



원익IPS (240810)

설비투자 확대, 내년까지 지속 전망

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 63,000원

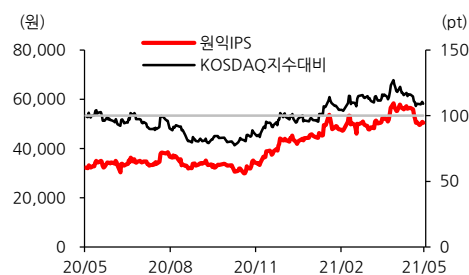
현재 주가(5/7)	50,500원
상승여력	▲ 24.8%
시가총액	24,787억원
발행주식수	49,084천주
52 주 최고가 / 최저가	58,300 / 29,950원
90 일 일평균 거래대금	349.7억원
외국인 지분율	25.3%
주주 구성	
원익홀딩스 (외 4 인)	33.1%
삼성전자 (외 2 인)	7.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.8	5.6	46.8	60.3
상대수익률(KOSDAQ)	-10.3	4.5	29.9	13.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021E
매출액	649	669	1,091	1,348
영업이익	106	41	141	232
EBITDA	124	76	179	274
지배주주순이익	87	43	98	179
EPS	2,105	892	1,993	3,652
순차입금	-82	4	-153	-196
PER	9.6	40.2	22.2	13.8
PBR	2.2	3.1	3.3	3.0
EV/EBITDA	6.0	23.3	11.3	8.3
배당수익률	1.1	n/a	0.5	0.5
ROE	25.4	9.2	15.9	24.0

주가 추이



원익 IPS의 1분기 실적은 양호한 수준입니다. 고객사들이 수요 빗그로쓰와 설비투자 금액을 상향함에 따라 설비투자 사이클은 내년까지 상승 곡선을 그릴 것으로 전망됩니다. 실적 성장이 단발성에 그치지 않고 장기화되고 있어 동사에 대한 긍정적인 의견을 유지합니다.

1분기 실적은 시장 기대치에 부합

동사의 1분기 실적은 매출액 2,546억 원, 영업이익 241억 원으로 당사 추정치를 소폭 상회했고, 컨센서스에 부합했다. 반도체 장비에서는 디램과 낸드 비중이 30%, 50%가량 차지하면서 고르게 매출이 발생했고, 고객사 역시 삼성전자와 SK하이닉스 양쪽에서 고른 분포를 보였다. 특히 낸드에서 SK하이닉스 비중이 40%까지 높아진 것을 감안하면 상반기 고객사들의 낸드 투자가 집중되고 있다는 것을 알 수 있다. 영업이익률이 10%를 넘지 못한 것은 디스플레이 장비에서 수익성이 다소 낮은 에칭 장비 위주로 납품되었기 때문이다.

고객사들의 설비투자 확대 전망

고객사들의 1분기 실적발표에서 특징적이었던 점은 올해 설비투자를 확대할 의지를 내비쳤다는 점이다. 코로나19에도 불구하고, 대부분의 응용처별 수요 빗그로쓰가 높아 캐파 확장 및 공정 전환에 적극 나서겠다는 것이다. 이에 따라 동사를 비롯한 장비 업체들의 실적 기대감이 높아지고 있는데, 동사는 매출액을 셋업 기준으로 인식하고 있어 올해 실적보다는 내년 실적에 반영될 여지가 높다. 따라서, 올해 예상 실적은 기존 전망치에서 큰 변화 없이 매출액 1.35조 원, 영업이익 2,316억 원으로 소폭 상향 조정했다.

투자의견 BUY, 목표주가 63,000원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 디램과 낸드 가격 모두 상승하기 시작해 반도체 상승 사이클의 초입에 있다. 고객사들의 재고가 정상 범위 아래로 내려가고 있어 투자 확대가 나타나기 시작했다. 그럼에도 불구하고 최근 1개월가량 주가가 조정받았고, 해외 반도체 장비 기업들에 비해 여전히 저평가받고 있다. 현시점에서 매수 전략을 추천한다.

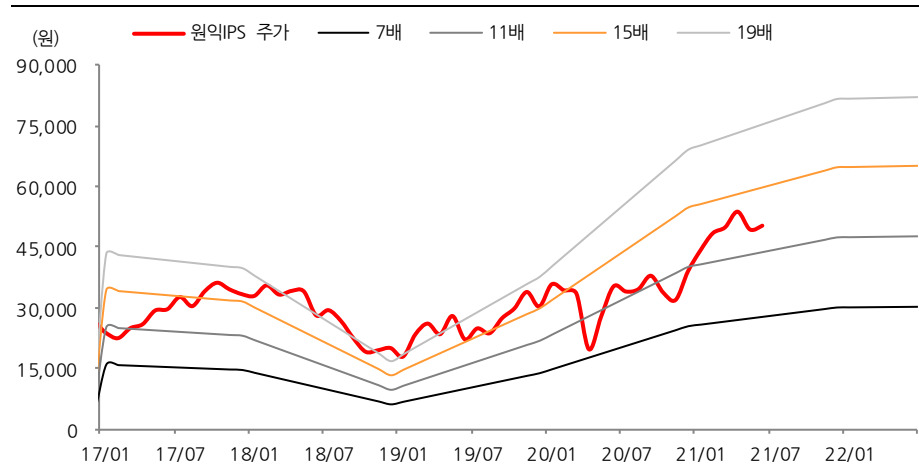
[표1] 원익 IPS의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	181.9	303.3	435.0	170.6	254.6	404.3	425.0	263.9	669	1,091	1,348
반도체	120.8	263.2	159.1	97.6	146.5	289.3	360.0	203.9	368	641	1,000
디스플레이	61.1	40.1	276.0	73.0	108.0	115.0	65.0	60.0	299	450	348
태양광	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-
영업이익	14.4	51.5	118.3	(43.8)	24.1	78.0	107.3	22.2	41	140	232
영업이익률	7.9%	17.0%	27.2%	-25.7%	9.5%	19.3%	25.2%	8.4%	6.1%	12.9%	17.2%
순이익	13.8	35.4	87.3	-38.6	25.6	59.0	80.3	14.3	43	98	179
순이익률	7.6%	11.7%	20.1%	-22.6%	10.1%	14.6%	18.9%	5.4%	6.4%	9.0%	13.3%

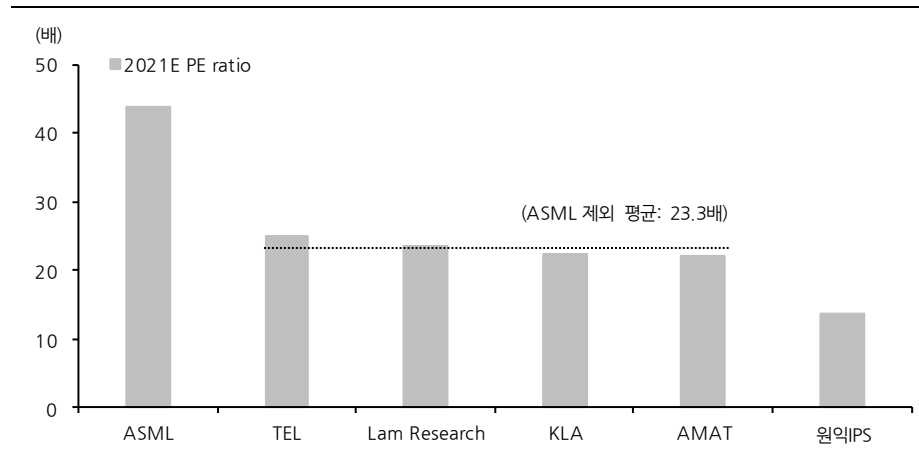
자료: 원익IPS, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 원익 IPS의 12개월 Forward PER 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 해외 반도체 장비 업체들의 2021E PE ratio



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	631	649	669	1,091	1,348
매출총이익	251	258	279	466	552
영업이익	122	106	41	141	232
EBITDA	139	124	76	179	274
순이자손익	1	2	2	2	2
외화관련손익	-1	0	0	-15	-9
지분법손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업손익	124	110	43	127	232
당기순이익	95	87	43	98	179
지배주주순이익	95	87	43	98	179
증가율(%)					
매출액	158.5	2.9	3.1	63.0	23.5
영업이익	325.7	-13.4	-61.2	242.0	64.7
EBITDA	249.0	-10.7	-39.2	136.9	53.3
순이익	323.5	-8.9	-50.7	128.2	83.2
이익률(%)					
매출총이익률	39.8	39.7	41.7	42.7	41.0
영업이익률	19.4	16.3	6.1	12.9	17.2
EBITDA 이익률	22.1	19.2	11.3	16.4	20.4
세전이익률	19.7	16.9	6.5	11.6	17.2
순이익률	15.1	13.4	6.4	9.0	13.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
영업현금흐름	96	47	-16	225	133
당기순이익	95	87	43	98	179
자산상각비	17	18	34	38	43
운전자본증감	-57	-69	-118	-9	99
매출채권 감소(증가)	-16	-1	2	13	-15
재고자산 감소(증가)	-39	5	-41	-66	127
매입채무 증가(감소)	15	-3	29	-6	-14
투자현금흐름	-22	-57	-40	-83	-81
유형자산처분(취득)	-17	-47	-57	-58	-75
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	-5	1	-2	-1
재무현금흐름	0	-11	-21	-16	-20
차입금의 증가(감소)	0	-3	4	-16	-10
자본의 증가(감소)	0	-8	-9	0	-10
배당금의 지급	0	8	9	0	10
총현금흐름	168	148	112	248	34
(-)운전자본증감(감소)	19	28	102	-155	139
(-)설비투자	18	47	57	58	75
(+)자산매각	-1	-2	-3	-2	-3
Free Cash Flow	130	71	-50	342	-183
(-)기타투자	41	43	-3	185	-236
잉여현금	88	28	-47	157	53
NOPLAT	94	84	41	108	179
(+) Dep	17	18	34	38	43
(-)운전자본투자	19	28	102	-155	139
(-)Capex	18	47	57	58	75
OpFCF	74	28	-84	243	8

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	280	332	553	657	552
현금성자산	113	91	14	155	188
매출채권	51	36	127	54	69
재고자산	110	184	322	381	255
비유동자산	130	181	346	443	430
투자자산	11	32	52	73	76
유형자산	108	138	245	273	311
무형자산	10	10	50	46	43
자산총계	410	512	899	1,100	982
유동부채	82	124	327	430	142
매입채무	47	44	79	78	64
유동성이자부채	12	9	15	1	-9
비유동부채	15	19	6	7	7
비유동이자부채	0	0	2	1	1
부채총계	96	143	333	437	149
자본금	21	21	25	25	25
자본잉여금	175	175	351	351	351
이익잉여금	118	174	208	304	473
자본조정	0	0	-17	-17	-17
자기주식	0	0	-17	-17	-17
자본총계	313	369	567	663	832

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
주당지표					
EPS	2,311	2,105	892	1,993	3,652
BPS	7,595	8,946	11,543	13,508	16,958
DPS	200	220	0	200	250
CFPS	4,060	3,582	2,333	5,047	694
ROA(%)	27.6	18.8	6.1	9.8	17.2
ROE(%)	35.8	25.4	9.2	15.9	24.0
ROIC(%)	46.8	33.7	9.5	21.2	33.2
Multiples(x, %)					
PER	14.5	9.6	40.2	22.2	13.8
PBR	4.4	2.2	3.1	3.3	3.0
PSR	2.2	1.3	2.6	2.0	1.8
PCR	8.2	5.6	15.4	8.8	72.8
EV/EBITDA	9.2	6.0	23.3	11.3	8.3
배당수익률	0.6	1.1	n/a	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	30.7	38.8	58.7	65.9	17.9
Net debt/Equity	-32.1	-22.2	0.6	-23.1	-23.6
Net debt/EBITDA	-72.2	-65.9	4.7	-85.5	-71.4
유동비율	343.5	267.6	169.1	152.8	387.2
이자보상배율(배)	682.6	613.4	250.4	2,574.6	97.0
자산구조(%)					
투하자본	63.0	70.0	89.7	66.5	70.4
현금+투자자산	37.0	30.0	10.3	33.5	29.6
자본구조(%)					
차입금	3.7	2.4	2.9	0.3	-1.0
자기자본	96.3	97.6	97.1	99.7	101.0

[Compliance Notice]

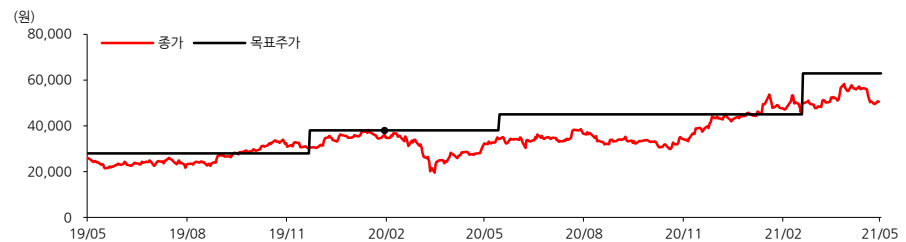
(공표일: 2021년 05월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학, 이용욱)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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
일 시	2021.03.22	2021.05.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	63,000	63,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.11.29	Buy	38,000	-16.50	0.39
2020.05.22	Buy	45,000	-15.60	19.33
2021.02.26	Buy	63,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%