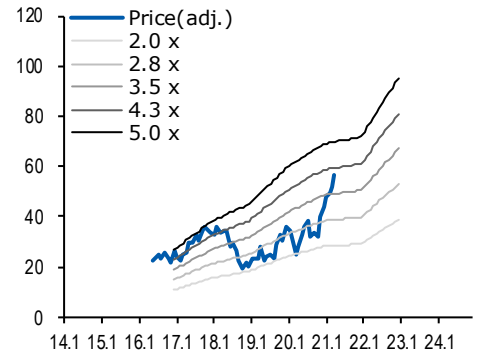
P/E band chart

(천원)



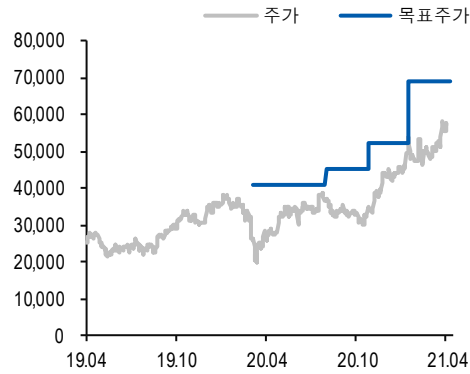
P/B band chart

(천원)



원익 IPS (240810) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	69,000	1년		
2021-01-25	BUY	69,000	1년		
2020-11-06	BUY	52,000	1년	-19.23	-4.62
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)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 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 투자결정은 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.