

Initiation

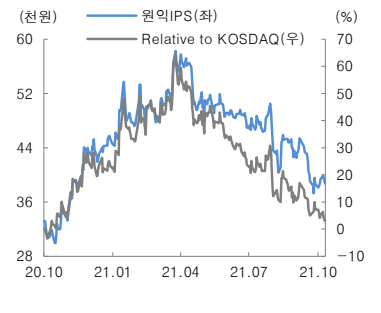
원익IPS
(240810)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 신규
6개월 목표주가 46,000
신규
현재주가 38,750
(21.10.21)
반도체업종

KOSDAQ	993.70
시가총액	1,902십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	58,300원 / 29,950원
120일 평균거래대금	200억원
외국인지분율	20.98%
주요주주	원익홀딩스 외 3 인 33.05% 삼성전자 외 1 인 7.54%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.6	-17.6	-31.2	21.7
상대수익률	-10.1	-13.6	-29.2	1.7



비메모리 반도체 향 비중 확대

투자의견 매수, 목표주가 46,000원으로 분석 재개

- 12개월 Fwd. BPS에 Target PBR 2.5배를 적용하여 목표주가 46,000원으로 제시
- Target PBR은 글로벌 반도체, 디스플레이 장비사 평균 PBR에 50% 할인 적용

비메모리 반도체향 비중 증가

- 메모리 반도체 가격 하락 전망으로 2022년에는 메모리 반도체 투자 축소 가능성이 부각되며 동사의 주가는 지난 한달간 -12.5% 하락함
- 그러나, 원익IPS는 국내 반도체 장비 기업 중 대형사로 비메모리 매출 비중 확대 중. 2019년 6% → 2021년 11% → 2022년 15% 예상
- 글로벌 비메모리 공급 부족인 상황에서 삼성전자는 공격적으로 파운드리 투자를 확대할 전망
- 고객사의 미국 170억달러(20조원) 투자가 본격적으로 시작될 전망으로 미국 신공장 가동을 위해 2021년 하반기내 대규모 투자 시작될 것으로 예상. 원익IPS의 점유율 상승으로 고객사의 투자 단위당 매출 규모 또한 확대 중

삼성전자 평택 제3공장(P3)을 준비하자

- 삼성전자의 P3 공장의 가동은 2023년으로 예상. P3에서 생산될 반도체 종류(DRAM, NAND, 비메모리)는 미정이나 어느 제품이든 동사 수혜 예상. 2022년 매출 성장의 주요 드라이버가 될 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	669	1,091	1,383	1,409	1,480
영업이익	41	141	207	219	230
세전순이익	43	127	214	224	235
총당기순이익	43	98	172	179	188
지배지분순이익	43	98	172	179	188
EPS	885	1,993	3,494	3,644	3,823
PER	40.5	22.2	11.2	10.7	10.2
BPS	11,701	13,508	16,806	20,253	23,880
PBR	3.1	3.3	2.3	1.9	1.6
ROE	9.2	15.9	23.1	19.7	17.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 원익IPS, 대신증권 Research Center

표 22. 원익 IPS 주요 실적 전망 및 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2,020	2021F	2022F
매출	254.5	432.5	378.0	317.7	326.0	316.7	345.0	421.5	1,090.9	1,382.7	1,409.2
QoQ/YoY%	49%	70%	-13%	-16%	3%	-3%	9%	22%	63%	27%	2%
영업이익	24.3	100.7	67.3	15.2	53.8	43.5	55.9	66.2	140.6	207.5	219.3
QoQ%	흑전	315%	-33%	-77%	254%	-19%	28%	18%	242%	48%	6%
OPM%	10%	23%	18%	5%	16%	14%	16%	16%	13%	15%	16%
매출											
반도체	147	368	293	225	260	245	240	323	641	1,033	1,068
디스플레이	108	65	85	92	66	72	105	99	450	350	342
Total	255	433	378	318	326	317	345	422	1,091	1,384	1,409
매출 QoQ%											
반도체	50%	151%	-20%	-23%	15%	-6%	-2%	34%	74%	61%	3%
디스플레이	48%	-40%	31%	8%	-28%	9%	46%	-6%	50%	-22%	-2%
Total	49%	70%	-13%	-16%	3%	-3%	9%	22%	64%	27%	2%
매출 비중											
반도체	58%	85%	78%	71%	80%	77%	70%	77%	59%	75%	76%
디스플레이	42%	15%	22%	29%	20%	23%	30%	23%	41%	25%	24%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

표 23. 원익 IPS Valuation Table (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2021F	12개월 Fwd.
지배자본(십억원)	994	895
유통주식수(천주)	49,084	49,084
BPS(원)	20,253	18,229
Target P/B		2.5
적정 시가총액		2,237
현재 시가총액		1,902
적정주가(원)		45,573
목표주가(원)		46,000
현재주가(원)		38,750
현재 P/B		2.1
Upside Potential (%)		19%

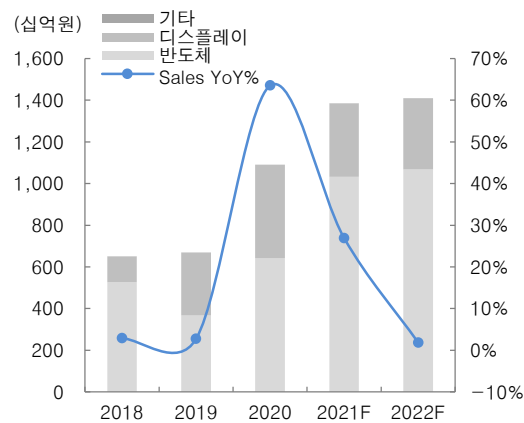
기준일: 2021년 10월 21일 기준
주: 목표 P/B는 글로벌 반도체, 디스플레이 장비사 평균 PBR에 50% 할인하여 2.5배 적용
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

표 24. 원익 IPS Historical Valuation (단위: 원, 배)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준	2,105	885	1,993	3,494	3,644
PER_지배순이익 기준 (End)	10	40	22	11	11
PER_지배순이익 기준 (High)	18	42	23	17	16
PER_지배순이익 기준 (Low)	8	18	10	11	11
PER_지배순이익 기준 (Avg)	13	29	17	14	13
BPS_지배자본 기준	8,946	11,543	13,508	16,806	20,253
PBR_지배자본 기준 (End)	2.2	3.1	3.3	2.3	1.9
PBR_지배자본 기준 (High)	4.2	3.2	3.4	3.5	2.9
PBR_지배자본 기준 (Low)	2.0	1.4	1.4	2.3	1.9
PBR_지배자본 기준 (Avg)	3.2	2.2	2.5	2.9	2.4
EV/EBITDA (End)	6.0	23.2	11.2	7.6	6.6
EV/EBITDA (High)	11.7	23.4	11.5	11.4	10.2
EV/EBITDA (Low)	5.2	9.1	4.5	7.6	6.6
EV/EBITDA (Avg)	8.7	16.5	8.4	9.5	8.4

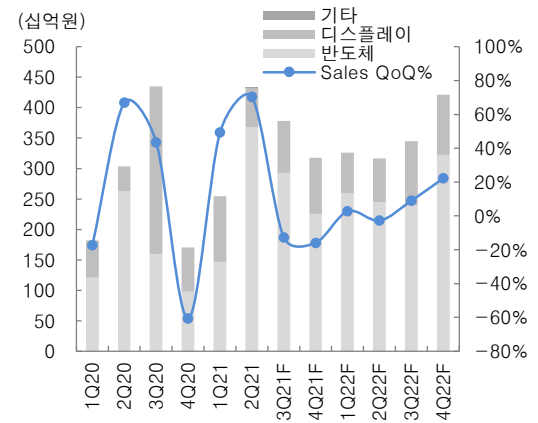
주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 134. 연간 매출 추이



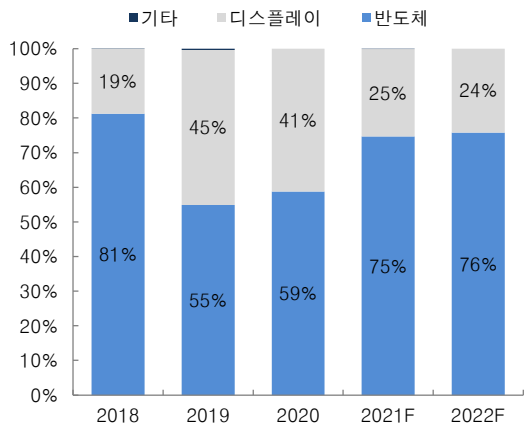
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 135. 분기 매출 추이



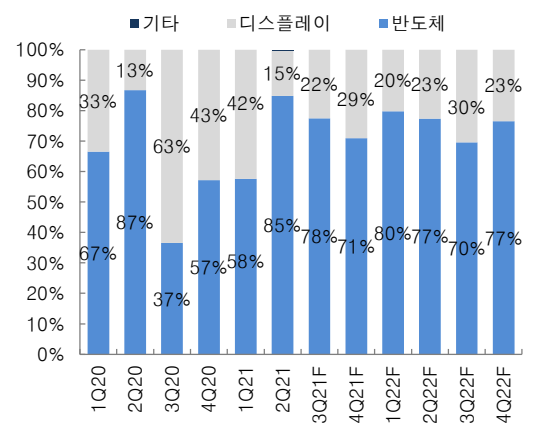
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 136. 사업부문별 연간 매출 비중 추이



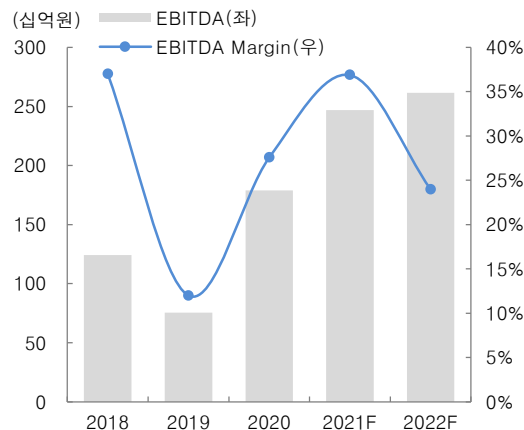
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 137. 사업부문별 분기 매출 비중 추이



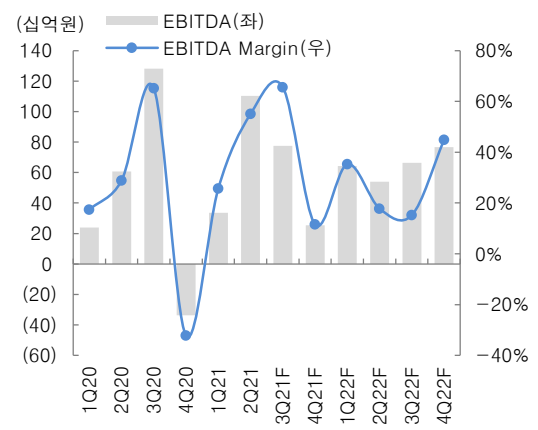
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 138. 연간 EBITDA 추이



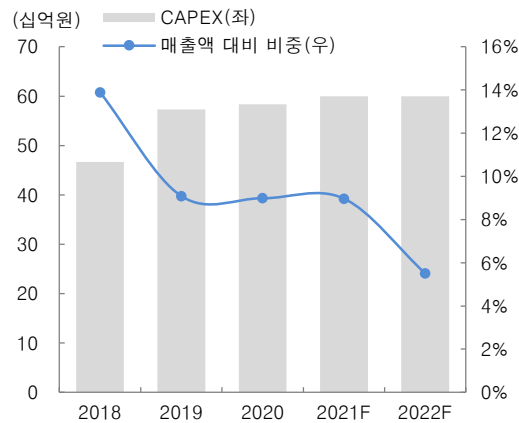
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 139. 분기 EBITDA 추이



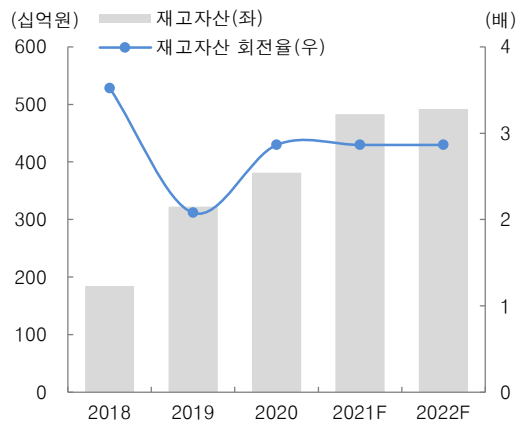
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 140. 설비투자액 추이



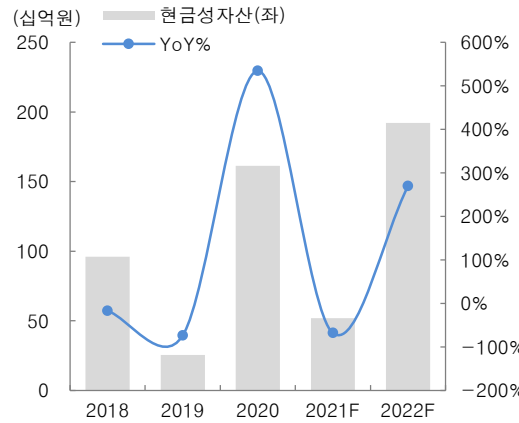
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 141. 재고자산 추이



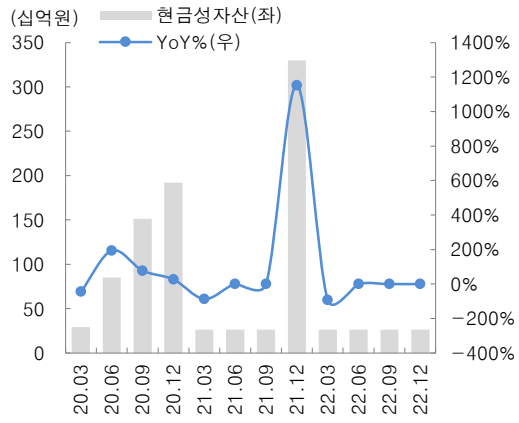
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 142. 연간 현금 및 현금성자산 추이



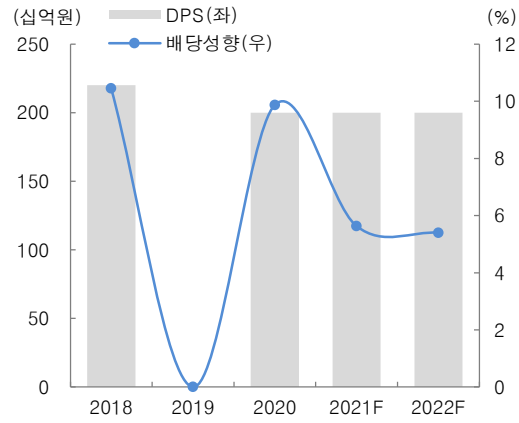
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 143. 분기 현금 및 현금성자산 추이



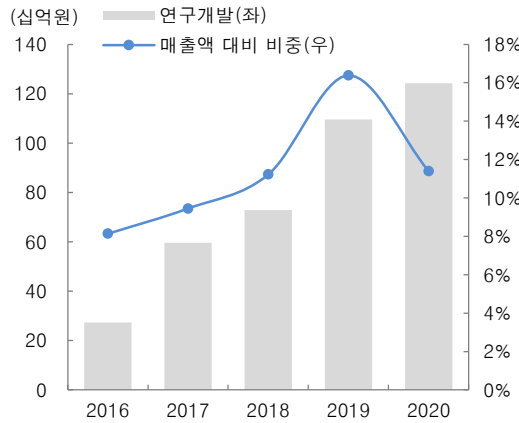
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 144. 배당성향 및 DPS



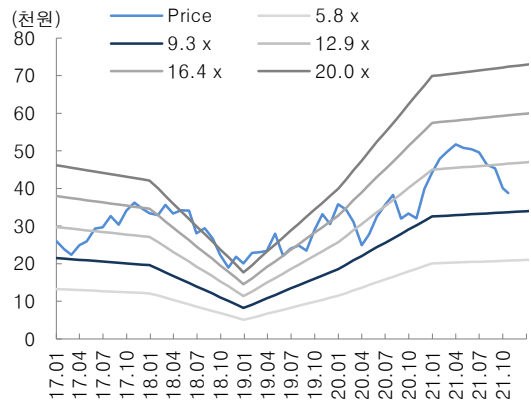
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 145. R&D 비용 추이



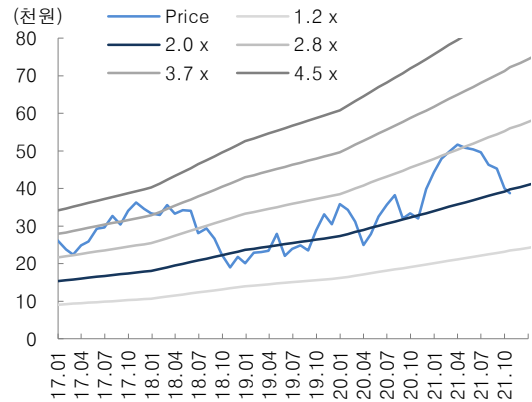
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 146. P/E Band



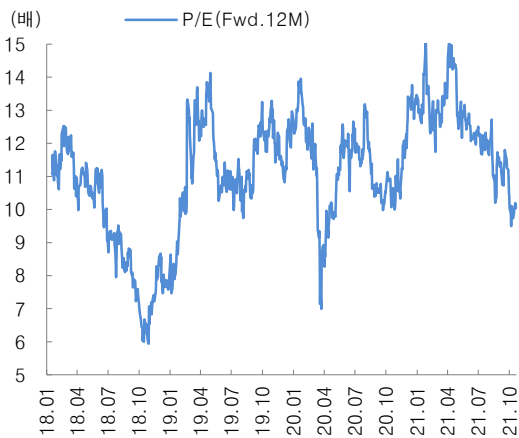
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 147. P/B Band



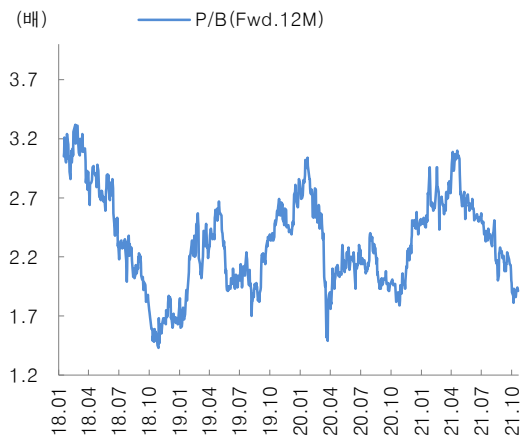
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 148. P/E 추이



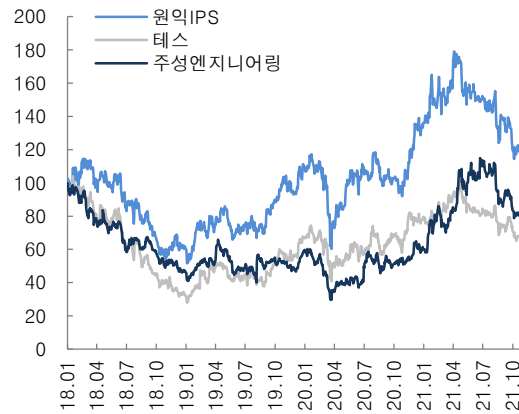
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 149. P/B 추이



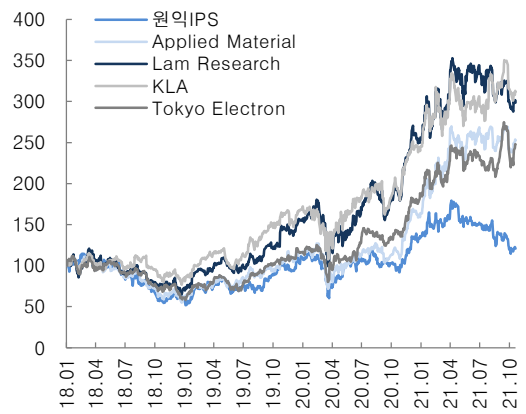
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 150. 원익 IPS 국내 Peer 상대주가



주: 2018년 01월 02일 주가 = 100
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 151. 원익 IPS 글로벌 Peer 상대주가



주: 2018년 01월 02일 주가 = 100
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	669.2	1,090.9	1,382.7	1,409.2	1,479.7
매출원가	390.2	624.7	831.3	840.1	882.1
매출총이익	279.1	466.3	551.4	569.1	597.6
판매비와관리비	238.0	325.7	343.9	349.8	367.3
영업이익	41.1	140.6	207.5	219.3	230.2
영업이익률	6.1	12.9	15.0	15.6	15.6
EBITDA	75.6	179.0	246.9	261.5	274.9
영업외손익	2.3	-13.6	6.9	4.3	4.3
관계기업손익	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
금융수익	2.4	4.0	5.4	2.8	2.8
외환관련이익	2.8	3.6	3.5	3.5	3.5
금융비용	-0.6	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	-16.4	2.7	2.7	2.7
법인세비용차감전순이익	43.5	127.0	214.4	223.6	234.6
법인세비용	-0.6	-29.1	-42.9	-44.7	-46.9
계속사업순이익	42.9	97.8	171.5	178.9	187.7
중단사업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	42.9	97.8	171.5	178.9	187.7
당기순이익률	6.4	9.0	12.4	12.7	12.7
비배지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배지분순이익	42.9	97.8	171.5	178.9	187.7
매도가능금융자산평가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
포괄순이익	42.7	96.5	170.2	177.5	186.3
비배지분포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배지분포괄이익	42.7	96.5	170.2	177.5	186.3

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	885	1,933	3,494	3,644	3,823
PER	40.5	22.2	11.2	10.7	10.2
BPS	11,701	13,508	16,806	20,253	23,880
PBR	3.1	3.3	2.3	1.9	1.6
EBITDAPS	1,561	3,647	5,029	5,327	5,600
EV/EBITDA	23.2	11.2	7.5	6.5	5.7
SPS	13,821	22,226	28,170	28,710	30,146
PSR	2.6	2.0	1.4	1.3	1.3
CFPS	2,316	5,047	6,705	7,003	7,276
DPS	0	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	3.1	63.0	26.7	1.9	5.0
영업이익 증가율	-61.2	242.0	47.6	5.7	5.0
순이익 증가율	-50.7	128.2	75.3	4.3	4.9
수익성					
ROIC	13.1	30.0	33.4	26.6	26.7
ROA	5.8	14.1	18.9	18.6	17.0
ROE	9.2	15.9	23.1	19.7	17.3
안정성					
부채비율	58.7	65.9	32.3	27.0	23.2
순차입금비율	-1.5	-24.0	-6.0	-19.1	-28.0
이자보상배율	250.4	2,574.6	9,775.9	10,331.8	10,848.3

자료: 원익IPS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	553.0	656.9	625.0	774.8	938.3
현금및현금성자산	13.5	135.1	25.6	165.7	303.6
매출채권 및 기타채권	127.1	54.4	58.6	58.9	59.9
재고자산	322.2	381.1	483.0	492.2	516.8
기타유동자산	90.1	86.3	57.9	57.9	57.9
비유동자산	346.2	442.8	466.5	487.4	505.9
유형자산	244.7	273.2	298.7	320.6	339.4
관계기업투자금	3.0	6.1	9.3	12.5	15.7
기타비유동자산	98.4	163.5	158.5	154.3	150.8
자산총계	899.2	1,099.6	1,091.5	1,262.2	1,444.2
유동부채	327.0	429.9	259.8	261.3	265.3
매입채무 및 기타채무	86.8	92.3	108.8	110.3	114.3
차입금	15.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	225.2	337.5	151.0	151.0	151.0
비유동부채	5.6	6.8	6.8	6.8	6.8
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
전환증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	5.6	6.8	6.8	6.8	6.8
부채총계	332.6	436.6	266.6	268.1	272.1
자배지분	566.6	663.0	824.9	994.1	1,172.1
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	351.4	351.4	351.4	351.4
이익잉여금	207.5	303.9	465.8	635.0	813.0
기타자본변동	-16.9	-16.8	-16.8	-16.8	-16.8
비배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	566.6	663.0	824.9	994.1	1,172.1
순차입금	-8.3	-159.3	-49.8	-190.0	-327.9

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-16.2	225.1	249.6	341.2	338.9
당기순이익	42.9	97.8	171.5	178.9	187.7
비현금항목의 가감	69.3	149.9	157.6	164.8	169.5
감가상각비	34.5	38.4	39.4	42.2	44.6
외환손익	0.5	10.5	4.9	4.9	4.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	34.3	101.0	113.3	117.7	119.9
자산부채의 증감	-117.7	-9.4	-39.6	41.8	28.3
기타현금흐름	-10.6	-13.2	-39.9	-44.3	-46.5
투자활동 현금흐름	-39.7	-82.8	-60.3	-60.3	-60.3
투자자산	-2.1	-24.9	-3.2	-3.2	-3.2
유형자산					-57.2
기타	19.6	0.3	2.8	2.8	2.8
재무활동 현금흐름	-21.2	-16.4	-11.0	-11.0	-11.0
단기차입금	6.0	-15.0	0.0	0.0	0.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유상증자	180.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당	-9.1	0.0	-9.7	-9.7	-9.7
기타	-198.2	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
현금의 증감	-77.3	121.6	-109.5	140.2	137.9
기초 현금	90.9	13.5	135.1	25.6	165.7
기말 현금	13.5	135.1	25.6	165.7	303.6
NOPLAT	40.5	108.3	166.0	175.4	184.2
FCF	15.0	85.9	145.4	157.6	168.8