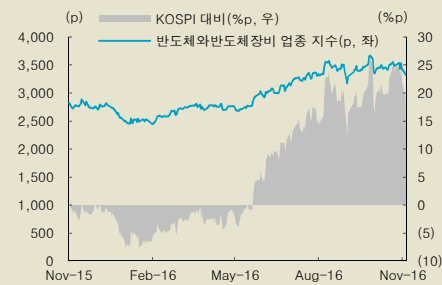


비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
테스(095610)	매수(신규)	30,000 원
원익IPS(240810)	매수	28,000 원

12개월 업종 수익률



자료: WISEfn-WICS

국내 증착장비 전성시대

삼성전자, SK하이닉스의 3D NAND 설비투자 확대

현재 삼성전자가 독점하고 있는 3D NAND 시장에 2017년부터 경쟁업체들이 진입할 전망이다. NAND시장 2위 업체인 도시바-WD(Toshiba-Western Digital)를 비롯해 SK하이닉스, 마이크론(Micron), 인텔(Intel) 등이 제품개발 이후 본격적인 설비투자과 양산에 나설 전망이다. SSD시장의 고성장이 지속되면서 3D NAND 수요 증가에 대응하기 위한 NAND업체들의 설비투자 경쟁이 본격화되는 것이다. 설비투자 확대와 공급 증가로 장비업체들의 성장이 예상된다.

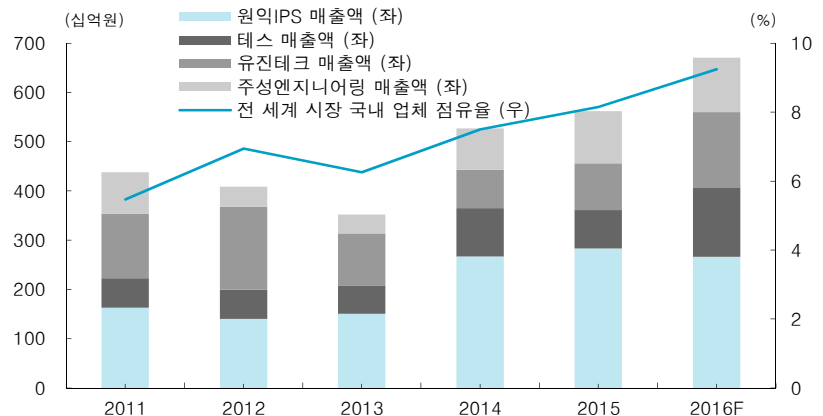
국내 증착장비업체의 점유율 상승 추세

국내 반도체 전공정 업체들은 거의 대부분 증착장비 시장에 집중되어 있다. 증착공정은 반도체 제조공정 중 노광, 식각과 함께 장비시장의 67%를 차지한다. 중요한 시장이라 글로벌 업체들과의 경쟁을 피할 수 없지만 국내 장비업체들의 점유율은 최근 3~4년 사이에 지속적으로 높아지는 추세다. 증착장비 중에서도 국내 업체들이 강점이 있는 ALD와 PECVD 장비가 증가하면서 전 세계 반도체 증착장비 시장에서 국내 업체들의 점유율은 2013년 6%에서 2016년 9%로 상승했다.

Top pick은 원익IPS와 테스

삼성전자가 주도하던 3D NAND 설비투자에 2017년부터 SK하이닉스가 가세하면서 국내 반도체 증착장비 업체들의 수혜가 예상된다. 우리는 이 가운데 삼성전자와 SK하이닉스 모두에게 장비를 공급할 수 있어 매출성장률이 높은 원익IPS와 테스를 top pick으로 추천한다. 두 기업 모두 삼성전자가 주력 고객이지만 SK하이닉스도 고객으로 확보하고 있어 2016년에 이어 2017년에도 높은 성장이 예상된다.

전 세계 반도체 증착장비 시장 규모와 국내 업체 반도체 증착장비 매출액 추이



자료: Gartner, 한국투자증권

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

Sector report focus

□ 리포트 작성 목적

- 국내 반도체 증착장비 업체들의 성장 전망
- 전 세계 반도체 증착장비 시장에서 국내 증착장비 업체들의 경쟁력 점검
- 일본 반도체 장비업체 탐방을 바탕으로 반도체산업의 투자 동향을 분석하고 국내 장비업체들과 비교

□ 핵심 가정 및 valuation

- 반도체 증착 및 식각공정 장비시장의 성장이 반도체장비산업 전체의 성장을 이끌고 국내 증착장비 업체들의 점유율 상승

전 세계 반도체 장비시장 시장규모 추이

(단위: 백만 달러)

	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
전체 fab 장비	27,473	31,916	31,485	33,557	35,695	36,460
YoY (%)	(7.3)	16.2	(1.3)	6.6	6.4	2.1

자료: Gartner, 한국투자증권

국내 반도체장비업체 실적 및 밸류에이션

(단위: 십억원, 배)

		원익IPS	테스	유진테크	주성엔지니어링
매출액	2016F	248	167	153	264
(십억원)	2017F	507	209	173	310
영업이익	2016F	32	36	41	37
(십억원)	2017F	100	49	49	50
PER	2016F	46.6	11.8	11.2	15.2
(배)	2017F	12.2	9.3	9.4	10.8
PBR	2016F	4.4	3.3	1.8	3.2
(배)	2017F	3.2	2.5	1.5	2.6

자료: Quantwise, 한국투자증권

□ 시나리오(민감도) 분석

2017년 삼성전자 3D NAND 증설 투자 계획에 따른 실적 민감도

(단위: 십억원)

		FY2017 테스 실적		
		매출액	영업이익	순이익
삼성전자 3D NAND capacity 증가	40K	172	37	32
	60K	190	43	38
	80K (기본)	209	49	43
	100K	229	55	48
	120K	247	60	52

자료: 한국투자증권

□ 위험 / 기회 요인

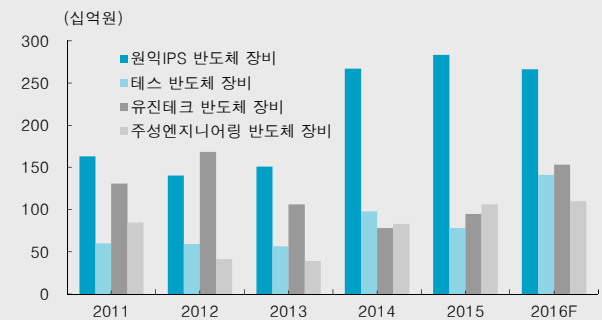
- 메모리반도체 수급 악화로 반도체기업들의 수익성이 악화될 경우 설비투자 규모가 축소되고 이는 장비업체들의 실적에 부정적 영향을 줄 수 있음

□ 산업의 주요 특징

1) 반도체산업의 설비투자 사이클에 민감

- 반도체산업의 설비투자 사이클에 따라 장비업체들의 실적이 크게 변동
- 특히, 국내 장비업체들의 경우 제품의 다양성이 뛰어나지 않아 실적 변동성이 더 크게 나타날 수 있음
- 최근 반도체 미세공정 비중 상승으로 이에 적합한 공정장비의 수요가 증가하고 있고 주력장비인 증착장비 시장에서 국내 업체들의 점유율이 상승 추세에 있음

국내 증착장비업체들의 반도체 장비 매출액 추이



자료: 한국투자증권

2) 반도체 미세공정으로 증착장비 시장 성장성 높아져

- DRAM 20nm대 공정, 3D NAND 등으로 미세공정의 비중이 높아짐에 따라 전체 반도체 제조공정 중 증착 및 식각공정 비중이 상승하고 관련 장비 수요도 증가
- 증착장비 중에서도 미세공정에 적합한 ALD(Atomic Layer Deposition) 및 PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition) 장비의 수요 증가 폭이 크며 국내 장비업체가 이 분야에 강점 보유
- 실적 변동성이 워낙 커 적정 PER을 찾기 어려움. 따라서 밸류에이션 저점 및 고점은 PBR 밸류에이션을 참고하는 것이 적절하다는 판단

□ 동종 기업 비교

- 글로벌 반도체장비업체 밸류에이션 table 참조(Page 6, 표 3, 4 참조)

Contents

I. 투자 포인트 및 산업 동향.....	2
II. 일본 반도체 장비업체 탐방 요약.....	7
용어해설.....	12
종목분석.....	13
테스(095610)	
원익IPS(240810)	

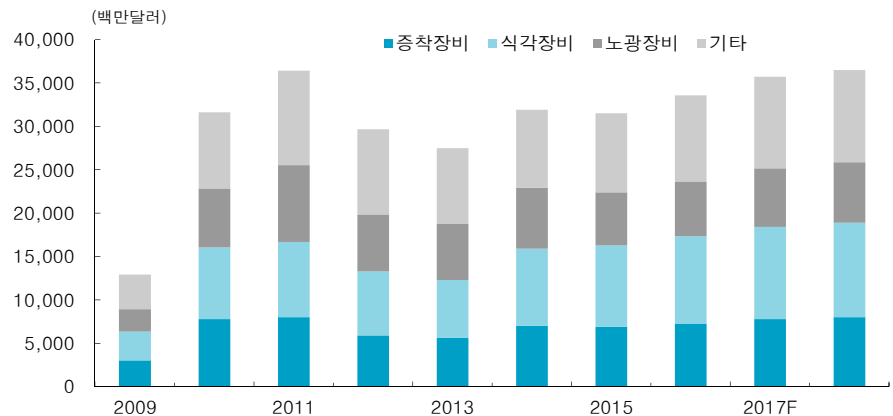
I. 투자 포인트 및 산업 동향

2018년 세계 반도체장비 시장, 과거 고점이었던 2011년 수준 회복할 전망

2018년 전 세계 반도체장비 시장 규모 390억달러로 2013년 이후 연평균 5.9% 성장

반도체 업체들의 장비투자가 지속적으로 증가하고 있다. 2012년 유럽 재정위기로 2013년까지 크게 줄어든 반도체 장비투자가 이후 회복세를 지속해 2018년에는 직전 고점이었던 2011년 수준을 회복할 전망이다. 전 세계 반도체 산업의 투자를 주도하는 분야는 3D NAND와 파운드리(Foundry)다. 3D NAND는 SSD가 요구하는 메모리 특징과 가격을 제공함으로써 수요가 크게 증가하고 있고, 공급업체들은 이러한 수요 증가에 대응하기 위해 공격적인 설비 투자를 집행하고 있다. 아직은 삼성전자가 설비투자와 공급을 독점하고 있지만 2017년부터는 후발업체들의 설비투자가 증가할 전망이다. 파운드리들은 그 동안 성장동력이었던 스마트폰용 반도체 수요 외에 자동차용을 비롯해, IoT, AI 등 새로운 시장이 등장해 수요가 증가하고 있다. 또한, 미세공정 전환의 기술적 어려움과 고비용 구조로 기존에 반도체를 제조하는 업체들의 설비투자 부담이 커지면서 파운드리를 이용이 늘어나는 추세다. 전 세계 반도체장비 시장 규모는 2018년 390억달러에 이를 전망이다.

[그림 1] 전세계 반도체장비 시장규모 추이



자료: Gartner, 한국투자증권

증착과 식각장비가 성장 주도

반도체 장비시장 중 노광, 증착, 식각 등 세 분야가 차지하는 비중은 67%로 절대적이다. 특히 증착, 식각장비의 수요가 더 빠르게 증가하고 있는데 2013~2016년 반도체 fab 공정에 사용되는 장비시장은 연평균 6.9% 성장한 반면 증착장비는 8.8%, 식각장비는 15.2% 성장하며 전체 반도체장비 시장의 성장을 주도했다. 반면 같은 기간 노광장비 시장은 1.1% 감소했다. 증착 및 식각장비가 다른 장비에 비해 성장성이 높은 것은 미세공정 비중이 높아지면서 패터닝 공정 수가 증가하고 관련된 증착 및 식각 공정수가 늘어나고 있기 때문이다. 노광장비는 EUV장비의 상용화가 지연되면서 기존 ArF Immersion 장비를 활용하고 있는 반면 증착과 식각장비는 멀티플 패터닝(Multiple patterning)으로 형성된 미세공정에 필요한 장비로의 업그레이드 수요가 지속적으로 발생하고 있다.

〈표 1〉 반도체 wafer 공정 장비별 시장 규모 추이

(단위: 백만달러)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F	CAGR 2013-2016 (%)
증착장비	7,791	8,011	5,891	5,635	7,023	6,898	7,250	7,765	8,014	
YoY 증가율 (%)	158.4	2.8	(26.5)	(4.3)	24.6	(1.8)	5.1	7.1	3.2	8.8
식각장비	8,288	8,691	7,373	6,624	8,889	9,406	10,115	10,662	10,880	
YoY 증가율 (%)	149.9	4.9	(15.2)	(10.1)	34.2	5.8	7.5	5.4	2.0	15.2
노광장비	6,762	8,845	6,586	6,496	6,994	6,105	6,288	6,750	6,953	
YoY 증가율 (%)	159.5	30.8	(25.5)	(1.4)	7.7	(12.7)	3.0	7.4	3.0	(1.1)
기타장비	8,752	10,840	9,788	8,717	9,009	9,076	9,905	10,517	10,614	
YoY 증가율 (%)	121.7	23.9	(9.7)	(10.9)	3.3	0.7	9.1	6.2	0.9	4.3
반도체 fab 장비	31,593	36,387	29,637	27,473	31,916	31,485	33,557	35,695	36,460	
YoY 증가율 (%)	145.2	15.2	(18.5)	(7.3)	16.2	(1.3)	6.6	6.4	2.1	6.9

자료: Gartner, 한국투자증권

국내 증착장비 업체 점유율 상승 지속

증착장비 시장에서 국내업체
점유율 상승 추세

전 세계 증착장비 시장에서 국내 장비업체들의 점유율이 상승하고 있다. 삼성전자, SK하이닉스의 메모리분야 설비투자 규모가 반도체 타 분야보다 크다는 이유도 있지만 국내 장비업체들의 삼성전자와 SK하이닉스 내 점유율도 높아지는 추세다. 국내 장비업체들의 점유율이 높아지는 이유는 국내 증착장비 업체들의 주력제품인 ALD(Atomic Layer Deposition)과 PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition)장비에 대한 수요가 다른 증착장비에 비해 빠르게 증가하고 있기 때문이다. 미세공정과 멀티플 패터닝공정 확대로 미세한 증착에 필요한 ALD, PECVD 장비 수요가 증가하고 있다.

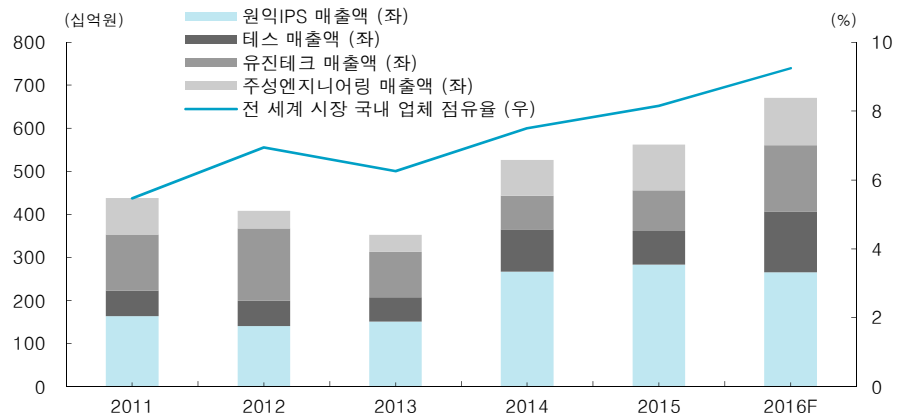
〈표 2〉 반도체 증착장비 유형별 시장규모 추이

(단위: 백만달러)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F	CAGR 2013-2016 (%)
Tube CVD	929	1,115	813	644	946	948	883	894	971	
YoY 증가율 (%)	223.2	20.0	(27.1)	(20.7)	46.9	0.2	(6.9)	1.3	8.5	11.1
ALD	325	507	428	645	839	1,045	1,022	1,130	1,200	
YoY 증가율 (%)	95.5	56.0	(15.6)	50.8	30.1	24.5	(2.2)	10.5	6.2	16.6
APCVD/SACVD	264	235	242	131	186	162	178	180	177	
YoY 증가율 (%)	150.0	(10.7)	2.9	(46.0)	42.2	(12.7)	9.6	1.0	(1.4)	10.8
Nontube LPCVD	572	328	232	346	545	577	618	602	536	
YoY 증가율 (%)	201.9	(42.7)	(29.2)	49.2	57.3	5.9	7.1	(2.5)	(11.0)	21.3
Plasma CVD	1,657	1,593	1,259	1,220	1,704	1,860	2,099	2,250	2,297	
YoY 증가율 (%)	144.2	(3.8)	(21.0)	(3.1)	39.6	9.1	12.8	7.2	2.1	19.8
Sputtering	1,565	1,620	1,577	1,492	1,567	1,268	1,445	1,568	1,597	
YoY 증가율 (%)	129.9	3.6	(2.7)	(5.4)	5.1	(19.1)	14.0	8.5	1.8	(1.1)
Metalorganic CVD	1,713	1,543	446	325	414	336	253	298	368	
YoY 증가율 (%)	235.3	(9.9)	(71.1)	(27.1)	27.2	(18.7)	(24.7)	17.8	23.4	(8.0)
ECD	268	259	192	148	148	183	221	237	239	
YoY 증가율 (%)	140.6	(3.4)	(25.7)	(23.2)	0.1	23.9	20.5	7.4	1.0	14.3
Epitaxy	348	667	596	587	630	470	479	539	559	
YoY 증가율 (%)	124.1	91.7	(10.6)	(1.6)	7.4	(25.3)	1.8	12.6	3.8	(6.6)
기타 증착장비	151	144	105	97	44	48	53	66	69	
YoY 증가율 (%)	15.8	(4.7)	(27.0)	(7.9)	(54.4)	9.1	9.2	25.5	4.4	(18.4)
전체 반도체 증착장비	7,791	8,011	5,891	5,635	7,023	6,898	7,250	7,765	8,014	
YoY 증가율 (%)	158.4	2.8	(26.5)	(4.3)	24.6	(1.8)	5.1	7.1	3.2	8.8

자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 2] 전 세계 반도체 증착장비 시장 규모와 국내 업체 반도체 증착장비 매출액 추이



자료: Gartner, 한국투자증권

2017년 국내 메모리업체의 3D NAND 투자 확대

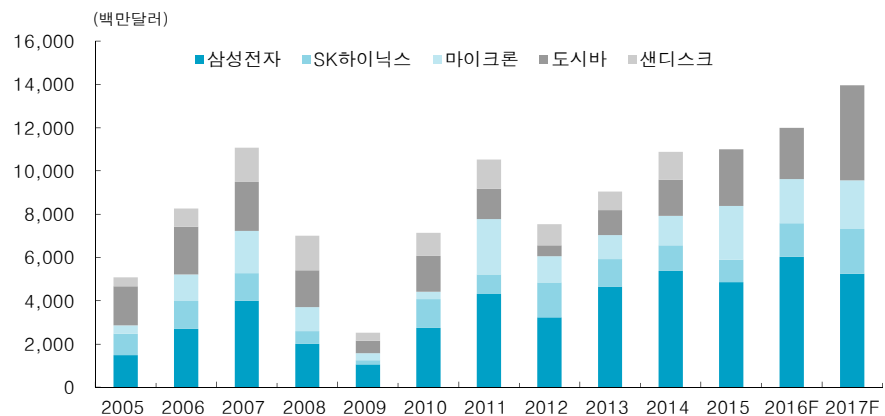
삼성전자, 2017년 3D NAND 투자 규모 2016년과 비슷할 전망

2016년 삼성전자는 3D NAND 시장에서 거의 유일하게 양산체제를 갖추고 대규모 설비투자를 집행했다. 2017년에는 경쟁업체들이 본격적인 설비투자에 나서겠지만 이들과의 격차를 유지하기 위한 설비투자가 지속될 것으로 예상된다. 평택공장이 2016년 말 완공되면서 2016년 4분기 장비발주를 시작으로 3D NAND 라인 증설이 본격화될 것이다. 우리는 삼성전자가 2017년 평택공장에 80K/month의 3D NAND 증설 투자를 집행할 것으로 예상된다. 공급증가로 인해 하반기 NAND시장의 공급과잉 우려가 높아지겠지만 SSD시장의 높은 성장성을 기대하는 업체들의 경쟁적인 설비투자는 지속될 것이다.

SK하이닉스, 3D NAND 설비 투자 본격화

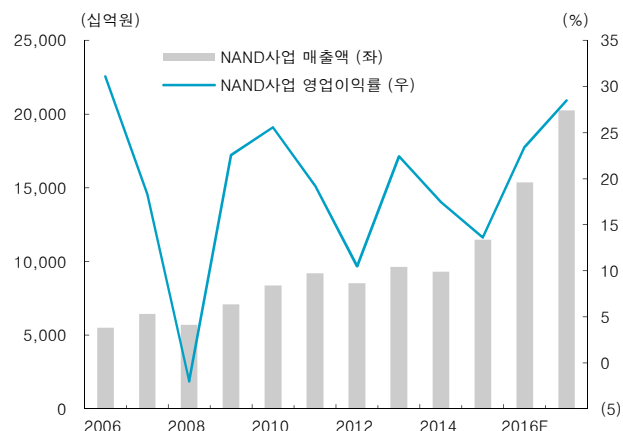
SK하이닉스는 2016년 말 기준 20K/month 정도의 3D NAND 설비를 보유할 계획이다. DRAM시장과 달리 시장점유율이 11%로 삼성전자나 도시바-WD와의 차이가 커 3D NAND에 대한 투자를 더 늦출 수 없다. 삼성전자 외에도 도시바-WD도 이미 대규모 3D NAND 설비투자 계획을 발표해 2017년 상반기 내에는 본격적인 설비투자가 시작될 전망이다. 우리는 SK하이닉스가 2017년에 현재 보유 중인 3D NAND 설비 외에 50K/month의 증설 투자를 실시할 것으로 예상된다.

[그림 3] NAND업체별 NAND capex 규모 추이



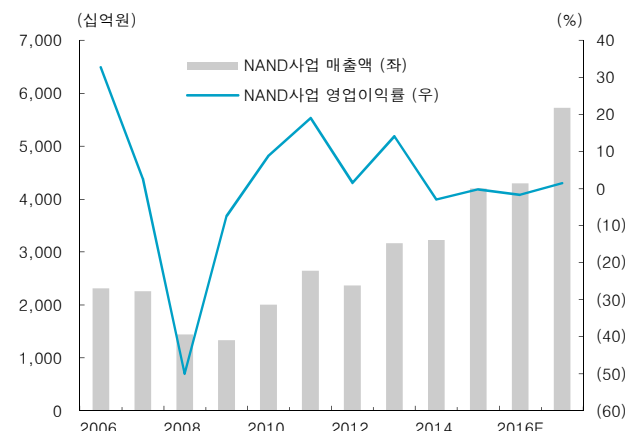
자료: 한국투자증권

[그림 4] 삼성전자 NAND사업 실적 추이



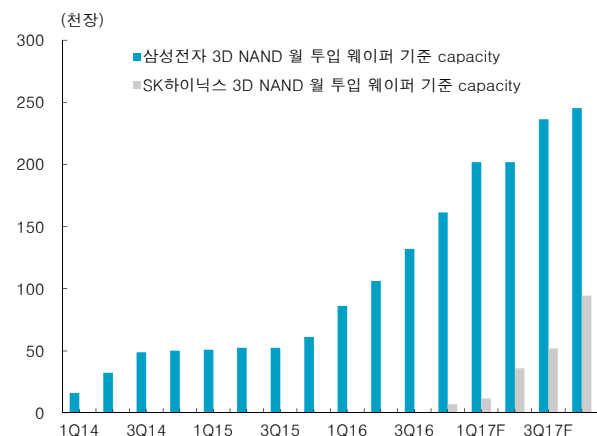
자료: 한국투자증권

[그림 5] SK하이닉스 NAND사업 실적 추이



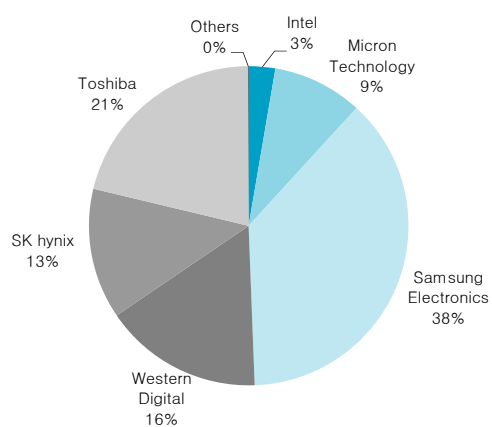
자료: 한국투자증권

[그림 6] 삼성전자, SK하이닉스 3D NAND wafer input capacity 추이



자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 7] 전 세계 NAND 시장 점유율 (2Q16)



자료: Gartner, 한국투자증권

장비업체 top pick: 원익IPS, 테스

3D NAND 설비투자 증가와 증착장비 시장의 성장, 그리고 시장점유율 상승으로 매출액 성장이 돋보이는 국내 대표 증착장비 업체인 원익IPS, 테스에 대해 투자 의견 ‘매수’를 제시하며 top pick으로 추천한다. 두 업체 모두 삼성전자와 SK하이닉스의 3D NAND 투자 및 DRAM 미세공정 투자 확대의 수혜가 예상된다. 원익IPS(240810, 매수/TP 28,000원)는 국내 최대 반도체장비 업체로 2018년까지 매출액이 연평균 44% 증가할 것으로 예상된다. 테스(095610, 매수/TP 30,000원)는 전체 매출액 중 3D NAND용 장비의 매출비중이 80%로 높고 2017년에 삼성전자뿐 아니라 SK하이닉스향 매출액이 크게 증가할 전망이다.

〈표 3〉 국내 반도체 증착장비업체 밸류에이션

(단위: 원, 십억원)

종목				매출액	영업이익	영업이익률 (%)	순이익	PER (배)	PBR (배)	EPS	BPS	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
원익IPS (240810)	주가 (11/16, 원)	22,950	2014A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	시가총액(십억원)	947	2015A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
			2016F	248	32	12.9	20	46.6	4.4	492	5,238	21.5	9.3
			2017F	507	100	19.7	78	12.2	3.2	1,883	7,121	8.2	30.5
테스 (095610)	주가 (11/16, 원)	21,550	2014A	110	16	14.5	15	7.7	1.4	1,492	8,171	7.1	19.9
	시가총액(십억원)	403	2015A	100	9	9.0	13	8.3	1.1	1,221	9,144	10.2	14.1
			2016F	167	36	21.6	33	11.8	3.3	1,829	6,527	9.2	30.2
			2017F	209	49	23.4	43	9.3	2.5	2,311	8,597	6.5	30.6
유진테크 (084370)	주가 (11/16, 원)	16,950	2014A	78	12	15.7	15	24.6	2.1	688	8,027	16.2	8.9
	시가총액(십억원)	388	2015A	95	19	19.6	20	18.9	2.0	899	8,457	7.1	11.3
			2016F	153	41	26.6	35	11.2	1.8	1,514	9,452	5.7	17.6
			2017F	173	49	28.3	41	9.4	1.5	1,794	10,947	4.0	18.1
주성엔지니어링 (036930)	주가 (11/16, 원)	9,490	2014A	142	10	6.7	(21)	(20.5)	4.3	(462)	2,218	335.3	(20.5)
	시가총액(십억원)	458	2015A	176	15	8.7	8	59.3	4.0	160	2,367	17.9	7.0
			2016F	264	37	14.1	30	15.2	3.2	624	2,937	9.9	23.5
			2017F	310	50	16.1	42	10.8	2.6	879	3,650	7.4	26.7

자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 4〉 해외 반도체 증착장비업체 밸류에이션

(단위: 백만 달러, 달러, 엔)

종목				매출액 (백만 달러)	영업이익 (백만 달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만 달러)	PER (배)	PBR (배)	EPS (달러, 엔)	BPS (달러, 엔)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
AMAT	주가 (11/15, 달러)	28.8	2014A	9,072	1,520	16.8	1,072	32.8	4.5	0.9	6.4	15.8	14.3
	시가총액(백만 달러)	31,151	2015A	9,659	1,693	17.5	1,377	25.5	4.4	1.1	6.6	14.9	17.8
			2016F	10,842	2,357	21.7	1,940	16.3	4.5	1.8	6.3	11.5	25.3
			2017F	12,241	2,879	23.5	2,416	12.9	3.9	2.2	7.3	9.6	29.1
TEL	주가 (11/16, 엔)	9,972	2014A	5,598	804	14.4	656	24.9	2.8	401	3,575	12.1	11.8
	시가총액(백만 달러)	15,041	2015A	6,062	1,066	17.6	711	21.6	2.9	461	3,438	10.3	12.9
			2016F	6,855	1,290	18.8	896	16.7	2.6	598	3,775	8.9	17.0
			2017F	7,193	1,403	19.5	1,016	14.8	2.4	675	4,165	8.0	17.7
LAM Research	주가 (11/15, 달러)	97.5	2014A	5,259	788	15.0	656	23.7	3.0	4.1	32.2	13.5	12.9
	시가총액(백만 달러)	15,874	2015A	5,886	1,074	18.3	914	17.0	2.6	5.8	36.8	10.0	16.6
			2016F	6,826	1,624	23.8	1,363	12.7	2.3	7.7	42.3	6.4	19.6
			2017F	7,040	1,628	23.1	1,383	12.4	2.0	7.9	49.5	5.4	17.8
Hitachi	주가 (11/16, 엔)	2,199	2014A	1,691	181	10.7	160	12.9	2.4	170	924	8.0	19.4
Kokusai	시가총액(백만 달러)	2,112	2015A	1,650	147	8.9	119	17.4	2.4	127	934	9.4	13.6
			2016F	1,589	155	9.8	106	19.4	2.1	113	1,030	7.8	12.2
			2017F	1,668	189	11.4	133	15.6	1.9	141	1,140	6.3	13.6

자료: Bloomberg, 한국투자증권

II. 일본 반도체장비 업체 탐방 요약

3D NAND설비투자 가시화로 실적 가이드스 상향

파운드리와 3D NAND의 수혜 모두 누리고 있어

최근 일본 반도체장비 업체들의 FY2016 실적 가이드스 상향 조정이 이어지고 있다. 세계 반도체장비 시장 4위 업체(2015년 달러화 매출액 기준)인 TEL(Tokyo Electron Limited)은 지난 10월 FY2Q16 실적을 발표하면서 FY2016의 매출액 및 영업이익 가이드스를 각각 6.7%, 12.9% 높였다. TEL 외에 검사장비 업체인 AdvanTest도 FY2016 가이드스를 상향했다. FY2Q16 매출액이 컨센서스를 11% 하회했음에도 연간 매출액 가이드스는 유지했고 영업이익 가이드스는 31.8% 높였다. 일본 장비업체가 실적 가이드스를 상향 조정한 것은 상반기 기까지 대만 TSMC로부터의 장비수주 규모가 예상보다 좋았고 연말연초 삼성전자의 3D NAND 장비발주가 가시화될 것으로 예상하기 때문이다.

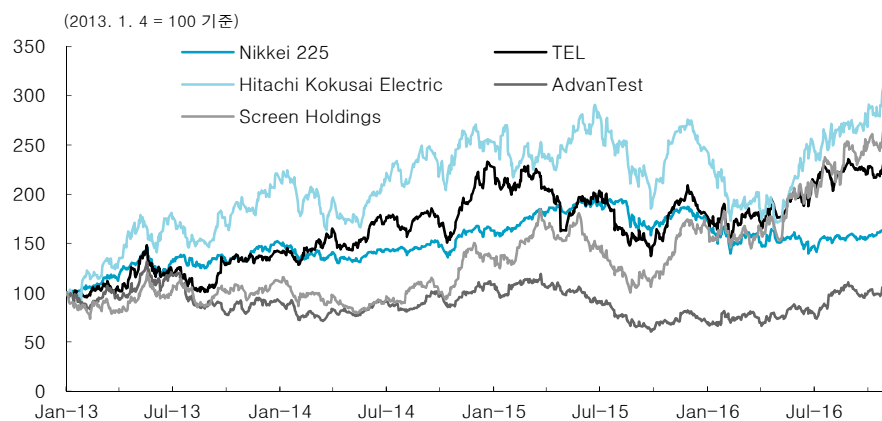
〈표 5〉 일본 반도체장비 업체 FY2Q16 실적 컨센서스 vs. 실제치

(단위: 십억엔)

		FY2Q16실제치	FY2Q16컨센서스	차이 (%)
TEL	매출액	204.7	190.9	7.2
	영업이익	37.9	34.6	9.6
Hitachi Kokusai	매출액	43.1	40.7	5.8
	영업이익	2.8	3.7	(23.6)
AdvanTest	매출액	35.5	39.7	(10.6)
	영업이익	2.6	3.7	(30.6)
Screen Holdings	매출액	73.9	71.8	2.9
	영업이익	7.1	7.6	(7.1)

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〔그림 8〕 일본 닛케이225 지수 vs. 장비업체 상대주가 추이 비교



자료: Bloomberg, 한국투자증권

종합 반도체장비 회사

TEL(8035 JP): 세계 반도체장비 4위 업체

동사는 글로벌 반도체장비 시장 4위 업체로 다양한 공정에 장비를 납품한다. 감광액 도포/현상 장비의 점유율은 90%, 건식 식각장비와 증착장비(CVD)는 점유율이 각각 20% 수준으로 세계 2~3위이다. 현재는 플라즈마 식각장비와 열처리 증착장비, 세정장치 등 크게 세 분야에서 시장 진입을 계획 중이다.

공정 미세화로 식각 장비에 대한 기술력 요구 강화

공정 기술이 10나노대에 진입하면서 결함이 없는 회로 패턴을 그리기 위한 식각장비에 대한 요구가 높다. 또한 패터닝 횟수가 늘어나며 식각 장비 수요가 증가하고 있다. 3D NAND 투자가 활발해지면서 적층 수가 증가해 식각장비 spec의 고도화가 요구되고 있다. 건식 식각공정의 경우 3D NAND에 몇 가지 공정이 추가됐는데 그 중 Multi level contact에서 동사는 100%의 점유율을 확보하고 있다. 식각 난이도도 상승해 기존의 식각 장비에서 보유했던 기술적 장점을 활용한 장비로 점유율 확대에 주력하고 있다. 동사의 경우 적층수가 1.5배 늘어날 경우 장비수요는 1.2~1.3배 증가해 공정 미세화에 따른 매출액 확대가 가능할 것으로 본다.

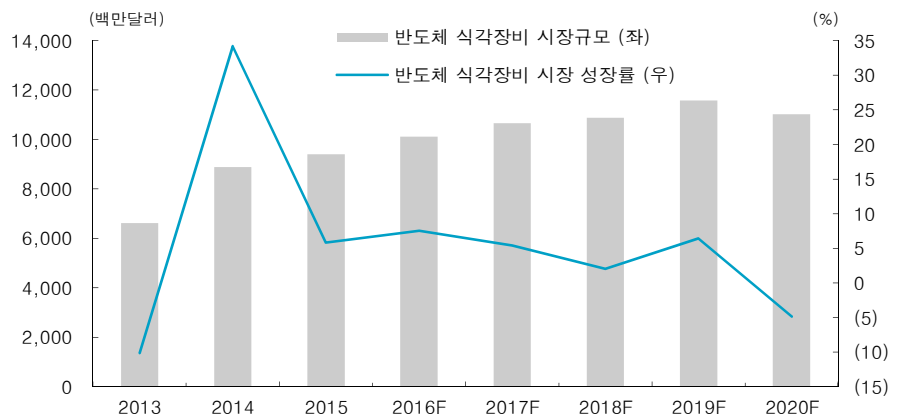
시장 점유율 확대에 주력

증착장비 중 ALD는 중점적으로 준비하고 있는 장비이다. ALD는 증착장비 시장의 20%를 차지하며 ASM International이 과점하고 있는 가운데 진입하려는 경쟁사가 많으나 플라즈마 식각장비와 함께 향후 성장 가능성이 높다. 세정장비 시장에서도 중기적으로 3D NAND향 배치타입 장비 확대에 노력하고 있으며 OLED패널 시장용 잉크젯 프린팅 시스템 개발 등 세정장비와 증착장비 분야의 R&D가 활발하게 진행 중이다.

FY2Q16 실적 호조는 Logic향 파운드리 장비와 3D NAND 장비 주문 증가 때문

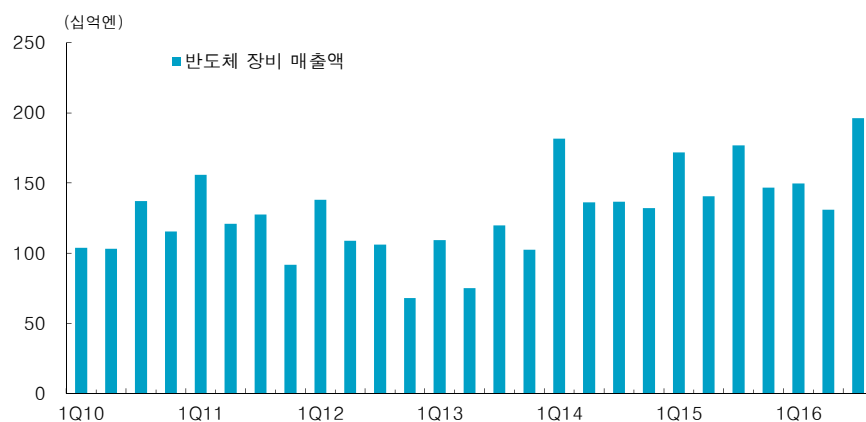
FY1H16 영업이익은 600억엔(FY2Q16 영업이익 379억엔)으로 5월에 회사가 제시한 FY1H16 가이드스 490억엔을 22% 상회했다. FY2Q16 수주잔고는 3,294억엔으로 사상 최대를 기록했는데 Intel, TSMC, UMC 등 파운드리와 Logic향 장비주문이 증가하고 메모리 반도체 업체들이 3D NAND 투자에 공격적으로 나섰기 때문이다. FY2Q16 매출액도 FY4Q14 이후 최고치인 2,047억엔을 기록했다. 최근 실적발표와 함께 FY2016 가이드스를 변경해 매출액은 7,620억엔으로 7%, 영업이익은 1,400억엔으로 13% 상향했다.

[그림 9] 전 세계 식각장비 시장규모 추이



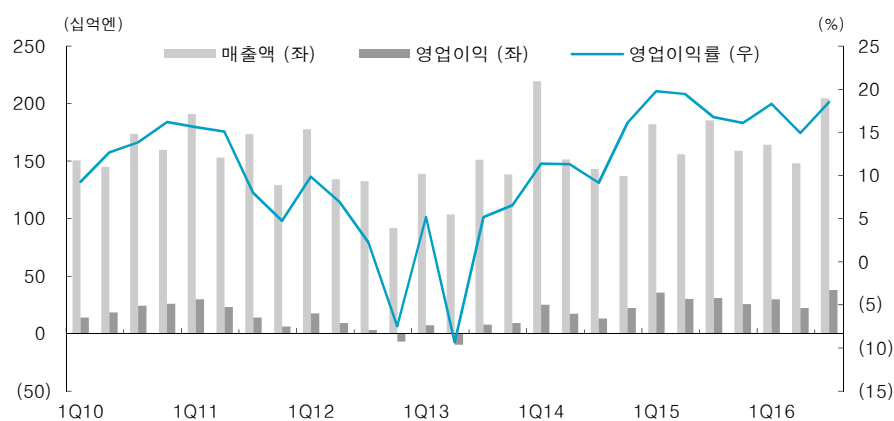
자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 10] TEL 반도체 장비 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] TEL 분기별 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

AdvanTest(6857 JP): 반도체 후공정 검사장비 전문업체

반도체 테스트 장비에서 노광장비까지

동사는 반도체 테스트장비 시장에서 과점적인 지위를 누리고 있는 업체다. 전 세계 테스트장비 시장은 26억달러 규모인데 동사는 시장점유율 30%대로 Teradyne과 1, 2위를 다투고 있다. 그 밖에 검사장비인 테스트 핸들러, 디바이스와 테스트 시스템을 연결하는 Device Interface도 판매한다. 공정 미세화로 노광장비의 진화가 요구됨에 따라 전자빔으로 회로를 그리는 E-Beam(전자빔) 노광장비에 대한 연구를 진행하고 있으며 EUV와 함께 핵심 노광장비가 될 전망이다.

3D NAND 설비투자 증가에 따른 매출 성장 기대

현재 메모리반도체용 장비의 매출비중은 낮으나 3D NAND 시장 확대에 관련 장비의 매출이 증가할 것으로 예상된다. 삼성전자, 인텔, 도시바와 중국 메모리업체들이 공격적인 NAND 투자를 발표함에 따라 공정에 필수적인 테스트장비 매출도 동반 성장할 것이다. 동사의 반도체 계측(Measurement)장비에 대한 수요도 증가할 것으로 예상되는데, 전자빔을 이용해 3차원으로 웨이퍼를 계측할 수 있는 장비의 상용화에 노력하고 있다. 2차원 구조와 다르게 삼성 3D NAND, TSMC FinFET 공정의 경우 평면을 측정하는 것뿐만 아니라 3차원 구조도 측정할 수 있어야 하기 때문이다. 여러 계측 장비간 통합에도 노력하고 있으며 현재 CD-SEM 장비를 공급 중이다.

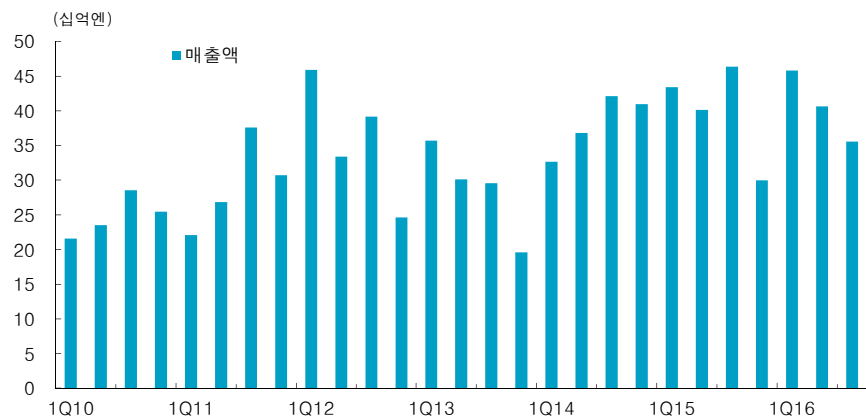
차세대 노광장비 기술 E-Beam

공정 미세화에 대응할 수 있는 E-Beam 노광장비는 향후 성장잠재력이 크다. 레이저를 사용하는 ASML, Nikon의 EUV장비와 달리 E-Beam장비는 전자빔을 사용해 회로를 더 얇게 그릴 수 있고 포토마스크가 필요 없다는 장점이 있다. 두 장비 모두 상용화에 시간이 걸리겠지만 현재로선 전자빔 방식이 레이저 방식에 비해 쓰루풋(throughput)이 현저하게 낮다는 문제점이 있다. 하지만 해상력이 가장 우수하기 때문에 EUV와 함께 차세대 노광장비로서 성장잠재력이 높다.

상반기 이익 감소에도 제품 mix 개선으로 FY2016 가이던스 상향

FY2Q16 매출액과 영업이익은 355억엔과 26억엔으로 전분기대비 각각 35%, 55% 감소했다. 특히 메모리향 테스터 매출액은 5% 증가한 반면 비메모리 테스터의 경우 스마트폰 반도체향 테스터 수요가 계절성으로 31% 감소한 77억엔에 그치며 전사 매출 부진의 주요 요인으로 작용했다. 그럼에도 연간 영업이익 가이던스를 높였는데 4월 100억엔에서 7월 110억엔, 10월에는 145억엔으로 높이면서 6개월 동안 45% 상향했다. 이러한 가이던스 상향은 제품 mix가 개선되고 있기 때문이다. 하반기 스마트폰 신모델 출시로 비메모리 테스터 실적이 개선되고, 메모리 테스터는 NAND업체들의 공격적인 3D NAND 투자와 LPDDR4 채용 스마트폰 증가로 매출 증가 폭이 커질 것으로 예상된다.

[그림 12] AdvanTest 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 6> FY2016 가이던스 조정 내역

(단위: 십억엔)

	FY2015 실적발표 시 (4월)	FY1Q16 실적발표 시 (7월)	변화율 (%)	FY2Q16 실적발표 시 (10월)	변화율
수주금액	158.0	158.0	0.0	158.0	0.0
매출액	156.0	156.0	0.0	156.0	0.0
영업이익	10.0	11.0	10.0	14.5	31.8
순이익	7.5	8.5	13.3	12.0	41.2

자료: AdvanTest, 한국투자증권

Hitachi Kokusai(6756 JP): 반도체 CVD, Oxidation장비 전문업체

배치타입 박막형성 장비업체

반도체 배치타입 CVD(Chemical Vapor Deposition), Oxidation/Nitridation 장비 전문업체다. 매출액에서 반도체장비 부문(TF Process Solution)의 비중은 50% 수준이지만 이익의 대부분이 반도체장비 사업에서 창출되고 있다.

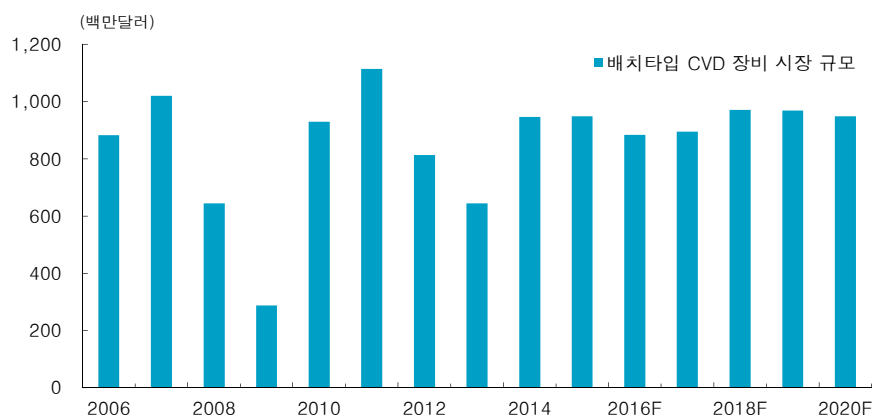
배치타입 CVD 장비시장의 절대 강자

Hitachi Kokusai는 wafer를 100장 이상씩 처리하는 배치타입 CVD장비가 주력 제품인데 시장점유율은 50% 이상이다. 하지만, 미세공정 비중이 높아지면서 보다 많은 공정에서 CVD 보다는 ALD공정, 배치타입보다는 wafer를 1장씩 처리하는 공정의 비중이 높아지면서 배치 타입 CVD장비 시장은 성장률이 낮아지고 있다. 반면, 또 다른 주력 장비 중 하나인 Si/Si Ge 막성장 장비의 경우 성장성이 전체 증착장비 시장 대비 높고 상대적으로 시장규모가 작은 Oxidation/Nitridation 확산장비 시장에서는 점유율이 높아지는 추세라 매출증가율이 전체 반도체장비 시장 성장률 수준을 유지하고 있다.

FY2Q16 반도체장비 매출 회복에 이어 가이던스 상향

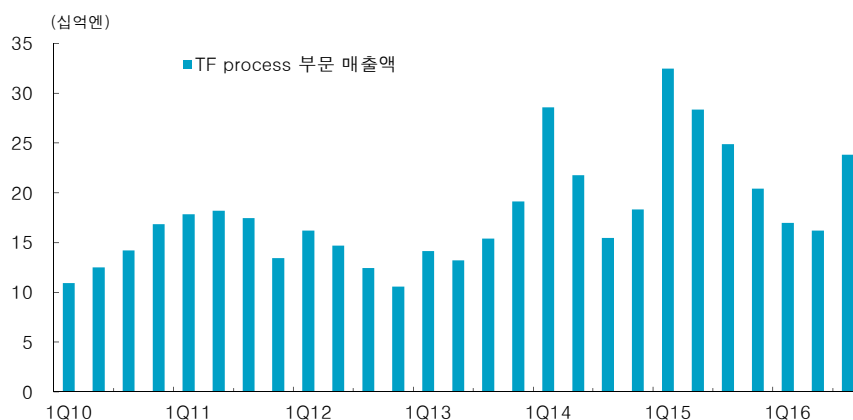
FY2Q16 매출액은 431억엔, 영업이익은 28억엔으로 시장 컨센서스를 각각 6% 상회, 24% 하회했다. 반도체장비 사업이 포함된 TF Process Solution 부문은 기저가 낮아 매출액과 영업이익이 전분기 대비 각각 47%, 79% 증가해 6분기 만에 매출액이 증가세로 전환됐다. 이에 TF Process Solution 부문의 FY2016 매출액과 영업이익 가이던스를 기존 대비 각각 10%, 14% 상향했다. 동사의 실적에 큰 영향을 미치는 한국 고객사의 평택공장 3D NAND 투자규모와 시기가 주요 변수가 될것이다.

[그림 13] 배치타입 CVD (Tube CVD) 장비시장 규모 추이



자료: Gartner, 한국투자증권

[그림 14] Hitachi Kokusai TF process solution 부문 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 용어해설

- SSD (Solid-State Drive): 데이터를 기록 및 저장할 수 있는 비휘발성 메모리반도체 (NAND Flash)로 구성된 저장장치로 빠른 속도와 물리적 제약이 없는 것이 특징. 기존 보조기억장치인 HDD (Hard Disk Drive)는 자기 디스크에 데이터를 저장하고 물리적으로 데이터를 읽기 때문에 속도 측면에서 한계가 있음
- ALD (Atomic Layer Deposition): 원자층 증착에 사용하는 장비로 3차원 구조에서 균일하게 박막을 증착하고 미세 패턴을 형성하는데 필수적인 장비
- PECVD (Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition): 플라즈마(Plasma)를 이용하는 증착장비로 주로 hardmask 증착에 사용됨
- EUV (Extreme Ultra Violet): 극자외선. 빛의 파장이 짧아 회로 선폭 미세화로 멀티 플 패턴닝이 필요한 공정에서도 싱글 패턴닝을 가능하게 해 생산량을 늘릴 수 있음
- ArF Immersion: 불화아르곤 액침 기법. 불화아르곤을 광원으로 하며 웨이퍼와 노광기의 사이에 물을 넣어 해상력을 높이는 방법임. 빛 파장이 EUV보다 길어 미세 공정에서 멀티플 패턴닝을 필요로 함
- 멀티플 패턴닝 (Multiple patterning): 빛의 파장보다 짧은 선폭의 회로를 형성할 때 패턴닝 횟수를 증가시켜 미세 회로를 그리는 방식
- Multi level contact: 3D NAND 도입에 따라 반드시 필요한 공정으로, 해당 장비는 TEL이 독점적으로 생산함
- CD-SEM (Critical Dimension - Scanning Electron Microscopy): 미세 회로의 차원 및 폭을 측정하기 위한 장비
- E-beam Lithography: 레이저를 사용하지 않고 전자빔(E-beam)으로 더 얇게 회로를 그리는 방법. 마스크를 사용하지 않고 웨이퍼 위에 직접 노광해 패턴닝할 수 있는 장점이 있음

종목분석

테스(095610) 14

원익IPS(240810) 17

테스(095610)

매수(신규) / TP: 30,000원

주가(11/16, 원)	21,550
시가총액(십억원)	403
발행주식수(백만)	19
52주 최고/최저가(원)	22,650/7,101
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	7,277
유동주식비율(%)	70.3
외국인지분율(%)	8.3
주요주주(%)	주승일 외 11인
	베어링자산운용
	5.8

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	110	16	15	1,492	183.7	21	7.7	7.1	1.4	19.9	1.4
2015A	100	9	13	1,221	(18.2)	13	8.3	10.2	1.1	14.1	2.1
2016F	167	36	33	1,829	49.8	40	11.8	9.2	3.3	30.2	1.0
2017F	209	49	43	2,311	26.3	54	9.3	6.5	2.5	30.6	1.0
2018F	196	47	41	2,213	(4.2)	52	9.7	6.0	2.0	23.1	1.0

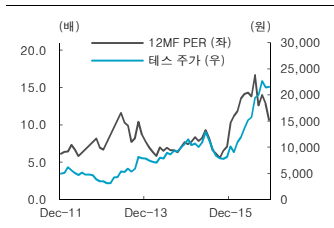
주: 순이익은 지분법적용 순이익

TEL 보다 TES

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.4	55.0	194.3
상대주가(%p)	5.5	54.4	192.4

12MF PER 추이



목표주가 30,000원으로 커버리지 개시: 반도체 PECVD장비 업체인 테스에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 30,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2017년 EPS에 목표 PER 13배를 적용해 산출했다. 테스의 주력 제품은 PECVD장비로 주로 hardmask 증착에 사용되며 DRAM, NAND 생산에 모두 적용되고 있다. 몇 년 전까지만 해도 SK하이닉스가 주력 고객이었지만 삼성전자의 3D NAND 공정에 동사 장비가 채택되면서 지금은 삼성전자 향 매출비중이 69%로 높아졌다. 2017년에는 SK하이닉스에 대한 3D NAND용 장비공급이 증가해 매출액이 2016년 67%에 이어 25% 성장할 것으로 예상된다. 3D NAND 설비투자 확대에 따른 PECVD 장비수요 증가로 높은 성장성을 유지할 전망이다.

3분기 매출액 413억원, 영업이익 91억원: 3분기 매출액은 413억원, 영업이익은 91억원(OPM 22%)으로 전분기 대비 각각 18%, 49% 증가했다. 삼성전자의 3D NAND 투자가 지속되면서 실적 전망이 상향되고 있다. 지난 8월 삼성전자에서 170억원 규모의 3D NAND 장비를 수주한 데 이어 4분기에도 규모가 비슷하거나 더 큰 수주에 성공할 것으로 예상된다. 삼성전자는 기존 건물의 3D NAND 증설이 마무리된 후 연말부터는 평택공장의 장비발주를 시작할 것으로 보여 동사의 장비수주 모멘텀은 지속될 전망이다.

삼성전자 평택공장 장비 발주도 곧 이루어질 듯: 삼성전자는 3분기 실적 컨퍼런스콜에서 처음으로 평택공장의 첫 번째 라인이 3D NAND 라인이 될 것임을 공식화했다. 정확한 생산 capa는 언급하지 않았지만 2017년 중반부터 가동할 계획이다. 우리는 2017년 평택공장의 3D NAND 설비가 80K/month까지 증설될 것으로 예상한다. 경쟁업체들의 3D NAND 시장 진입으로 공급과잉 우려가 커지겠지만 삼성전자가 당분간은 원가 경쟁력을 바탕으로 점유율을 높이는 전략을 취할 것으로 판단하기 때문이다.

SK하이닉스향 매출액 증가 예상: 2016년 SK하이닉스향 매출액은 336억원으로 전년 대비 26% 증가할 전망이다. 2017년에는 SK하이닉스향 매출액이 900억원으로 크게 증가할 것으로 예상된다. SK하이닉스의 3D NAND투자가 본격화되면서 hardmask용 PECVD장비 수요가 증가하고 기존의 ARC(Anti Reflection Coating)장비와 신규 장비의 매출이 발생하기 때문이다. 특히, GPE장비의 경우 미세공정 전환으로 새로이 수요가 발생하는 장비로 향후 시장 규모 확대에 2017년 매출 발생 시 주가 상승에 도움이 될 전망이다.

2017년 매출액 2,085억원, 영업이익 489억원: 2017년 매출액은 2,085억원, 영업이익은 489억원으로 전년 대비 각각 25%, 37% 증가할 전망이다. 삼성전자 평택공장, SK하이닉스의 3D NAND 투자, 그리고 신규 식각장비 공급 등으로 2016년에 이어 높은 성장을 지속할 것이다. 3분기 삼성전자의 3D NAND 장비 발주에 이어 연말연초 평택공장 발주, 2017년 상반기 SK하이닉스 DRAM 및 3D NAND 장비발주 등 수주 모멘텀도 지속돼 주가 상승 모멘텀도 강할 전망이다.

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

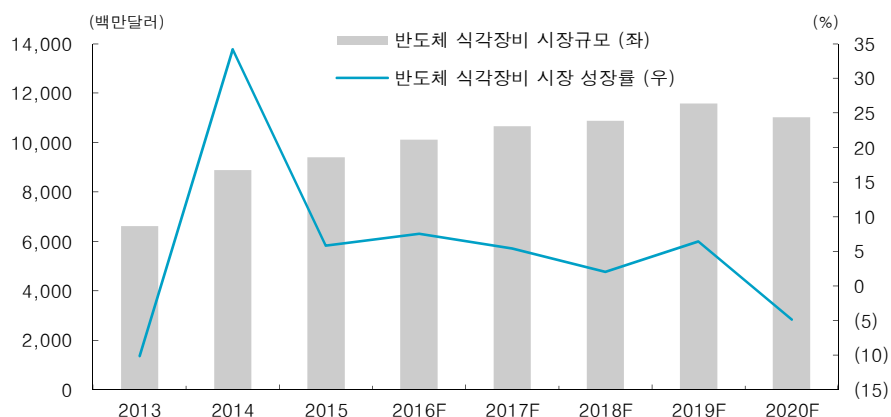
〈표 7〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	45.7	35.0	41.3	45.3	33.0	57.0	64.6	53.9	100.3	167.3	208.5	195.5
매출원가	32.3	26.2	29.1	31.7	24.8	39.3	43.2	37.2	79.5	119.4	144.5	134.6
매출원가율 (%)	70.8	75.0	70.5	70.0	75.0	69.0	66.9	69.0	79.2	71.4	69.3	68.8
매출총이익	13.4	8.8	12.2	13.6	8.3	17.7	21.4	16.7	20.8	47.9	64.0	60.9
매출총이익률 (%)	29.2	25.0	29.5	30.0	25.0	31.0	33.1	31.0	20.8	28.6	30.7	31.2
영업이익	10.3	6.1	9.1	10.2	5.9	13.5	16.7	12.8	9.5	35.8	48.9	46.7
영업이익률 (%)	22.5	17.6	22.1	22.6	17.8	23.8	25.8	23.8	9.4	21.4	23.4	23.9
세전이익	10.9	6.1	10.0	10.6	6.3	13.9	17.1	13.2	13.9	37.6	50.5	48.3
세전이익률 (%)	23.8	17.5	24.2	23.5	19.0	24.5	26.4	24.5	0.1	22.5	24.2	24.7
순이익	9.3	5.4	8.6	9.0	5.3	11.8	14.5	11.2	12.5	32.4	42.9	41.1
순이익률 (%)	20.3	15.6	20.8	20.0	16.1	20.8	22.5	20.8	12.4	19.3	20.6	21.0

자료: 한국투자증권

[그림 15] 전 세계 반도체 식각장비 시장규모 및 증가율 추이



자료: Gartner, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

테스는 반도체 전공정 장비를 제조 및 판매하는 회사로 전공정 핵심장비인 CVD 와 Etching 장비 제조를 주력으로 한다. 주요 고객은 삼성전자와 SK 하이닉스로 플라즈마 증착장비인 PECVD 와 Etching 장비인 GPE 를 공급하며 이외에도 ARC 장비, 디스플레이용 장비 및 LED 장비를 생산 및 판매한다.

- PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition) 장비: 플라즈마(Plasma)를 이용하는 증착장비로 주로 hardmask 증착에 사용되며, DRAM 및 NAND 생산에 모두 적용됨
- GPE(Gas Phase Etching) 장비: 건식식각장비. 가스방식의 Dry etching 장비로 미세 회로패턴이 가능하고 높은 식각 선택비(selectivity)를 가짐
- ARC(Anti-Reflection Coating) 장비: 박막의 광원 반사도를 낮춰 의도치 않은 빛에 의한 패턴 손상을 방지하는 무반사막을 코팅하기 위한 장비로 반도체 공정 미세화에 따른 필수 장비임

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	70	80	112	140	166
현금성자산	13	11	17	21	29
매출채권및기타채권	11	14	23	29	27
재고자산	14	21	36	45	42
비유동자산	40	41	55	64	63
투자자산	5	5	9	11	10
유형자산	21	22	24	25	26
무형자산	9	9	14	18	17
자산총계	111	121	167	204	229
유동부채	25	24	41	37	25
매입채무및기타채무	13	11	18	22	21
단기차입금및단기사채	10	11	11	6	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	2	4	6	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	1	2	3	4
부채총계	27	26	45	43	32
지배주주지분	84	94	122	161	198
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	35	36	36	36	36
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	43	54	82	122	159
비지배주주지분	0	0	(0)	(0)	(1)
자본총계	84	94	122	160	197

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	26	(3)	26	33	44
당기순이익	15	12	32	43	41
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	2	1	2	3	3
자산부채변동	3	(14)	(11)	(15)	(2)
기타	4	(5)	0	(0)	(0)
투자활동현금흐름	(30)	(3)	(18)	(21)	(28)
유형자산투자	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(24)	3	(4)	(3)	0
무형자산순증	(4)	(3)	(8)	(7)	(2)
기타	(1)	(0)	(2)	(8)	(23)
재무활동현금흐름	3	3	(3)	(8)	(8)
자본의증가	2	2	0	0	0
차입금의순증	0	2	1	(4)	(4)
배당금지급	(1)	(2)	(2)	(4)	(4)
기타	2	1	(2)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(1)	(2)	6	4	8

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	110	100	167	209	196
매출원가	83	79	119	145	135
매출총이익	27	21	48	64	61
판매관리비	11	11	12	15	14
영업이익	16	9	36	49	47
금융수익	4	7	4	4	4
이자수익	1	1	0	0	0
금융비용	2	2	2	2	2
이자비용	1	1	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(1)	(0)	0	0
관계기업관련손익	(1)	0	0	0	0
세전계속사업이익	16	14	38	50	48
법인세비용	1	1	5	8	7
연결당기순이익	15	12	32	43	41
지배주주지분순이익	15	13	33	43	41
기타포괄이익	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	14	12	32	42	41
지배주주지분포괄이익	14	12	32	43	41
EBITDA	21	13	40	54	52

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,492	1,221	1,829	2,311	2,213
BPS	8,171	9,144	6,527	8,597	10,568
DPS	160	210	210	210	210
성장성(%, YoY)					
매출증가율	63.6	(8.5)	66.7	24.6	(6.2)
영업이익증가율	162.5	(42.0)	277.5	36.6	(4.4)
순이익증가율	195.7	(14.8)	159.7	32.6	(4.2)
EPS증가율	183.7	(18.2)	49.8	26.3	(4.2)
EBITDA증가율	108.2	(35.8)	205.3	33.6	(4.5)
수익성(%)					
영업이익률	14.9	9.4	21.4	23.4	23.9
순이익률	13.4	12.5	19.5	20.7	21.2
EBITDA Margin	18.8	13.2	24.2	25.9	26.4
ROA	14.5	10.8	22.5	23.1	19.0
ROE	19.9	14.1	30.2	30.6	23.1
배당수익률	1.4	2.1	1.0	1.0	1.0
배당성향	11.1	17.2	12.1	9.1	9.5
안정성					
순차입금(십억원)	(36)	(30)	(37)	(54)	(89)
차입금/자본총계비율(%)	11.3	12.7	10.6	5.6	2.5
Valuation(X)					
PER	7.7	8.3	11.8	9.3	9.7
PBR	1.4	1.1	3.3	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.1	10.2	9.2	6.5	6.0

원익IPS(240810)

매수(유지) / TP: 28,000원(유지)

주가(11/16, 원)	22,950
시가총액(십억원)	947
발행주식수(백만)	41
52주 최고/최저가(원)	26,000/16,650
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	9,481
유동주식비율(%)	66.7
외국인지분율(%)	23.0
주요주주(%)	원익홀딩스 외 5 인 33.3
	삼성전자 외 1 인 9.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2015A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016F	248	32	20	492	-	43	46.6	21.5	4.4	9.3	-
2017F	507	100	78	1,883	283.0	111	12.2	8.2	3.2	30.5	-
2018F	522	104	80	1,945	3.3	115	11.8	7.7	2.5	24.0	-

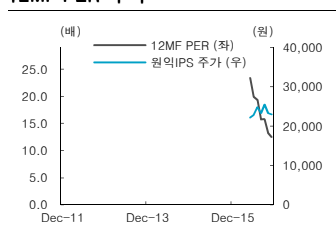
주: 순이익은 지분법적용 순이익

2017년 평택 수혜 본격화

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.8)	13.1	-
상대주가(%p)	(0.6)	12.5	-

12MF PER 추이



주요 고객사 3D NAND 투자의 최대 수혜주: 원익IPS에 대한 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 28,000원(2017년 EPS에 14.6배)을 유지한다. 투자포인트는 세 가지다. 1) 2016년 하반기 국내 라인의 3D NAND 전환 및 신규 투자가 진행되면서 2016년 수주 공백에 대한 우려가 해소됐다. 2) 2017년 주요 고객사의 대규모 3D NAND 투자가 가시화되면서 주력인 PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition)장비의 수혜가 클 것이다. 3) 고객 베이스 확대 여력 또한 충분하다. 2017년 매출액은 전년대비 105% 증가한 5,069억원, 영업이익은 218% 증가한 1,003억원(OPM 19.8%)으로 전망한다.

2017년 반도체 매출액 전년대비 127% 증가: 1) 주요 고객사가 2017년 총 80K/월 규모의 3D NAND 장비발주를 집행하고, 2) 이 중 동사가 2017년에 인식하는 매출은 60K/월 규모이며, 3) 장비의 lead-time을 고려, 장비수주는 2016년 말 혹은 2017년 초에는 가시화 되는 것으로 가정했다. 이러한 가정 하에 2017년 반도체 매출액을 전년대비 127% 증가한 4,067억원으로 전망한다(원익홀딩스로 귀속되는 2016년 1분기 반도체 매출을 감안할 경우 2017년 반도체 매출액은 전년대비 52% 증가하는 수준).

반도체장비와 부품 매출의 상호보완적 시너지: 원익IPS의 캐털리스트 중 무시할 수 없는 부분은 바로 반도체장비용 ‘부품 및 서비스’ 매출이다. 이는 동사가 공급한 반도체장비용 소모품 및 관련 서비스를 통칭하는데 주로 고객사의 설비투자 이후 생산라인의 가동률이 상승하면서 발생한다. 2017년에는 주요 고객사 평택공장의 신규 3D NAND capa 증설이 예상됨과 동시에 주요 고객사의 3D NAND 증설 라인(중국 및 국내 생산라인 포함)들의 가동률이 상승하면서 이러한 ‘부품 및 서비스’ 매출 또한 증가할 전망이다.

고객베이스 확대 여력은 충분: 원익IPS의 경우 전체 매출의 85% 이상이 단일 고객사(계열사 포함)으로 추정되는 만큼 고객사의 설비투자 리스크가 있다. 하지만 동사는 현재 국내 고객사에 대응하며 여러 반도체업체들과 장비 개발을 진행하고 있는 것으로 추정된다. 1) 반도체업체들이 국내 주요 고객사 supply chain 내 주력 장비업체와의 거래를 공략하고 있고, 2) 2016년 5월 원익홀딩스(030530)로부터 인적분할된 이후 계열사 관리 대신 장비 개발에 집중할 수 있는 여력이 마련됐기 때문이다. 국내 시장에 국한되지 않고 글로벌 시장에서도 경쟁력 높은 pure-play 장비업체로 거듭날 것이다.

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

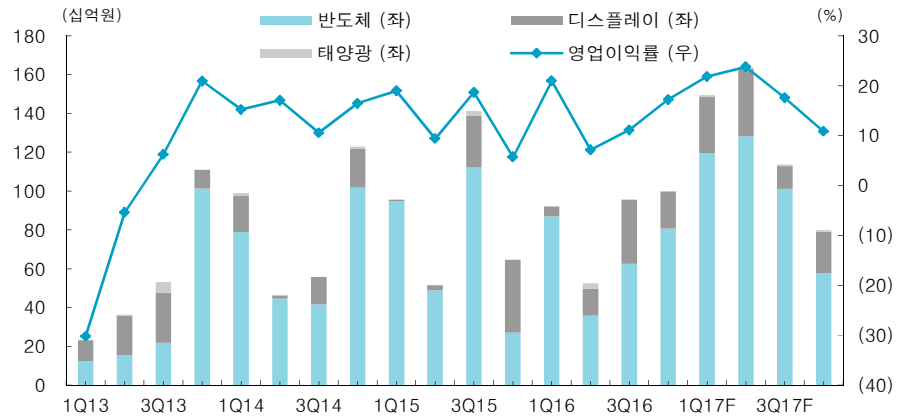
〈표 8〉 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	92.1	52.5	95.6	99.8	149.5	163.9	113.7	80.0	353.0	340.1	506.9	522.2
반도체	87.0	35.9	62.6	80.7	119.6	128.2	101.2	57.8	283.3	266.2	406.7	428.4
디스플레이	5.1	14.0	32.9	19.1	29.0	34.7	11.6	21.2	67.3	71.0	96.5	90.0
태양광	0.1	2.7	0.1	-	0.9	0.9	0.9	0.9	2.4	2.9	3.8	3.8
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
반도체	94%	68%	65%	81%	80%	78%	89%	72%	80%	78%	80%	82%
디스플레이	5%	27%	34%	19%	19%	21%	10%	27%	19%	21%	19%	17%
태양광	1%	5%	1%	-	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
영업이익	19.3	3.7	10.7	17.2	32.7	39.0	20.0	8.7	53.0	50.9	100.3	103.6
영업이익률	21.0%	7.1%	11.1%	17.2%	21.8%	23.8%	17.6%	10.9%	15.0%	15.0%	19.8%	19.8%
순이익	15.5	2.8	8.8	8.4	25.6	30.5	15.9	5.8	40.1	35.6	77.7	80.2
순이익률	16.8%	5.4%	9.2%	8.4%	17.1%	18.6%	14.0%	7.2%	11.4%	10.5%	15.3%	15.4%

주: K-IFRS(연결) 기준, 2. 합병을 고려하지 않은 실적 전망, 3. 원익홀딩스-IPS 분할기일은 2016년 4월 1일인 만큼 1Q16 실적은 존속회사인 원익홀딩스(030530)로 귀속
 자료: DataGuide, 한국투자증권

[그림 16] 분기별 실적 추이



자료: DataGuide, 한국투자증권

〈표 9〉 Application별 반도체 사업영역

	DRAM	2D NAND	3D NAND	System LSI	후공정	기타
PECVD	●	●	●	●	-	-
Metal CVD	●	-	●	-	-	-
ALD	●	-	▲	●	-	-
New PECVD	-	-	●	-	-	-

자료: 원익IPS, 한국투자증권

기업개요

원익IPS는 1991년 9월 19일에 설립, 1996년 6월 1일에 (주)아토로 회사명 변경, 1996년 9월 24일에 코스닥에 상장, 2011년 3월 24일에 원익IPS로 회사명 변경. 2015년 11월 9일 원익홀딩스 및 원익IPS를 49:51의 비율로 인적분할 결정. 존속하는 원익홀딩스(030530)에는 기존의 TGS(Total Gas Solutions), 원익머리리얼즈(104830) 및 테라세미콘(123100)이 귀속되며 인적분할된 원익IPS(240810)는 반도체, 디스플레이 및 태양광 장비만 담당하는 업체로 2016년 5월 2일에 재상장. 신설된 원익IPS(240810) 기준으로 2015년 사업 부문별 매출 비중은: 반도체 80%, 디스플레이 19%, 태양광 1%.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	-	-	127	209	260
현금성자산	-	-	27	41	68
매출채권및기타채권	-	-	40	66	78
재고자산	-	-	53	94	99
비유동자산	-	-	138	150	170
투자자산	-	-	6	5	7
유형자산	-	-	113	121	137
무형자산	-	-	13	11	13
자산총계	-	-	265	359	430
유동부채	-	-	32	48	38
매입채무및기타채무	-	-	21	23	29
단기차입금및단기사채	-	-	6	6	6
유동성장기부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	17	17	17
사채	-	-	0	0	0
장기차입금및금융부채	-	-	2	3	3
부채총계	-	-	49	65	55
지배주주지분	-	-	216	294	374
자본금	-	-	21	21	21
자본잉여금	-	-	175	175	175
기타자본	-	-	0	0	0
이익잉여금	-	-	20	98	178
비지배주주지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	216	294	374

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	-	-	17	27	61
당기순이익	-	-	20	78	80
유형자산감가상각비	-	-	9	9	9
무형자산상각비	-	-	2	2	2
자산부채변동	-	-	(18)	(60)	(31)
기타	-	-	4	(2)	1
투자활동현금흐름	-	-	(38)	(15)	(34)
유형자산투자	-	-	(30)	(18)	(26)
유형자산매각	-	-	1	1	1
투자자산순증	-	-	(2)	1	(2)
무형자산순증	-	-	(4)	(0)	(4)
기타	-	-	(3)	1	(3)
재무활동현금흐름	-	-	21	1	0
자본의증가	-	-	26	0	0
차입금의순증	-	-	(5)	1	0
배당금지급	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	0	0	0
현금의증가	-	-	0	13	27

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	-	-	248	507	522
매출원가	-	-	140	275	283
매출총이익	-	-	107	232	239
판매관리비	-	-	76	131	135
영업이익	-	-	32	100	104
금융수익	-	-	2	3	3
이자수익	-	-	1	2	2
금융비용	-	-	5	2	2
이자비용	-	-	1	2	2
기타영업외손익	-	-	(3)	0	(0)
관계기업관련손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	26	101	104
법인세비용	-	-	6	23	24
연결당기순이익	-	-	20	78	80
지배주주지분순이익	-	-	20	78	80
기타포괄이익	-	-	0	0	0
총포괄이익	-	-	20	78	80
지배주주지분포괄이익	-	-	20	78	80
EBITDA	-	-	43	111	115

주요 투자지표

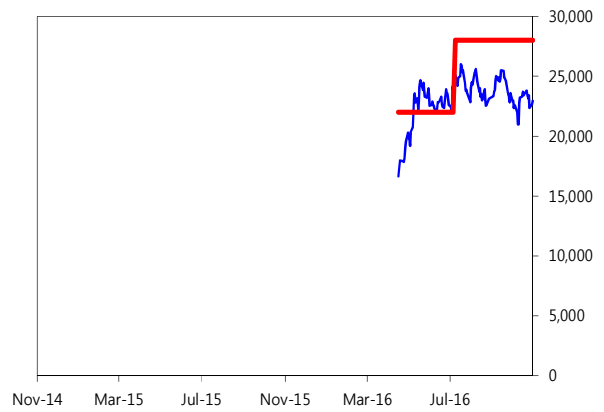
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	-	-	492	1,883	1,945
BPS	-	-	5,238	7,121	9,065
DPS	-	-	0	0	0
성장성(%, YoY)	-	-			
매출증가율	-	-	-	104.5	3.0
영업이익증가율	-	-	-	217.7	3.3
순이익증가율	-	-	-	287.2	3.3
EPS증가율	-	-	-	283.0	3.3
EBITDA증가율	-	-	-	161.0	3.6
수익성(%)	-	-			
영업이익률	-	-	12.7	19.8	19.8
순이익률	-	-	8.1	15.3	15.4
EBITDA Margin	-	-	17.1	21.9	22.0
ROA	-	-	7.6	24.9	20.4
ROE	-	-	9.3	30.5	24.0
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
안정성	-	-			
순차입금(십억원)	-	-	(24)	(36)	(66)
차입금/자본총계비율(%)	-	-	3.8	2.8	2.2
Valuation(X)	-	-			
PER	-	-	46.1	12.1	11.7
PBR	-	-	4.3	3.2	2.5
EV/EBITDA	-	-	21.2	8.1	7.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
테스(095610)	2016.11.16	매수	30,000 원		2016.07.25	매수	28,000 원
원익 IPS(240810)	2016.05.02	매수	22,000 원				

테스(095610)

원익 IPS(240810)



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 11월 16일 현재 테스, 원익IPS 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
81.1%	17.6%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.