

# SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

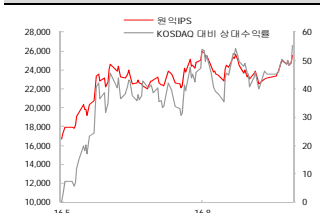
## Company Data

자본금	206 억원
발행주식수	4,127 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	10,525 억원
주요주주	
원익홀딩스	32.85%
국민연금	5.01%
외국인지분률	23.00%
배당수익률	N/A

## Stock Data

주가(16/10/03)	25,500 원
KOSDAQ	681.21 pt
52주 Beta	0.46
52주 최고가	26,000 원
52주 최저가	16,650 원
60일 평균 거래대금	97 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	6.6%
6개월	%	%
12개월	%	%

원익 IPS (240810/KQ | 매수(유지) | T.P 32,000 원(유지))

## 원익 IPS 의 Super Cycle 임박

원익 IPS 3Q16 매출액 938 억원, 영업이익 120 억원 예상. 2017 년이 더욱 유망

① 삼성전자의 3D NAND 투자 확대에 따른 원익 IPS 장비 공급 확대가 예상되고,

② OLED, DRAM, 시스템반도체 공정용 장비 매출도 지속될 전망이며,

③ 3D NAND 와 OLED 투자는 삼성의 경쟁사들도 미룰 수 없는 방향

원익 IPS 는 3D NAND Super Cycle 의 최대 수혜 장비업체

## 3Q16 Preview : 3 분기보다는 4 분기. 4 분기 보다는 2017 년이 더욱 유망

3Q16 실적은 매출액 938 억원 (QoQ +79%), 영업이익 120 억원 (QoQ +222%)으로 개선될 전망이다. 그러나 3 분기 실적보다도 4 분기와 2017 년의 성장성을 주목한다. 이는 ① 삼성전자의 3D NAND 투자 확대에 따라 원익 IPS 장비 공급 확대가 예상되고, ② OLED, DRAM, 시스템반도체 공정용 장비 매출도 지속될 전망이며, ③ 3D NAND 와 OLED 투자는 삼성뿐 아니라 삼성의 경쟁사들도 미룰 수 없는 방향이기 때문이다.

## 삼성전자가 주도하는 3D NAND Cycle 의 최대 수혜 장비업체

2017 년 삼성전자의 대규모 3D NAND 투자가 임박했다. 고객사인 삼성전자는 2016 년 말까지 기존 2D NAND 를 3D NAND 로 전환하는 데 집중하고, 2017 년에는 3D NAND 생산능력(Capa.)을 100K 증설하며 시장에서의 경쟁력 격차를 확대시킬 전망이다. 원익IPS는 삼성전자의 3D NAND 투자 시, 국내 장비 업체들 중 수주 예상금액이 가장 큰 업체로 파악된다. 2017 년 3D NAND 공정 장비 매출액은 YoY +50% 증가하고, 전사 매출 증가를 견인할 것이다.

## 테라세미콘 인수로 사업 경쟁력 격상 기대

원익 IPS 는 12 월 21 일 테라세미콘을 흡수합병 예정이다. 두 회사의 합병이 완료되는 경우, ① CVD/ALD 장비와 열처리장비 강자들의 만남이라는 점에서 증착 공정 관련 시너지가 기대되고, ② 원익 IPS 에게는 디스플레이 장비 라인업이 강화되고 해외 고객사 추가 확보가 용이해지며, ③ 원익그룹은 지주사 요건을 충족 시키게 된다. 원익 IPS 의 테라세미콘 인수는 동사뿐 아니라 원익그룹에게도 반도체와 OLED 시장 내 위치를 또 한번 격상시키는 계기가 될 것으로 판단된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	-	3,548	5,499	6,258
yoy	%	-	0.0	55.0	13.8
영업이익	억원	-	531	1,049	1,313
yoy	%	-	0.0	97.6	25.2
EBITDA	억원	-	685	1,233	1,513
세전이익	억원	-	540	1,062	1,326
순이익(지배주주)	억원	-	415	829	1,021
영업이익률%	%	-	15.0	19.1	21.0
EBITDA%	%	-	19.3	22.4	24.2
순이익률	%	-	11.7	15.1	16.3
EPS	원	-	1,006	2,008	2,475
PER	배	-	25.4	12.7	10.3
PBR	배	-	4.8	3.5	2.6
EV/EBITDA	배	-	15.0	7.8	5.9
ROE	%	-	18.7	31.5	28.7
순차입금	억원	-	-312	-948	-1,672
부채비율	%	-	38.3	31.5	27.2

## 2. 원익 IPS 3Q16 프리뷰

원익 IPS 실적전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016E	2017E
매출액	922	525	938	1,163	1,174	1,471	1,488	1,366	3,549	5,499
QoQ % of Change	-	-43%	79%	24%	1%	25%	1%	-8%	-	-
YoY % of Change	-	-	-	-	27%	180%	59%	17%	1%	55%
반도체	870	359	702	839	800	1,194	1,210	1,087	2,770	4,291
디스플레이	51	140	232	321	371	275	275	275	744	1,196
5태양광	1	27	4	3	3	2	3	4	35	12
기타 & 조정	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	193	37	120	180	206	302	296	245	531	1,049
opm	20.9%	7.1%	12.8%	15.5%	17.5%	20.5%	19.9%	17.9%	15.0%	19.1%
QoQ	-	-81%	222%	49%	14%	47%	-2%	-17%	-	-
YoY	-	-	-	-	7%	707%	146%	36%	0%	98%
당기순이익(지배주주)	154	28	94	143	163	238	233	194	419	828
npm	16.7%	5.4%	10.0%	12.3%	13.9%	16.2%	15.7%	14.2%	11.8%	15.1%

자료: DART, SK 증권 추정

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

원익IPS 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	n/a	525	938	958	-2%
영업이익	n/a	37	120	140	-14%
순이익	n/a	28	94	88	7%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

원익IPS 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	n/a	n/a	3,549	3,363	6%
영업이익	n/a	n/a	531	508	5%
순이익	n/a	n/a	419	384	9%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

## 1. 삼성전자 주도 3D NAND Cycle 의 최대 수혜 장비업체

삼성전자는 2017 년에 3D NAND Capa.를 100K 증설하며 경쟁사들과의 생산성 격차 확대 전망

2017 년 삼성전자의 대규모 투자가 임박했기에 원익 IPS 의 3D NAND 장비 수혜를 재 조명한다. 메모리 경쟁사들이 샘플수준의 NAND 제품을 공개하고 있는데 반해, 삼성 전자는 이미 48 단 3D NAND 양산에 성공했다. 삼성전자는 2016 년 말까지 기존 2D NAND 를 3D NAND 로 전환하는 데 집중할 것이고, 2017 년에는 3D NAND 생산 능력(Capa.)을 100K 증설하며 시장에서의 경쟁력 격차를 확대시킬 전망이다. 또한 3D NAND Layer 가 기존 32 단 중심에서 앞으로는 48 단과 64 단의 비중이 증가하는 것 도 원익 IPS 의 ALD 와 CVD 장비들의 수요 증가에 긍정적이다. 삼성전자 3D NAND Layer Capa. 비중은 4Q16 을 기점으로 48 단이 32 단을 역전하고, 2017 년부터는 64 단 3D NAND 양산도 확대될 것으로 전망한다.

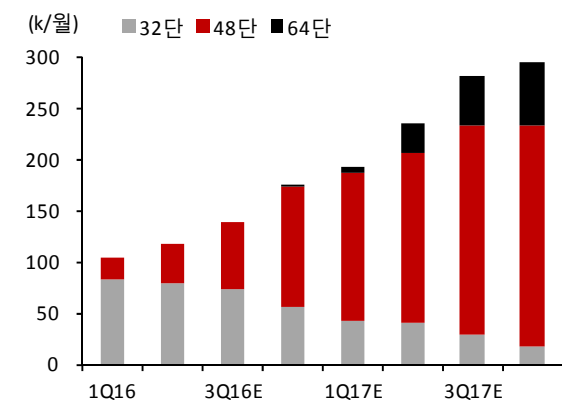
삼성전자 3D NAND 생산능력(Capacity) : 2016 년 말, 195K → 2017 년말, 320K 로 증가 전망

(단위: k/월)

Factory	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	투자방향
화성 Fab 12	120	120	120	120	120	120	120	120	• 12/16 Line 2D Nand 1y에서 1z로 전환 중
화성 Fab 16	190	190	190	190	180	170	160	150	• 2016년말까지 80K를 3D Nand로 전환 • 2017년 2Q 64단 양산 시작
중국 XiAn	105	115	115	115	115	115	115	115	• Xian 115K 는 100% 3D Nand로 구성
화성 Fab 17 (캐파증설)	-	-	-	20	20	40	40	60	• 2017년 하반기 64단 TLC/QLC 양산 • 2017년말 96단 샘플링 가능
평택 (캐파증설)	-	-	-	5	15	20	40	65	• 복층구조로 층당 100K 수준 • 64단 수율, 시황에 따른 변경 가능
전체	415	425	425	430	445	455	475	485	* 2016년 3D Capa : 80 (16L) + 115 (XiAn) = 195K + 17L과 평택 소량투입 = 220K * 2017년 신규 3D Capa : 40 (17L) + 60 (평택) = 100K

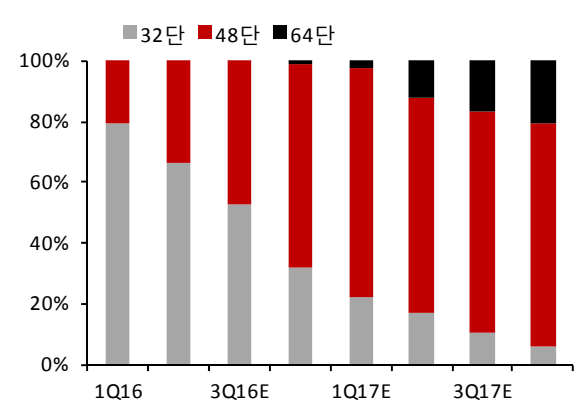
자료: 삼성전자, SK 증권 추정

2017 년 말 3D NAND Capa. 300k 가정 시, Layer 별 생산 Capa



자료: SK 증권

2017 년 말 3D NAND Capa. 300k 가정 시, Layer 별 생산 비중

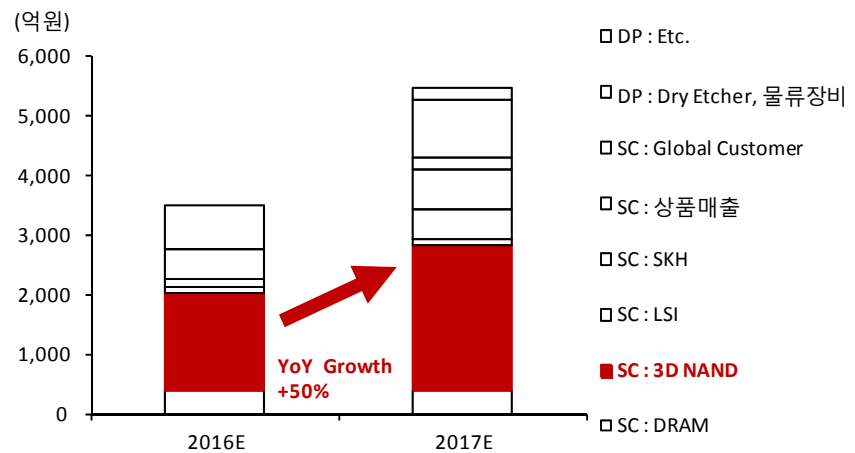


자료: SK 증권

원익 IPS 는 삼성전자의 3D NAND  
투자 시, 국내 장비 업체들 중 가장  
수주 금액이 큰 장비 벤더

2017 년 원익 IPS 의 실적개선 원동력은 3D NAND 장비다. 원익 IPS 는 삼성전자의 3D NAND 투자 시, 국내 장비 업체들 중 가장 수주 금액이 큰 업체로 파악된다. 따라서 단연 삼성전자의 핵심 장비사라 판단한다. 3D NAND 공정 장비 매출액은 2017 년에 YoY +50% 증가하며, 전사 매출 증가를 견인할 것이다. 2017 년에는 SK 하이닉스로도 3D NAND 용 장비 공급이 확대될 전망이다.

#### 원익 IPS 장비매출 성장의 주축은 3D NAND 장비



자료 : SK 증권 추정

#### 원익 IPS 의 반도체 증착 공정 장비

PECVD	ALD / CVD		ALD
MAHA	AKRA	Bluetain	DB
			
<p>▶ High Performance CVD</p> <p>▶ Application : TEOS, SiON, SiN, DSiN</p>	<p>▶ Excellent Reliability Metal ALD/CVD</p> <p>▶ Application : Ti/TiN, CoSix, Ti, TiN, WN</p>	<p>▶ High Efficiency Twin ALD/CVD</p> <p>▶ Application : W, WN, Poly-Si, LT-SiN/SiO<sub>2</sub></p>	<p>▶ High Throughput ALD Process System</p> <p>▶ Application : HfO<sub>2</sub>, ZrO<sub>2</sub>, Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub>, ALD Ox, ALD SiN</p>

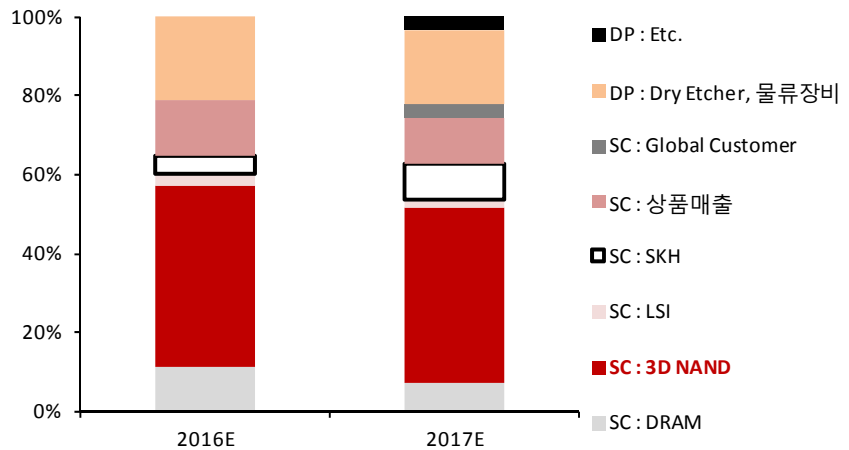
자료 : 원익 IPS, SK 증권

## 2. 제품 포트폴리오 강화와 고객사 다변화

제품 포트폴리오 다변화 긍정적.  
또한, 삼성전자 외에도 SK 하이닉스  
및 글로벌 고객사 향 매출 확대 전망

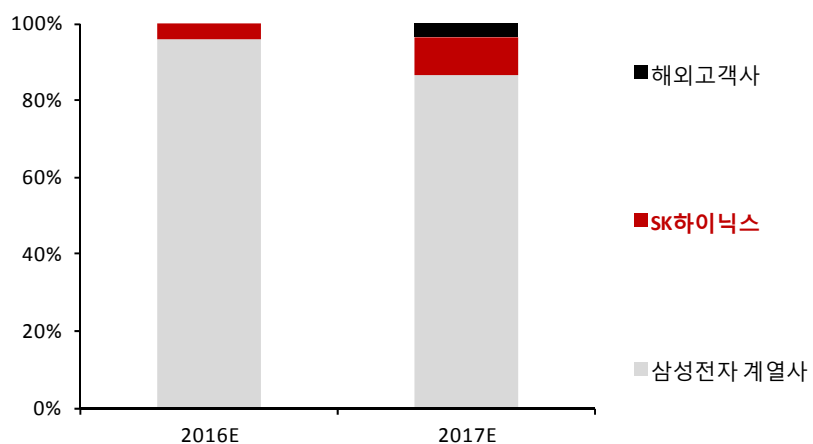
원익 IPS 의 제품 포트폴리오 다변화와 고객사 다각화에도 주목한다. 원익 IPS 의 2017 년 삼성전자 향 3D NAND 장비 매출액은 YoY +50% 증가함에도, 전사 매출액 내 비중은 오히려 2016 년 46% → 2017 년 44%로 감소할 것으로 전망된다. 이는 DRAM 및 시스템반도체 생산공정 장비와 OLED 용 Dry Etcher 매출이 이어지는 가운데, SK 하이닉스 및 글로벌 고객사 향 장비 공급 가능성이 존재하기 때문이다. 중소형 패널 시장에서의 OLED 와 스토리지 시장에서의 3D NAND Cap. 증설은 삼성전자에 이어 경쟁사들도 미룰 수 없는 방향이기에 원익 IPS 장비 수요는 지속적인 증가가 전망된다.

원익 IPS 장비 어플리케이션별 매출 비중 전망 : 제품 다변화



자료 : SK 증권 추정

원익 IPS 고객사별 매출 비중 전망 : 고객사 다각화



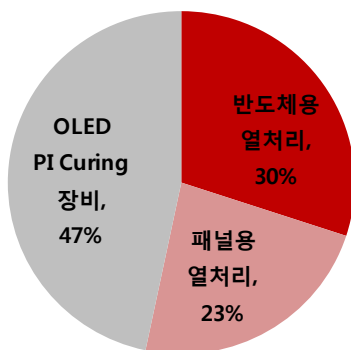
자료 : SK 증권 추정

### 3. 원익 IPS, 테라세미콘 인수로 업그레이드

원익 IPS 에게 테라세미콘 인수는  
반도체와 OLED 시장 내 위치를 또  
한번 격상시키는 계기가 될 것

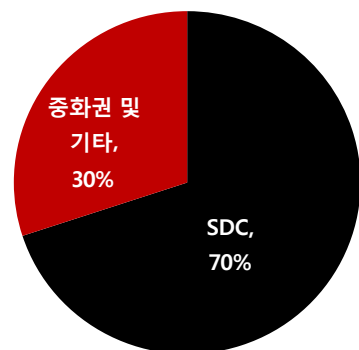
원익 IPS 는 지난 9 월 9 일 테라세미콘을 흡수합병한다는 공시를 발표했다. 합병기일은 12 월 21 일이고, 신주 상장예정일은 2017 년 1 월 5 일 이다. 두 회사의 합병이 완료될 경우, ① CVD/ALD 장비와 열처리장비 강자들의 만남이라는 점에서 증착 공정 관련 시너지가 기대되고, ② 원익 IPS 에게는 디스플레이 장비 라인업 강화 및 해외 고객사 매출 확대가 용이해질 것이며, ③ 원익그룹은 테라세미콘에 대해 (자산총액 1 천억 원 이상, 상장자회사의 경우) 20% 이상의 지분을 확보해야 하는 지주사 요건을 충족 시키게 된다. 원익 IPS 에게 테라세미콘 인수는 반도체와 OLED 시장 내 위치를 또 한번 격상시키는 계기가 될 것으로 판단된다.

테라세미콘 장비별 매출 비중 (2016 년 기준)



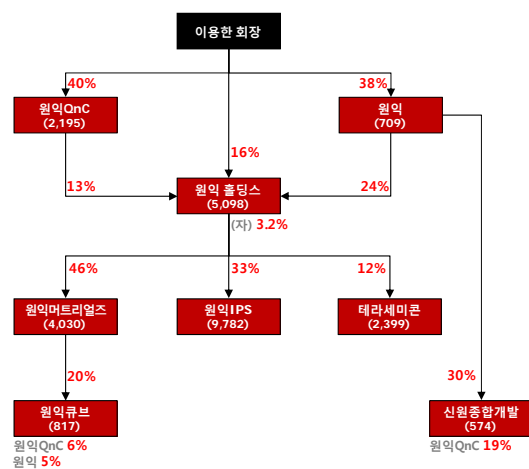
자료 : SK 증권

테라세미콘 고객사별 매출 비중 (2016 년 기준)



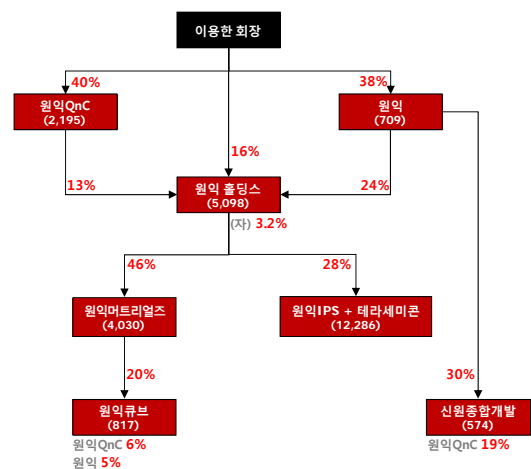
자료 : SK 증권

원익 IPS 지배구조 : 테라세미콘 합병 전



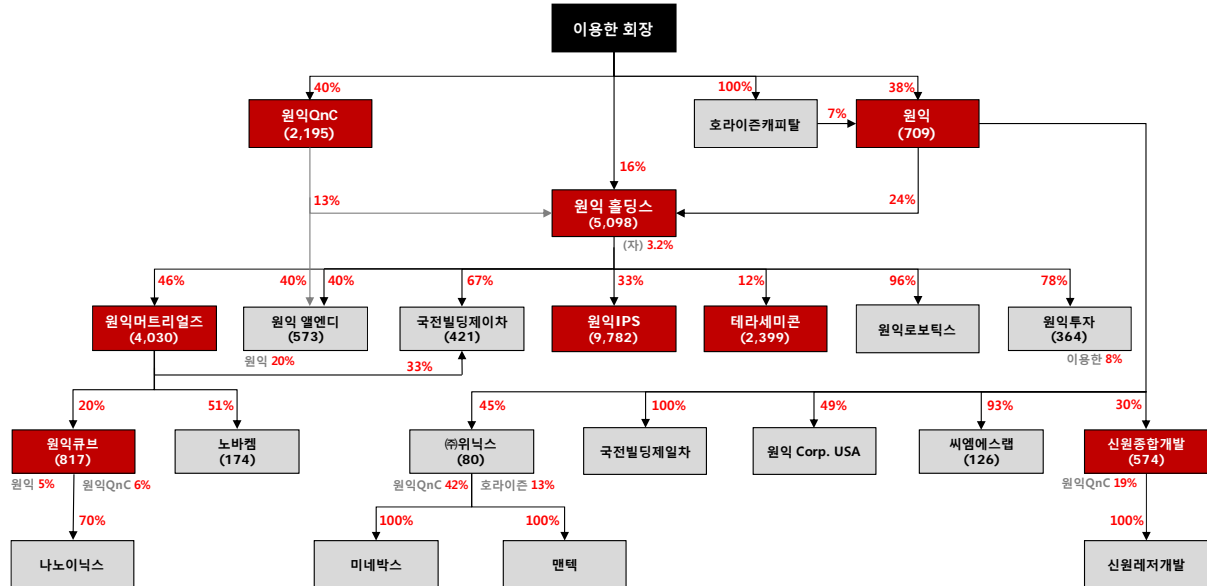
자료 : DART, SK 증권

원익 IPS 지배구조 : 테라세미콘 합병 후



자료 : DART, SK 증권

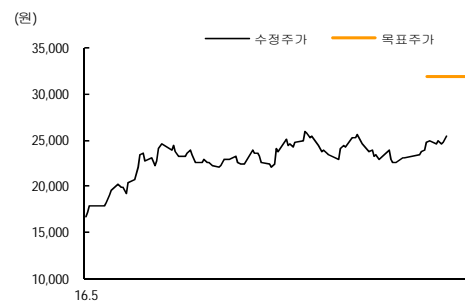
## 원익 그룹 지배구조



자료 : Dart, SK 증권

주: 괄호안의 숫자는 상장사는 시가총액 (16.09.20), 비상장사는 총자산 (15.12.31). 단위는 억원 / (자)는 자사주

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.05	매수	32,000원
	2016.09.22	매수	32,000원



## Compliance Notice

- 작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 5일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>			1,684	2,484	3,481
현금및현금성자산			382	1,008	1,722
매출채권및기타채권			465	546	652
재고자산			744	820	977
<b>비유동자산</b>			1,381	1,522	1,693
장기금융자산			19	19	19
유형자산			1,083	1,139	1,219
무형자산			125	132	140
<b>자산총계</b>			3,065	4,005	5,174
<b>유동부채</b>			628	716	832
단기금융부채			70	60	50
매입채무 및 기타채무			326	382	456
단기충당부채			0	0	0
<b>비유동부채</b>			220	244	276
장기금융부채			0	0	0
장기매입채무 및 기타채무			9	9	9
장기충당부채			140	164	195
<b>부채총계</b>			848	960	1,107
<b>지배주주지분</b>			2,217	3,045	4,067
자본금			206	206	206
자본잉여금			1,753	1,753	1,753
기타자본구성요소			-2	-2	-2
자기주식			-2	-2	-2
이익잉여금			259	1,088	2,109
비지배주주지분			0	0	0
<b>자본총계</b>			2,217	3,045	4,067
<b>부채와자본총계</b>			3,065	4,005	5,174

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>			273	886	1,014
당기순이익(손실)			265	829	1,021
비현금성항목등			204	405	491
유형자산감가상각비			119	184	199
무형자산상각비			5	0	0
기타			11	-16	-16
운전자본감소(증가)			-125	-69	-149
매출채권및기타채권의 감소(증가)			-141	-81	-105
재고자산감소(증가)			-200	-75	-158
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)			126	57	74
기타			90	31	40
법인세납부			-70	-279	-350
<b>투자활동현금흐름</b>			-192	-247	-287
금융자산감소(증가)			-3	0	0
유형자산감소(증가)			-165	-240	-280
무형자산감소(증가)			-7	-7	-7
기타			-18	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>			28	-12	-13
단기금융부채증가(감소)			30	-10	-10
장기금융부채증가(감소)			0	0	0
자본의증가(감소)			-2	0	0
배당금의 지급			0	0	0
기타			0	-2	-3
<b>현금의 증가(감소)</b>			249	627	713
기초현금			0	249	876
기말현금			249	876	1,589
FCF			385	687	774

자료 : 원익PS, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>			3,548	5,499	6,258
<b>매출원가</b>			2,186	3,366	3,754
<b>매출총이익</b>			1,362	2,133	2,504
매출총이익률 (%)			38.4	38.8	40.0
<b>판매비외관리비</b>			832	1,084	1,190
영업이익			531	1,049	1,313
영업이익률 (%)			15.0	19.1	21.0
비영업손익			9	14	13
<b>순금융비용</b>			0	2	3
외환관련손익			0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>			0	0	0
세전계속사업이익			540	1,062	1,326
세전계속사업이익률 (%)			15.2	19.3	21.2
계속사업법인세			125	234	305
<b>계속사업이익</b>			415	829	1,021
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			415	829	1,021
<b>순이익률 (%)</b>			11.7	15.1	16.3
지배주주			415	829	1,021
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>			11.7	15.07	16.32
비지배주주			0	0	0
<b>총포괄이익</b>			415	829	1,021
지배주주			415	829	1,021
비지배주주			0	0	0
EBITDA			685	1,233	1,513

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액			0.0	55.0	13.8
영업이익			0.0	97.6	25.2
세전계속사업이익			0.0	96.8	24.9
EBITDA			0.0	80.0	22.7
EPS(계속사업)			0.0	99.6	23.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE			18.7	31.5	28.7
ROA			13.6	23.4	22.3
EBITDA마진			19.3	22.4	24.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율			268.1	347.0	418.5
부채비율			38.3	31.5	27.2
순차입금/자기자본			-14.1	-31.1	-41.1
EBITDA/이자비용(배)			5,494.2	557.1	476.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)			1,006	2,008	2,475
BPS			5,371	7,379	9,853
CFPS			1,380	2,455	2,958
주당 현금배당금			0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)			25.9	13.0	10.5
PER(최저)			16.6	8.3	6.7
PBR(최고)			4.8	3.5	2.6
PBR(최저)			3.1	2.3	1.7
PCR			18.5	10.4	8.6
EV/EBITDA(최고)			15.3	8.0	6.0
EV/EBITDA(최저)			9.7	4.9	3.5