

원익IPS(240810)

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매출인식 기준 변경과 펀더멘털은 무관

매출인식 기준 변경으로 1분기 실적 컨센서스 하회
 하지만, 연간 추정치 변경폭은 크지 않아
 2분기 매출액 2,418억원, 영업이익 533억원으로 사상 최대 실적 예상

Facts : 1분기 컨센서스 하회, 하지만 펀더멘털과는 무관

매출인식 기준이 장비 인도 시점에서 고객사에게 공급된 장비가 라인에 설치 (installation)되는 시점으로 변경됨에 따라 당초 예상했던 1분기 매출액 중 일부가 2분기 또는 3분기로 인식이 지연돼 1분기 매출액은 컨센서스 및 우리 추정치를 하회했다. 반도체장비의 경우 2~3개월, 디스플레이장비의 경우 3~6개월 매출 인식이 지연된다. 하지만, 연간 매출액 추정치는 전년도에서 이월되는 매출액으로 상쇄돼 크게 변동이 없을 전망이다. 2018년 추정 매출액은 7,304억원으로 이전 추정치대비 6% 하향조정했다.

Pros & cons : 삼성전자, SK하이닉스 반도체 설비투자 확대

삼성전자와 SK하이닉스 1분기 반도체 설비투자는 각각 7.2조원 4.3조원으로 전년동기대비 43%, 114% 증가해 고객사들의 설비투자가 작년대비 증가하고 있음을 확인할 수 있다. 특히, 고객사들의 설비투자가 상반기에 집중될 전망이어서 장비업체들의 실적도 2분기가 고점이 될 전망이다. 하반기 주요 고객사의 3D 낸드 설비투자 규모가 상반기대비 줄어들겠지만 2019년 신공장 건설로 설비투자는 다시 증가할 것이다. 따라서 단기적인 실적 모멘텀보다는 국내 반도체 증착장비업체의 중장기 성장성을 볼 필요가 있다.

Action : 목표주가 44,000원 유지

반도체 증착장비 시장에서 점유율을 높이고 있는 원익IPS에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 44,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 추정 EPS에 목표 PER 15배를 적용했다. 원익IPS는 반도체 증착 공정 수 증가로 인한 증착장비 시장의 성장과 국내 증착장비산업의 점유율 상승, 그리고 고객기반 확대 등으로 지속적인 성장이 가능하다. 하반기 일시적인 3D 낸드 설비투자 둔화로 인한 실적모멘텀 둔화에 대한 우려로 주가가 일부 조정을 받고 있지만, 중장기 성장성이 유효해 조정을 매수의 기회로 활용할 필요가 있다. 투자 의견 '매수'를 유지하고 반도체장비업체 중 최선호주로 추천한다.

매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/3)	2,487
주가(5/3)	32,350
시가총액(십억원)	1,335
발행주식수(백만)	41
52주 최고/최저(가원)	40,150/26,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,721
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.7/29.7
주요주주(%)	원익홀딩스 외 5인 33.2
	삼성전자 외 1인 9.0

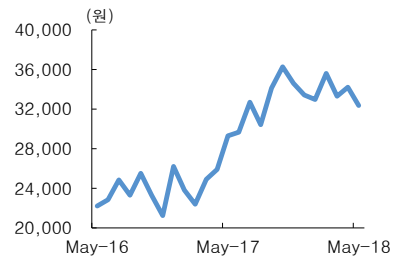
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	14.5	11.4	9.5
PBR(x)	4.4	3.2	2.4
ROE(%)	35.8	32.0	29.1
DY(%)	0.6	0.8	0.9
EV/EBITDA(x)	9.2	7.3	5.8
EPS(원)	2,311	2,840	3,413
BPS(원)	7,600	10,169	13,261

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.4	(13.2)	20.9
KOSDAQ 대비(%)	3.1	(36.7)	(17.3)

주가추이



자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

<표 1> 반도체 증착장비 유형별 시장 규모 추이

(단위: 백만달러, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	CAGR 2016-2021
Tube CVD	644	946	948	781	1,130	1,033	837	817	900	
YoY 증가율	(20.7)	46.9	0.2	(17.7)	44.8	(8.6)	(18.9)	(2.5)	10.2	2.9
ALD	645	839	1,045	1,011	1,324	1,302	1,006	1,007	1,200	
YoY 증가율	50.8	30.1	24.5	(3.3)	30.9	(1.6)	(22.8)	0.1	19.1	3.5
ALD Platforms	461	614	743	717	947	957	747	750	896	
YoY 증가율	83.8	33.3	20.9	(3.4)	32.0	1.1	(21.9)	0.4	19.4	4.6
Batch ALD	185	225	303	294	377	345	258	257	303	
YoY 증가율	4.2	22.1	34.3	(2.9)	28.4	(8.5)	(25.1)	(0.6)	18.2	0.6
APCVD/SACVD	131	186	162	179	233	224	179	168	184	
YoY 증가율	(46.0)	42.2	(12.7)	9.9	30.3	(3.6)	(20.3)	(6.1)	9.6	0.6
Nontube LPCVD	346	545	577	741	1,053	1,011	802	780	860	
YoY 증가율	49.2	57.3	5.9	28.4	42.1	(3.9)	(20.7)	(2.7)	10.2	3.0
Plasma CVD	1,220	1,704	1,868	2,374	3,285	3,270	2,711	2,546	2,790	
YoY 증가율	(3.1)	39.6	9.6	27.1	38.4	(0.4)	(17.1)	(6.1)	9.6	3.3
Sputtering	1,492	1,567	1,479	1,552	2,243	2,183	1,690	1,647	1,690	
YoY 증가율	(5.4)	5.1	(5.6)	4.9	44.5	(2.7)	(22.6)	(2.5)	2.6	1.7
Metalorganic CVD	325	414	356	255	453	504	465	387	402	
YoY 증가율	(27.1)	27.2	(13.9)	(28.5)	77.9	11.2	(7.7)	(16.8)	3.8	9.5
ECD	148	148	398	380	471	429	327	319	324	
YoY 증가율	(23.2)	0.1	169.2	(4.6)	24.0	(8.9)	(23.7)	(2.6)	1.7	(3.1)
Epitaxy	587	630	470	566	710	651	458	486	559	
YoY 증가율	(1.6)	7.4	(25.3)	20.3	25.6	(8.4)	(29.5)	6.0	15.2	(0.2)
기타 증착장비	97	44	83	101	127	121	98	95	99	
YoY 증가율	(7.9)	(54.4)	88.3	21.9	24.7	(4.1)	(19.6)	(3.2)	5.2	(0.4)
전체 반도체 증착장비	5,635	7,023	7,387	7,938	11,028	10,729	8,573	8,250	9,008	
YoY 증가율	(4.3)	24.6	5.2	7.5	38.9	(2.7)	(20.1)	(3.8)	9.2	2.6

자료: Gartner, 한국투자증권

<표 2> 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	137.5	205.3	198.2	89.9	137.7	53.1	0.1	200.4
영업이익	32.3	46.9	30.2	12.9	22.1	71.6	(31.7)	44.6
영업이익률	23.5	22.8	15.3	14.3	16.0			22.3
세전이익	32.6	47.9	29.6	14.2	22.6	59.2	(30.6)	46.5
순이익	24.9	36.7	21.7	12.1	24.6	103.5	(1.2)	34.9

자료: 원익IPS, 한국투자증권

<표 3> 분기 및 연간 수익 예상 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18P			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	137.7	167.7	(17.9)	730.4	777.5	(6.1)
반도체	86.6	140.0	(38.1)	607.3	684.4	(11.3)
디스플레이	48.0	27.0	77.8	120.0	90.0	33.3
영업이익	22.1	33.6	(34.3)	146.9	162.6	(9.7)
영업이익률	16.0	20.0	(4.0)	20.1	20.9	(0.8)
세전이익	22.6	34.2	(33.8)	149.4	164.8	(9.3)
순이익	24.6	26.0	(5.4)	117.2	125.3	(6.5)
순이익률	17.9	15.5	2.4	16.0	16.1	(0.1)

자료: 원익IPS, 한국투자증권

〈표 4〉 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	137.5	205.3	198.2	89.9	137.7	241.8	224.1	129.1	244.1	630.9	730.4
매출액 YoY 증가율	NM	290.6	107.3	(6.3)	0.1	17.8	13.1	43.5	NM	158.5	15.8
반도체	121.7	180.8	142.9	79.3	86.6	217.1	193.4	110.3	172.3	524.7	607.3
디스플레이	15.6	24.5	55.3	10.0	48.0	24.0	30.0	18.0	68.8	105.3	120.0
영업이익	32.3	46.9	30.2	12.9	22.1	53.3	46.6	25.0	28.7	122.3	146.9
영업이익률	23.5	22.8	15.3	14.3	16.0	22.0	20.8	19.4	11.8	19.4	20.1
순이익	24.9	36.7	21.7	12.1	24.6	39.4	34.4	18.8	22.5	95.4	117.2
순이익률	18.1	17.9	10.9	13.4	17.9	16.3	15.4	14.5	9.2	15.1	16.0

주: 원익홀딩스(존속)-원익IPS(신설) 분할기일은 2016년 4월 1일로, 분할 이전의 실적은 고려하지 않음

자료: 원익IPS, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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), 원익머티리얼즈(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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	159	280	385	518	637
현금성자산	39	112	131	201	243
매출채권및기타채권	36	51	58	64	69
재고자산	80	110	175	225	286
비유동자산	122	130	137	142	168
투자자산	6	7	8	9	26
유형자산	105	108	110	110	111
무형자산	11	10	15	18	26
자산총계	281	410	523	660	805
유동부채	53	82	86	94	99
매입채무및기타채무	34	50	58	63	69
단기차입금및단기사채	12	12	10	8	6
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	15	17	19	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	62	96	103	113	119
지배주주지분	219	313	420	547	687
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	175	175	175	175	175
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	23	118	225	353	493
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	219	313	420	547	687

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	19	96	59	111	107
당기순이익	23	95	117	141	153
유형자산감가상각비	10	14	16	17	17
무형자산상각비	2	3	4	4	6
자산부채변동	(23)	(57)	(80)	(53)	(71)
기타	7	41	2	2	2
투자활동현금흐름	(15)	(22)	(28)	(27)	(50)
유형자산투자	(13)	(18)	(18)	(18)	(18)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(1)	(2)	(2)	(2)	(18)
무형자산순증	(1)	(2)	(8)	(7)	(15)
기타	0	(1)	(1)	(1)	0
재무활동현금흐름	8	(0)	(12)	(14)	(14)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	8	0	(2)	(2)	(2)
배당금지급	0	0	(8)	(10)	(12)
기타	0	0	(2)	(2)	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	12	74	19	69	42

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

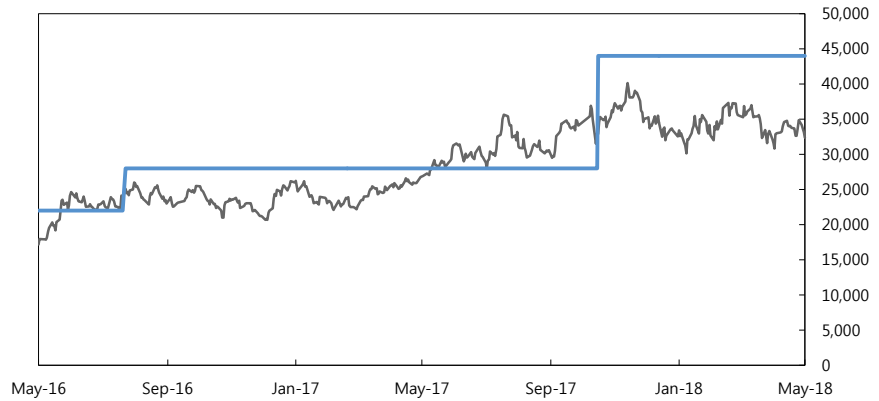
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	244	631	730	803	868
매출원가	151	380	422	464	501
매출총이익	93	251	309	340	367
판매관리비	64	129	162	164	177
영업이익	29	122	147	175	189
금융수익	0	2	3	3	4
이자수익	0	1	2	3	4
금융비용	0	0	1	0	0
이자비용	0	0	1	0	0
기타영업외손익	(1)	1	1	1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	28	124	149	180	195
법인세비용	5	29	32	39	42
연결당기순이익	23	95	117	141	153
지배주주지분순이익	23	95	117	141	153
기타포괄이익	1	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	23	95	116	140	152
지배주주지분포괄이익	23	95	116	140	152
EBITDA	40	139	166	197	213

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	546	2,311	2,840	3,413	3,701
BPS	5,309	7,600	10,169	13,261	16,642
DPS	0	200	250	300	300
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.0	158.5	15.8	10.0	8.0
영업이익증가율	NM	325.7	20.2	19.4	8.0
순이익증가율	NM	323.5	22.9	20.2	8.4
EPS증가율	NM	323.3	22.9	20.2	8.4
EBITDA증가율	NM	249.0	19.2	18.4	8.3
수익성(%)					
영업이익률	11.8	19.4	20.1	21.8	21.8
순이익률	9.2	15.1	16.0	17.5	17.6
EBITDA Margin	16.4	22.1	22.7	24.5	24.6
ROA	8.0	27.6	25.1	23.8	20.8
ROE	10.3	35.8	32.0	29.1	24.8
배당수익률	-	0.6	0.8	0.9	0.9
배당성향	0.0	8.7	8.8	8.8	8.1
안정성					
순차입금(십억원)	(27)	(103)	(125)	(197)	(241)
차입금/자본총계비율(%)	5.5	3.8	2.4	1.5	0.9
Valuation(X)					
PER	48.0	14.5	11.4	9.5	8.7
PBR	4.9	4.4	3.2	2.4	1.9
EV/EBITDA	26.4	9.2	7.3	5.8	5.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
원익IPS(240810)	2016.05.02	매수	22,000원	0.6	12.0
	2016.07.25	매수	28,000원	-9.6	27.3
	2017.07.25	1년경과		15.9	31.8
	2017.10.18	매수	44,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 3일 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 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.