원익IPS(240810)

장비업계의 최강자가 돌아온다

매수(신규)

목표주가: 22,000원

Stock Data

KOSPI(4/29)	1,994
주가(4/29)	–
시가총액(십억원)	–
발행주식수(백만)	41
52주 최고/최저가(원)	–
일평균거래대금(6개월, 백만원)	–
유동주식비율/외국인지분율(%)	–
주요주주(%) 원익 외 9 인	23.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	–	–	–
상대주가(%p)	–	–	–

투자의견 '매수' 및 목표주가 22,000원 제시

인적분할 이후 금일 재상장되는 원익IPS(240810)에 대해 투자의견 '매수' 및 목표주가 22,000원을 제시한다. 목표주가는 대규모 반도체 설비투자가 진행될 시기를 감안해서 2017년 EPS에 글로벌 peer multiple인 13.5배를 적용해 산출했다. 투자포인트는 다음과 같다. 1) 국내 주요 고객사는 글로벌 반도체업체들과의 격차 확대를 위해 2017년 상반기에는 대규모 3D NAND 투자를 집행할 전망인데, 동사는 이에 대한 최대 수혜업체이고, 2) 중소형 flexible OLED장비 발주 모멘텀 또한 2017년까지 지속될 전망이며, 3) 하반기에는 고객 베이스 확대에 대한 가시성이 확보될 전망이다. 2017년 실적(매출액 4,701억원 영업이익 871억원/영업이익률 18.5%)은 2016년 실적(매출액 2,156억원 영업이익 155억원/영업이익률 7.2%)대비 대폭 증가할 전망이다(표2).

2017년 대규모 3D NAND 투자의 최대 수혜주

원익IPS는 국내 주요 고객사의 2017년 대규모 3D NAND 투자에 따른 최대 수혜업체이다. 1) 국내 주요 고객사는 글로벌 반도체업체들과의 격차 확대를 위해 2017년 상반기에는 대규모 3D NAND 투자를 집행할 전망이고, 2) 3D NAND의 미세공정 전환용 장비 발주도 이와 병행해서 진행될 것이며, 3) 다음 투자는 4세대 3D NAND로 진행될 것으로 예상되는 만큼 동사가 기존에 받았던 장비 수주 규모보다 현저히 높을 전망이다. 아울러, 과거 3D NAND 장비 발주 추이를 살펴보면 1차 투자(2014년) 및 2차 투자(2015년) 사이에 동사의 점유율 상승이 있었던 것으로 추정되는 만큼 다음 투자에도 추가적인 점유율 상승이 예상된다. 신설된 원익IPS 기준으로 연간 반도체 장비 매출액 추이는 다음과 같이 전망된다: 2015년 2,833억원, 2016년 2,225억원, 2017년 3,613억원(표2).

중소형 flexible OLED장비 발주 모멘텀 또한 2017년까지 지속될 것

동사는 반도체 장비뿐만 아니라 디스플레이 장비군에서도 실적이 본격화되고 있다. 1) 1Q16중 여러 디스플레이 장비업체들의 공시를 통해서 국내 고객사의 대규모 장비 발주는 시작되었다는 판단이고, 2) 하반기에도 상반기와 유사한 성격의 추가 발주가 나올 전망이며, 3) 이러한 모멘텀은 2017년까지 지속될 전망이다. 다만, 국내 주요 고객사의 대규모 OLED TV패널 설비투자의 경우, 여전히 불확실성이 있다고 판단되어 동사 실적에는 반영하지 않았다. 신설된 원익IPS 기준으로 연간 디스플레이 매출액 추이는 다음과 같이 전망된다: 2015년 673억원, 2016년 860억원, 2017년 1,050억원(표2).

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
2015A	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
2016F	216	15	9	209	NM	27	NM	NM	NM	4.9	–
2017F	470	87	67	1,626	679.8	99	NM	NM	NM	31.7	–
2018F	541	102	79	1,903	17.0	114	NM	NM	NM	27.6	–

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

박기흥 3276-4130
kiheung.park@truefriend.com

유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

하반기에는 거래선 확대에 대한 결실이 점진적으로 나타날 것

동사는 현재 국내 주요 고객사 대응 외에도 여러 반도체업체들과의 장비 개발을 진행하고 있는 것으로 파악된다. 1) 이러한 반도체업체들은 국내 주요 고객사 supply chain내 주력 장비업체와의 거래를 공략하고 있고, 2) 동사에게는 인적분할 이후 계열사 관리 대신 장비 개발에 집중할 수 있는 여력이 마련되었기 때문이다. 물론, 핵심 공정용 반도체 장비의 경우 국내 주요 고객사외에는 공급이 어렵겠지만 일반 PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition)와 같은 legacy 장비와 신규 고객사와 개별적으로 개발되는 장비에 대해서는 제약이 없을 것으로 추정된다. 신설된 원익IPS 기준으로 '기타 거래선'의 연간 매출액 추이는 다음과 같이 전망된다: 2015년 59억원, 2016년 229억원, 2017년 306억원.

<표 1> 분기별 실적 추이 및 전망(인적분할 전) (단위: 십억원)

	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2014	2015	2016F	2017F
매출액	**147.7**	**133.9**	**146.1**	**193.7**	**181.3**	**235.0**	**200.4**	**187.4**	**557.2**	**647.4**	**621.5**	**804.1**
반도체	95.5	44.1	34.5	48.4	61.5	118.5	86.9	94.4	267.1	283.3	222.5	361.3
디스플레이	-	21.5	25.8	38.7	26.3	26.3	26.3	26.3	54.4	67.3	86.0	105.0
태양광	0.3	0.9	0.1	1.6	0.9	0.9	0.9	0.9	2.4	2.4	2.9	3.8
TGS	5.7	19.4	34.2	54.8	43.1	37.0	30.8	12.3	89.3	101.7	114.1	123.2
원익머티리얼즈	46.3	48.0	51.5	50.2	49.5	52.4	55.5	53.5	142.8	192.7	196.0	210.8
영업이익	**27.6**	**14.7**	**17.2**	**25.7**	**28.2**	**42.9**	**34.0**	**34.2**	**91.9**	**99.3**	**85.2**	**139.4**
영업이익률	18.7%	10.9%	11.8%	13.3%	15.6%	18.2%	17.0%	18.3%	16.5%	15.3%	13.7%	17.3%
순이익	**19.9**	**7.4**	**9.1**	**16.2**	**15.8**	**25.9**	**26.4**	**22.2**	**46.8**	**61.8**	**52.5**	**90.3**
순이익률	13.4%	5.5%	6.2%	8.4%	8.7%	11.0%	13.2%	11.9%	8.4%	9.5%	8.4%	11.2%

주: K-IFRS(연결) 기준, TGS는 Total Gas Solution
자료: DataGuide, 한국투자증권

<표 2> 분기별 실적 추이 및 전망(인적분할 후) (단위: 십억원)

	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2014	2015	2016F	2017F
매출액	**95.8**	**66.5**	**60.4**	**88.7**	**88.7**	**145.7**	**114.1**	**121.6**	**324.0**	**353.0**	**311.4**	**470.1**
반도체	95.5	44.1	34.5	48.4	61.5	118.5	86.9	94.4	267.1	283.3	222.5	361.3
디스플레이	-	21.5	25.8	38.7	26.3	26.3	26.3	26.3	54.4	67.3	86.0	105.0
태양광	0.3	0.9	0.1	1.6	0.9	0.9	0.9	0.9	2.4	2.4	2.9	3.8
영업이익	**19.5**	**4.7**	**2.7**	**8.0**	**13.2**	**29.1**	**20.7**	**24.1**	**49.1**	**53.0**	**35.0**	**87.1**
영업이익률	20.3%	7.1%	4.5%	9.1%	14.8%	20.0%	18.2%	19.9%	15.2%	15.0%	11.2%	18.5%
순이익	**16.9**	**4.6**	**2.2**	**1.8**	**10.6**	**23.1**	**16.6**	**16.7**	**34.7**	**40.1**	**25.5**	**67.1**
순이익률	17.6%	6.9%	3.6%	2.1%	12.0%	15.9%	14.6%	13.7%	6.2%	11.4%	8.2%	14.3%

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

기업개요 및 용어해설

회사는 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), 원익머리리얼즈(104830) 및 테라세미콘(123100)이 귀속되며 인적분할된 원익IPS(240810)는 반도체, 디스플레이 및 태양광 장비만 담당하는 업체로 2016년 5월 2일에 재상장. 신설된 원익IPS 기준으로 2015년 사업 부문별 매출 비중은: 반도체 80%, 디스플레이 19%, 태양광 1%.

- CVD(Chemical Vapor Deposition): 반도체 공정에서 화학물질(가스 등)을 증착 반응을 통해 박막을 형성하는 기술

재무상태표 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	-	-	129	185	261
현금성자산	-	-	30	49	77
매출채권및기타채권	-	-	41	55	78
재고자산	-	-	52	71	92
비유동자산	-	-	138	152	171
투자자산	-	-	4	6	6
유형자산	-	-	113	117	129
무형자산	-	-	14	16	20
자산총계	-	-	267	338	432
유동부채	-	-	44	46	61
매입채무및기타채무	-	-	31	45	58
단기차입금및단기사채	-	-	0	0	2
유동성장기부채	-	-	0	0	0
비유동부채	-	-	18	19	21
사채	-	-	0	0	0
장기차입금및금융부채	-	-	3	4	4
부채총계	-	-	62	66	82
지배주주지분	-	-	205	272	350
자본금	-	-	21	21	21
자본잉여금	-	-	175	175	175
기타자본	-	-	0	0	0
이익잉여금	-	-	9	76	154
비지배주주지분	-	-	0	0	0
자본총계	-	-	205	272	350

손익계산서 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	-	-	216	470	541
매출원가	-	-	141	266	304
매출총이익	-	-	74	204	236
판매관리비	-	-	59	117	134
영업이익	-	-	15	87	102
금융수익	-	-	2	3	4
이자수익	-	-	1	1	1
금융비용	-	-	5	2	3
이자비용	-	-	1	1	1
기타영업외손익	-	-	(2)	(1)	(2)
관계기업관련손익	-	-	0	0	0
세전계속사업이익	-	-	11	86	101
법인세비용	-	-	2	19	22
연결당기순이익	-	-	9	67	79
지배주주지분순이익	-	-	9	67	79
기타포괄이익	-	-	0	0	0
총포괄이익	-	-	9	67	79
지배주주지분포괄이익	-	-	9	67	79
EBITDA	-	-	27	99	114

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	-	-	24	36	56
당기순이익	-	-	9	67	79
유형자산감가상각비	-	-	9	9	9
무형자산상각비	-	-	3	3	4
자산부채변동	-	-	1	(42)	(37)
기타	-	-	4	0	2
투자활동현금흐름	-	-	(37)	(18)	(31)
유형자산투자	-	-	(29)	(13)	(21)
유형자산매각	-	-	0	0	0
투자자산순증	-	-	(0)	(1)	(1)
무형자산순증	-	-	(5)	(5)	(8)
기타	-	-	(3)	0	(2)
재무활동현금흐름	-	-	16	1	2
자본의증가	-	-	26	0	0
차입금의순증	-	-	(10)	1	2
배당금지급	-	-	0	0	0
기타	-	-	0	0	0
기타현금흐름	-	-	0	0	0
현금의증가	-	-	3	19	27

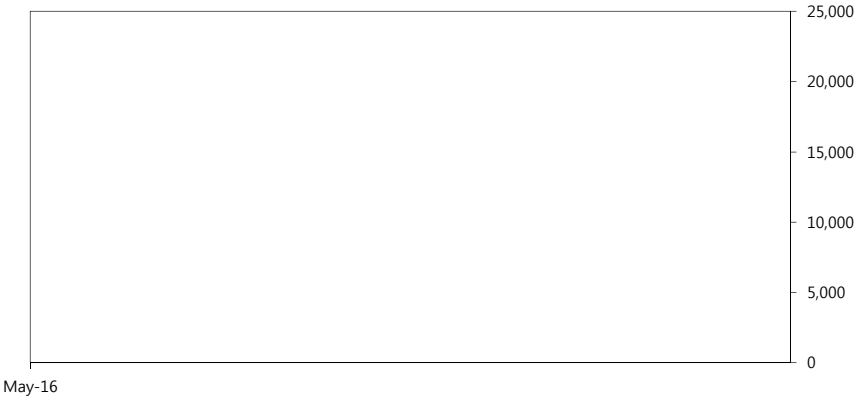
주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	-	-	209	1,626	1,903
BPS	-	-	4,320	5,946	7,849
DPS	-	-	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	-	-	NM	118.0	15.0
영업이익증가율	-	-	NM	462.7	16.9
순이익증가율	-	-	NM	679.8	17.0
EPS증가율	-	-	NM	679.8	17.0
EBITDA증가율	-	-	NM	270.3	15.9
수익성(%)					
영업이익률	-	-	7.2	18.5	18.8
순이익률	-	-	4.0	14.3	14.5
EBITDA Margin	-	-	12.3	21.0	21.1
ROA	-	-	3.5	22.2	20.4
ROE	-	-	4.9	31.7	27.6
배당수익률	-	-	0.0	0.0	0.0
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	-	-	(32)	(51)	(77)
차입금/자본총계비율(%)	-	-	1.4	1.1	1.4
Valuation(X)					
PER	-	-	NM	NM	NM
PBR	-	-	NM	NM	NM
EV/EBITDA	-	-	NM	NM	NM

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

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



■ Compliance notice

- 당사는 2016년 5월 2일 현재 원익IPS 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (2016.3.31 기준)

매　수	중　립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※최근 1년간 공표한 유니버스 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.