

원익IPS(240810)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 28,000원(유지)

Stock Data

| | |
|-------------------|-----------------|
| KOSPI(2/3) | 2,073 |
| 주가(2/3) | 23,350 |
| 시가총액(십억원) | 964 |
| 발행주식수(백만) | 41 |
| 52주 최고/최저가(원) | 26,250/16,650 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 7,563 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 66.8/23.8 |
| 주요주주(%) | 원익홀딩스 외 4인 33.2 |
| | 삼성전자 외 1인 9.0 |

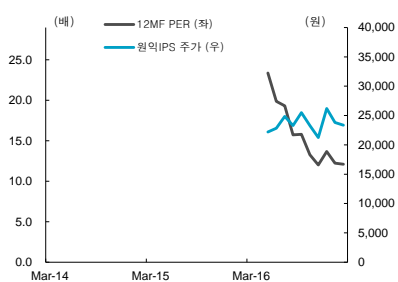
Valuation 지표

| | 2015A | 2016F | 2017F |
|--------------|-------|-------|-------|
| PER(x) | - | 47.5 | 11.7 |
| PBR(x) | - | 4.9 | 3.2 |
| ROE(%) | - | 10.3 | 31.7 |
| DY(%) | - | - | - |
| EV/EBITDA(x) | - | 26.5 | 8.2 |
| EPS(원) | - | 552 | 1,993 |
| BPS(원) | - | 5,297 | 7,290 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|--------|--------|------|
| 절대주가(%) | (11.0) | (9.7) | - |
| 상대주가(%p) | (12.5) | (13.6) | - |

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

앞으로도 계속 좋다!

What's new : 예상을 하회하는 영업이익에는 우려할 요인 없음

원익IPS의 4Q16 매출액은 전분기와 유사한 959억원, 영업이익은 전분기대비 35% 증가한 143억원(OPM 14.9%)을 기록했다. 영업이익은 당사 예상치(172억원, OPM 17.2%)를 17%, 컨센서스(174억원, OPM 16.3%)를 18% 하회했다. 1) 연말로 예상했던 반도체 장비 입고 일부가 1월초로 연기되면서 반도체 매출(739억원 추정)이 당사 예상치(807억원)를 8% 하회했고, 2) 성과급 관련 일회성 비용이 일부 반영된 것으로 추정되기 때문이다. 이러한 일회성 비용을 제외할 경우 OPM은 20%에 육박하는 만큼 예상치를 하회한 점에 대해서는 우려가 없다.

Positives : 본격적인 3D NAND 매출인식 구간 진입

예상대로 당사는 본격적인 3D NAND 매출인식 구간에 진입했다는 판단이다. 1) 4Q16에는 국내라인 중 유휴공간을 활용한 3D NAND 증설투자가 진행되면서 반도체 매출액은 전분기대비 18% 증가한 것으로 추정되고, 2) 연말부터는 주요 고객사의 신규 3D NAND라인 항 장비발주가 시작된 것으로 파악된다. 이에 따라 1Q17 반도체 매출액은 전분기대비 63% 증가한 1,202억원, 전사 영업이익은 전분기대비 128% 증가한 327억원(OPM 21.8%)으로 전망된다.

Negatives : 상반기 매출 인식률이 높지만 중장기 실적 모멘텀은 유효

이렇듯 전방시장의 3D NAND 투자가 현재 본격적으로 진행되고 있는 만큼 상반기 매출 인식률이 높아지는 부분은 불가피하다(1H17 매출 인식률 61%, 영업이익 인식률 67%로 예상). 다만, 당사는 다음과 같은 요인들 때문에 중장기 실적 모멘텀은 유효하다고 본다. 1) 2017년에는 전년대비 DRAM 투자가 증가할 전망이고, 2) 과거대비 고객 다변화 또한 본격화될 전망이다.

결론 : 반도체 증착장비 업체에 대한 긍정적 시각 유효, 목표주가 28,000원 유지

원익IPS에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 28,000원(2017년 EPS에 14.1배)을 유지한다. 투자포인트는: 1) 2017년 대규모 3D NAND 투자에 대한 최대 수혜주이고, 2) 2016년 대비 2017년에는 DRAM 투자가 증가할 전망이며, 3) 신규 application 및 고객사 다변화에 대한 가시성이 현저히 높아지고 있다는 판단이다. 2017년 매출액은 전년대비 109% 증가한 5,099억원, 영업이익은 256% 증가한 1,022억원(OPM 20%)으로 전망되고 주가는 2017년 EPS를 기준으로 11.7배에 거래되고 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

| | 4Q16P | | | | 증감률 | | 2017F | |
|-------|-------|------|--------|-------|------|-----|-------|-------|
| | 추정 | 실적 | 차이 | 컨센서스 | QoQ | YoY | 당사 | 컨센서스 |
| 매출액 | 99.8 | 95.9 | (3.9) | 106.9 | 0.3 | - | 509.9 | 522.2 |
| 영업이익 | 17.2 | 14.3 | (16.7) | 17.4 | 34.5 | - | 102.2 | 102.5 |
| 영업이익률 | 17.2 | 14.9 | (2.3) | 16.3 | 3.8 | - | 20.0 | 19.6 |
| 세전이익 | 11.5 | 13.4 | 16.2 | 17.7 | 27.9 | - | 104.7 | 102.6 |
| 순이익 | 8.4 | 10.9 | 29.1 | 13.4 | 23.2 | - | 82.2 | 78.7 |

박기홍 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

<표 1> 실적 변경

(단위: 십억원)

| | 4Q16P | | | 1Q17F | | | 2017F | | |
|-------|-------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 변경전 | 변경후 | 변경률 | 변경전 | 변경후 | 변경률 | 변경전 | 변경후 | 변경률 |
| 매출액 | 99.8 | 95.9 | | 149.5 | 150.1 | 0.4 | 506.9 | 509.9 | 0.6 |
| 영업이익 | 17.2 | 14.3 | (16.7) | 32.7 | 32.7 | - | 100.3 | 102.2 | 1.9 |
| 영업이익률 | 17.2 | 14.9 | (2.3%p) | 21.8 | 21.8 | - | 19.8 | 20.0 | 0.2%p |
| 순이익 | 8.4 | 10.9 | 29.1 | 25.6 | 26.0 | 1.7 | 77.7 | 82.2 | 5.8 |
| 순이익률 | 8.4 | 11.3 | 2.9%p | 17.1 | 17.3 | 0.2%p | 15.3 | 16.1 | 0.8%p |

주: K-IFRS(연결) 기준
자료: DataGuide, 한국투자증권

<표 2> 분기별 실적 추이 및 전망(수정 후)

(단위: 십억원)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16P | 1Q17F | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 2014 | 2015 | 2016P | 2017F |
|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 92.1 | 52.5 | 95.6 | 95.9 | 150.1 | 161.8 | 97.9 | 100.2 | 324.0 | 353.0 | 336.2 | 509.9 |
| 반도체 | 87.0 | 35.9 | 62.6 | 73.9 | 120.2 | 126.1 | 81.0 | 82.3 | 267.1 | 283.3 | 259.3 | 409.7 |
| 디스플레이 | 5.1 | 14.0 | 32.9 | 21.9 | 29.0 | 34.7 | 15.9 | 16.9 | 54.4 | 67.3 | 73.9 | 96.5 |
| 태양광 | 0.1 | 2.7 | 0.1 | 0.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 2.4 | 2.4 | 3.0 | 3.8 |
| 영업이익 | 19.3 | 3.7 | 10.7 | 14.3 | 32.7 | 35.6 | 14.6 | 19.3 | 49.1 | 53.0 | 48.0 | 102.2 |
| 영업이익률 | 21.0% | 7.1% | 11.1% | 14.9% | 21.8% | 22.0% | 15.0% | 19.2% | 15.2% | 15.0% | 14.3% | 20.0% |
| 순이익 | 17.1 | 2.8 | 8.8 | 10.9 | 26.0 | 28.4 | 11.9 | 15.9 | 34.7 | 40.1 | 39.6 | 82.2 |
| 순이익률 | 18.6% | 5.4% | 9.2% | 11.3% | 17.3% | 17.5% | 12.2% | 15.9% | 6.2% | 11.4% | 11.8% | 16.1% |

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

<표 3> 분기별 실적 추이 및 전망(수정 전)

(단위: 십억원)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16F | 1Q17F | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F |
|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 92.1 | 52.5 | 95.6 | 99.8 | 149.5 | 163.9 | 113.7 | 80.0 | 324.0 | 353.0 | 340.1 | 506.9 |
| 반도체 | 87.0 | 35.9 | 62.6 | 80.7 | 119.6 | 128.2 | 101.2 | 57.8 | 267.1 | 283.3 | 266.2 | 406.7 |
| 디스플레이 | 5.1 | 14.0 | 32.9 | 19.1 | 29.0 | 34.7 | 11.6 | 21.2 | 54.4 | 67.3 | 71.0 | 96.5 |
| 태양광 | 0.1 | 2.7 | 0.1 | 0.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 2.4 | 2.4 | 2.9 | 3.8 |
| 영업이익 | 19.3 | 3.7 | 10.7 | 17.2 | 32.7 | 39.0 | 20.0 | 8.7 | 49.1 | 53.0 | 50.9 | 100.3 |
| 영업이익률 | 21.0% | 7.1% | 11.1% | 17.2% | 21.8% | 23.8% | 17.6% | 10.9% | 15.2% | 15.0% | 15.0% | 19.8% |
| 순이익 | 15.5 | 2.8 | 8.8 | 8.4 | 25.6 | 30.5 | 15.9 | 5.8 | 34.7 | 40.1 | 35.6 | 77.7 |
| 순이익률 | 16.8% | 5.4% | 9.2% | 8.4% | 17.1% | 18.6% | 14.0% | 7.2% | 6.2% | 11.4% | 10.5% | 15.3% |

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

기업개요

원익IPS는 1991년 9월 19일에 설립, 1996년 6월 1일에 ㈜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), 원익머러리얼즈(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 2016년 사업 부문별 매출 비중은: 반도체 77%, 디스플레이 22%, 태양광 1%.

재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | - | - | 125 | 211 | 269 |
| 현금성자산 | - | - | 27 | 41 | 72 |
| 매출채권및기타채권 | - | - | 39 | 66 | 80 |
| 재고자산 | - | - | 52 | 94 | 102 |
| 비유동자산 | - | - | 138 | 150 | 170 |
| 투자자산 | - | - | 6 | 5 | 7 |
| 유형자산 | - | - | 113 | 121 | 137 |
| 무형자산 | - | - | 13 | 11 | 13 |
| 자산총계 | - | - | 263 | 360 | 439 |
| 유동부채 | - | - | 28 | 42 | 36 |
| 매입채무및기타채무 | - | - | 21 | 23 | 29 |
| 단기차입금및단기사채 | - | - | 6 | 6 | 6 |
| 유동성장기부채 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | - | - | 16 | 17 | 18 |
| 사채 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | - | - | 2 | 3 | 3 |
| 부채총계 | - | - | 44 | 60 | 54 |
| 지배주주지분 | - | - | 219 | 301 | 385 |
| 자본금 | - | - | 21 | 21 | 21 |
| 자본잉여금 | - | - | 175 | 175 | 175 |
| 기타자본 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | - | - | 23 | 105 | 189 |
| 비지배주주지분 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | - | - | 219 | 301 | 385 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | - | - | 16 | 28 | 65 |
| 당기순이익 | - | - | 23 | 82 | 84 |
| 유형자산감가상각비 | - | - | 9 | 9 | 9 |
| 무형자산상각비 | - | - | 2 | 2 | 2 |
| 자산부채변동 | - | - | (21) | (64) | (31) |
| 기타 | - | - | 3 | (1) | 1 |
| 투자활동현금흐름 | - | - | (37) | (16) | (34) |
| 유형자산투자 | - | - | (29) | (17) | (25) |
| 유형자산매각 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | - | - | (2) | 1 | (2) |
| 무형자산순증 | - | - | (4) | (1) | (4) |
| 기타 | - | - | (2) | 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) | 14 | 31 |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

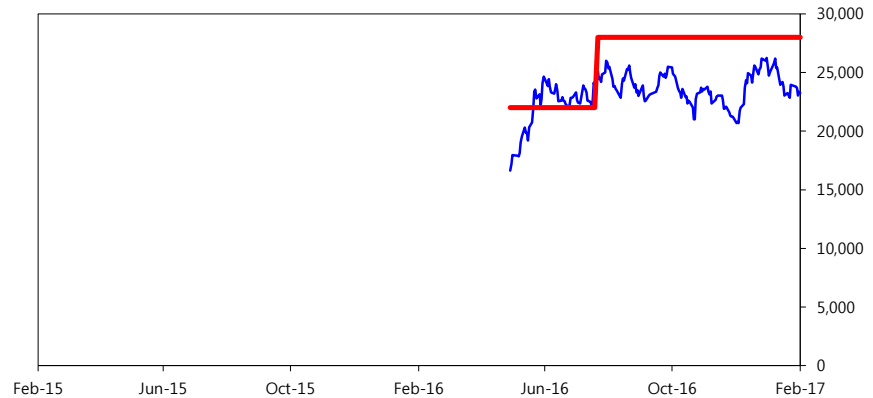
| | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | - | - | 244 | 510 | 530 |
| 매출원가 | - | - | 145 | 273 | 283 |
| 매출총이익 | - | - | 99 | 237 | 247 |
| 판매관리비 | - | - | 70 | 135 | 140 |
| 영업이익 | - | - | 29 | 102 | 106 |
| 금융수익 | - | - | 1 | 2 | 2 |
| 이자수익 | - | - | 0 | 2 | 2 |
| 금융비용 | - | - | 4 | 2 | 2 |
| 이자비용 | - | - | 1 | 2 | 2 |
| 기타영업외손익 | - | - | 2 | 2 | (0) |
| 관계기업관련손익 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | - | - | 28 | 105 | 107 |
| 법인세비용 | - | - | 5 | 23 | 23 |
| 연결당기순이익 | - | - | 23 | 82 | 84 |
| 지배주주지분순이익 | - | - | 23 | 82 | 84 |
| 기타포괄이익 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | - | - | 23 | 82 | 84 |
| 지배주주지분포괄이익 | - | - | 23 | 82 | 84 |
| EBITDA | - | - | 40 | 113 | 118 |

주요 투자지표

| | 2014A | 2015A | 2016F | 2017F | 2018F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | - | - | 552 | 1,993 | 2,030 |
| BPS | - | - | 5,297 | 7,290 | 9,319 |
| DPS | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | - | - | 0.0 | 108.9 | 3.9 |
| 영업이익증가율 | - | - | NM | 255.8 | 4.1 |
| 순이익증가율 | - | - | NM | 265.1 | 1.9 |
| EPS증가율 | - | - | NM | 261.2 | 1.9 |
| EBITDA증가율 | - | - | NM | 184.8 | 4.4 |
| 수익성(%) | - | - | | | |
| 영업이익률 | - | - | 11.8 | 20.0 | 20.1 |
| 순이익률 | - | - | 9.2 | 16.1 | 15.8 |
| EBITDA Margin | - | - | 16.2 | 22.1 | 22.2 |
| ROA | - | - | 8.6 | 26.4 | 21.0 |
| ROE | - | - | 10.3 | 31.7 | 24.4 |
| 배당수익률 | - | - | - | - | - |
| 배당성향 | - | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 안정성 | - | - | | | |
| 순차입금(십억원) | - | - | (23) | (37) | (70) |
| 차입금/자본총계비율(%) | - | - | 3.7 | 2.8 | 2.2 |
| Valuation(X) | - | - | | | |
| PER | - | - | 47.5 | 11.7 | 11.5 |
| PBR | - | - | 4.9 | 3.2 | 2.5 |
| EV/EBITDA | - | - | 26.5 | 8.2 | 7.6 |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|----------------|------------|------|----------|
| 원익 IPS(240810) | 2016.05.02 | 매수 | 22,000 원 |
| | 2016.07.25 | 매수 | 28,000 원 |



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 4일 현재 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 투자의견은 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 (2016.12.31 기준)

| 매 수 | 중 립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 77.6% | 21.1% | 1.3% |

※최근 1년간 공표한 유니버설 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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.