

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	-

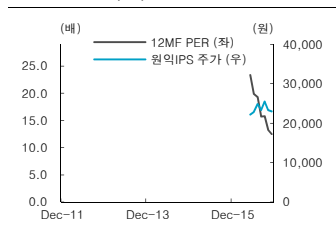
주: 순이익은 지분법적용 순이익

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

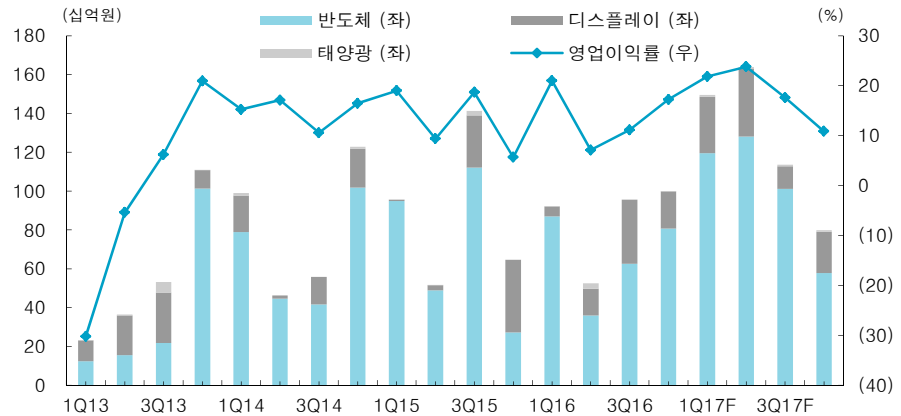
〈표 8〉 분기별 실적 추이 및 전망

(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

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 11월 16일 현재 테스, 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 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.