원익IPS (240810)

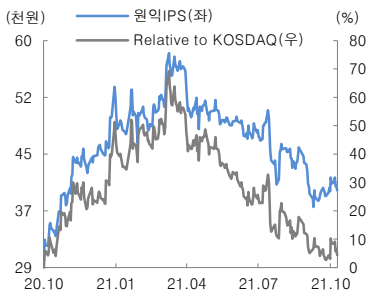
2022년은 뚜렷한 상저하고

이수빈
subin.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	46,000 유지
현재주가 (21.11.05)	39,550
	반도체업종

KOSDAQ	1,001.35
시가총액	1,941십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	25십억원
52주 최고/최저	58,300원 / 33,300원
120일 평균거래대금	183억원
외국인지분율	20.39%
주요주주	원익홀딩스 외 3 인 33.05% 삼성전자 외 1 인 7.54%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-18.9	-20.5	12.7
상대수익률	-1.7	-14.2	-23.2	-4.9



투자의견 매수, 목표주가 46,000원 유지

- 목표주가 46,000원은 2022년 Forward BPS에 Target PBR 2.4배 적용

2021년 3분기 실적은 컨센서스 부합

- 원익IPS는 2021년 3분기 매출 3,733억원, 영업이익 649억원을 기록하며 당사 추정치 및 컨세서스 부합
- 반도체 사업부문에서 2,880억원, 디스플레이 사업부문에서 860억원 기록. 반도체는 DRAM, NAND, 파운드리 각각 유사한 수준으로 장비 공급 추정함
- 2021년 4분기 매출은 2,079억원(-44% QoQ), 영업적자 165억원(적자전환 QoQ)으로 예상. 일부 국내외 디스플레이 장비 입고가 2022년으로 이연되며 당사 직전 추정치에서 하향 조정. 또한, 4분기는 일회성 비용이 반영되는 분기로 판매관리비가 증가할 것으로 예상되며 분기 영업적자 예상

2022년 실적은 상저하고 흐름 전망

- 2022년 연간 1조 3,560억원(+7% YoY), 영업이익 1,977억원(+14% YoY)을 전망함. 분기 실적 흐름은 상저하고 예상함
- 2022년 장비 수주 기대감은 삼성전자의 평택3공장(P3)과 미국 파운드리 투자임. 대부분이 하반기에 집중될 것으로 예상되기 때문에 하반기로 갈수록 매출 증가 예상
- 고객사의 공정 내에서 동사 점유율은 지속적으로 확대 중. 고객사 설비투자 규모가 축소되더라도, 점유율 확대로 동사는 경쟁사 대비 매출 확대 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21					4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	435	433	378	373	-14.2	-13.7	381	208	21.8	-44.3
영업이익	118	101	67	65	-45.2	-35.6	73	-16	적지	적전
순이익	87	76	53	54	-38.5	-29.4	60	-9	적지	적전

자료: 원익IPS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	669	1,091	1,268	1,356	1,424
영업이익	41	141	173	198	208
세전순이익	43	127	182	204	214
총당기순이익	43	98	146	163	171
지배지분순이익	43	98	146	163	171
EPS	885	1,993	2,973	3,330	3,491
PER	40.5	22.2	13.1	11.7	11.2
BPS	11,701	13,508	16,284	19,417	22,712
PBR	3.1	3.3	2.4	2.0	1.7
ROE	9.2	15.9	20.0	18.7	16.6

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,383	1,409	1,268	1,356	-8.3	-3.8
판매비와 관리비	344	350	314	337	-8.8	-3.7
영업이익	207	219	173	198	-16.4	-9.8
영업이익률	15.0	15.6	13.7	14.6	-1.3	-1.0
영업외손익	7	4	9	7	30.4	53.2
세전순이익	214	224	182	204	-14.9	-8.6
지배지분순이익	172	179	146	163	-14.9	-8.6
순이익률	12.4	12.7	11.5	12.1	-0.9	-0.6
EPS(지배지분순이익)	3,494	3,644	2,973	3,330	-14.9	-8.6

자료: 원익IPS, 대신증권 Research Center

표 1. **원익 IPS 주요 실적 전망 및 추이 (수정 후)** (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출	**254.5**	**432.5**	**373.3**	**207.9**	**216.0**	**296.7**	**376.8**	**466.5**	**1,090.9**	**1,268.3**	**1,356.0**
QoQ/YoY%	49%	70%	-14%	-44%	4%	37%	27%	24%	63%	16%	7%
영업이익	**24.3**	**100.7**	**64.9**	**-16.5**	**13.7**	**35.6**	**66.0**	**82.4**	**140.6**	**173.4**	**197.7**
QoQ/YoY%	흑전	315%	-36%	적전	흑전	159%	85%	25%	242%	23%	14%
OPM%	**10%**	**23%**	**17%**	**-8%**	**6%**	**12%**	**18%**	**18%**	**13%**	**14%**	**15%**
매출											
반도체	147	368	288	142	150	225	297	403	641	944	1,074
디스플레이	108	65	86	66	66	72	80	64	450	324	282
Total	**255**	**433**	**373**	**208**	**216**	**297**	**377**	**467**	**1,091**	**1,269**	**1,356**
매출 QoQ%											
반도체	50%	151%	-22%	-51%	6%	50%	32%	36%	74%	47%	14%
디스플레이	48%	-40%	32%	-23%	0%	9%	12%	-20%	50%	-28%	-13%
Total	**49%**	**70%**	**-14%**	**-44%**	**4%**	**37%**	**27%**	**24%**	**64%**	**16%**	**7%**
매출 비중											
반도체	58%	85%	77%	68%	69%	76%	79%	86%	59%	74%	79%
디스플레이	42%	15%	23%	32%	31%	24%	21%	14%	41%	26%	21%
Total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

표 2. **원익 IPS 주요 실적 전망 및 추이 (수정 전)** (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	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/YoY%	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 3. **원익 IPS Valuation Table** (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2022F
지배자본(십억원)	953
유통주식수(천주)	49,084
BPS(원)	19,417
Target P/B	2.4
적정 시가총액	2,287
현재 시가총액	39,550
적정주가(원)	46,602
목표주가(원)	46,000
현재주가(원)	39,550
현재 P/B	2.0
Upside Potential (%)	16%

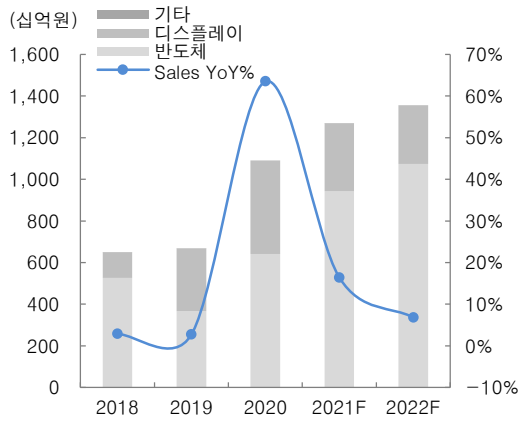
기준일: 2021년 11월 5일
주: 목표 P/B는 글로벌 반도체, 디스플레이 장비사 평균 P/B에 동사 시가총액 등 규모 감안하여 50% 할인한 2.4배 적용
자료: 원익IPS, 대신증권 Research Center

표 4. **원익 IPS Historical Valuation** (단위: 배)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준	2,105	885	1,993	2,973	3,330
PER_지배순이익 기준 (End)	10	40	22	13	12
PER_지배순이익 기준 (High)	18	42	23	20	18
PER_지배순이익 기준 (Low)	8	18	10	13	12
PER_지배순이익 기준 (Avg)	13	29	17	16	15
BPS_지배자본 기준	8,946	11,543	13,508	16,284	19,417
PBR_지배자본 기준 (End)	2.2	3.1	3.3	2.4	2.0
PBR_지배자본 기준 (High)	4.2	3.2	3.4	3.6	3.1
PBR_지배자본 기준 (Low)	2.0	1.4	1.4	2.4	2.0
PBR_지배자본 기준 (Avg)	3.2	2.2	2.5	3.0	2.5
EV/EBITDA (End)	6.0	23.2	11.2	8.7	7.3
EV/EBITDA (High)	11.7	23.4	11.5	13.2	11.4
EV/EBITDA (Low)	5.2	9.1	4.5	8.7	7.3
EV/EBITDA (Avg)	8.7	16.5	8.4	11.0	9.4

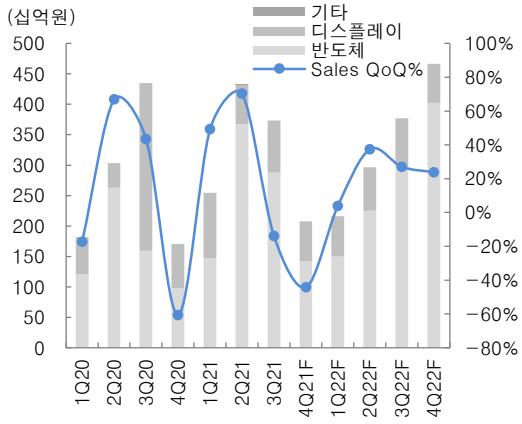
주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함
자료: 원익IPS, 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출 추이



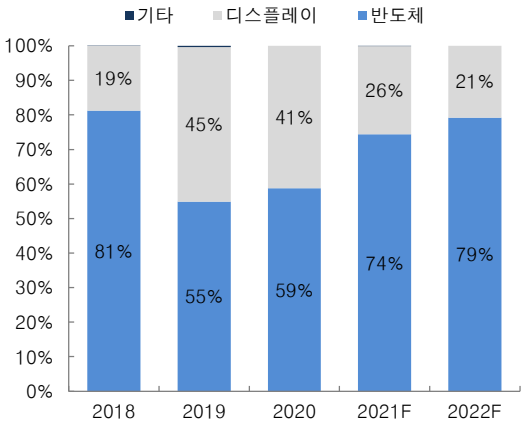
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기 매출 추이



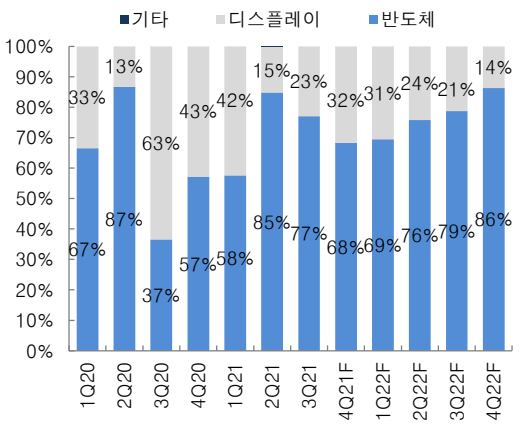
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업부문별 연간 매출 비중 추이



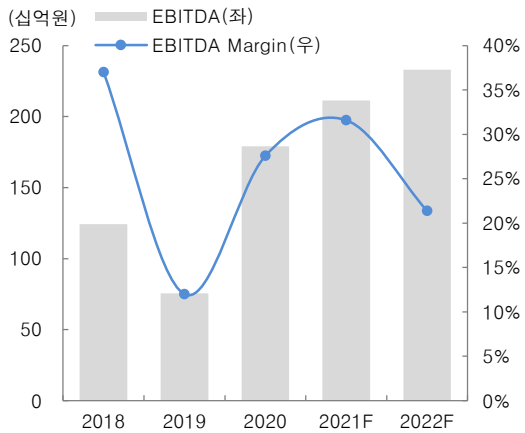
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 4. 사업부문별 분기 매출 비중 추이



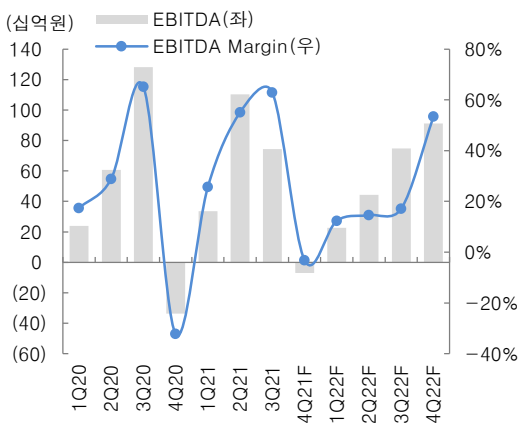
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 EBITDA 추이



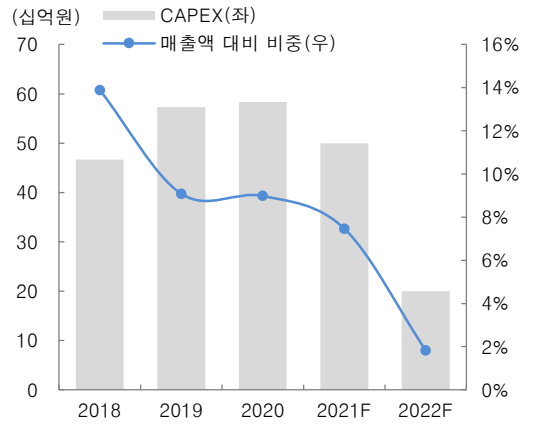
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 6. 분기 EBITDA 추이



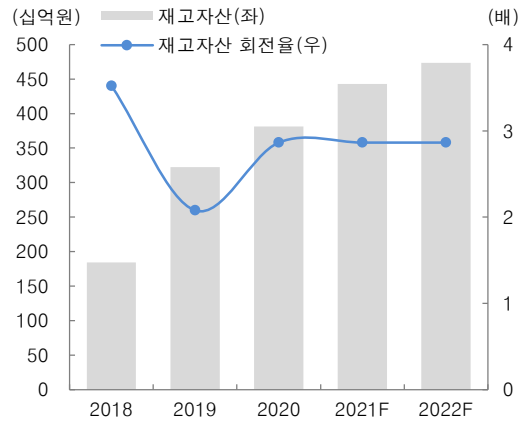
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 7. 설비투자액 추이



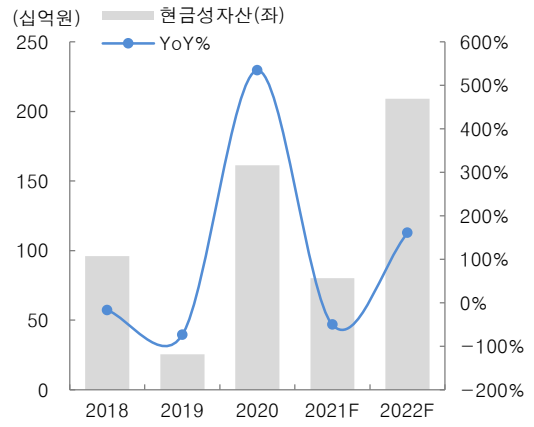
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 8. 재고자산 추이



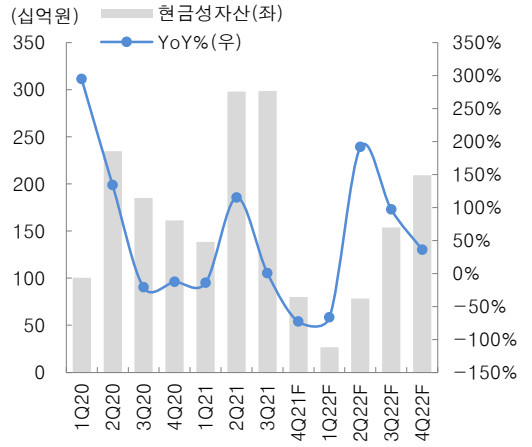
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 9. 연간 현금 및 현금성자산 추이



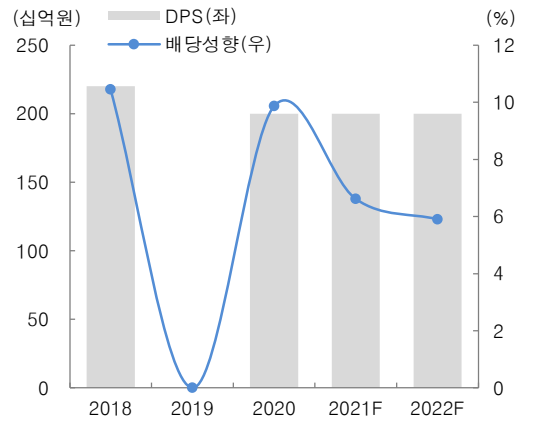
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 10. 분기 현금 및 현금성자산 추이



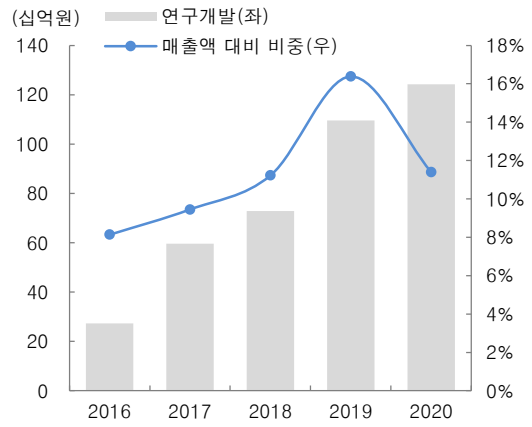
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 11.배당성향 및 DPS



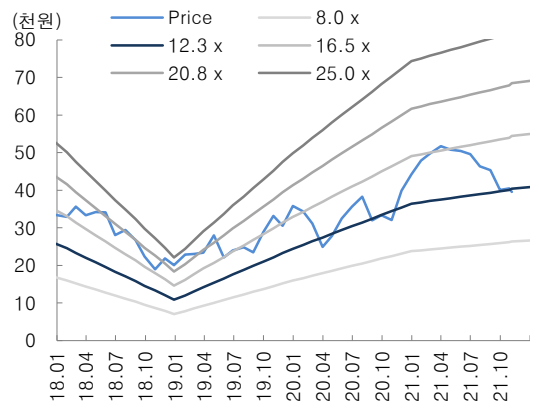
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 12. R&D 비용 추이



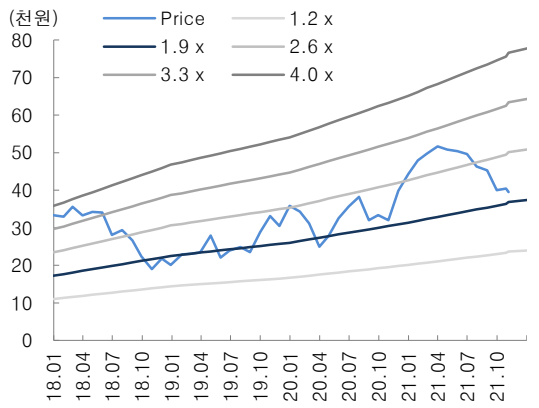
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 13. P/E Band



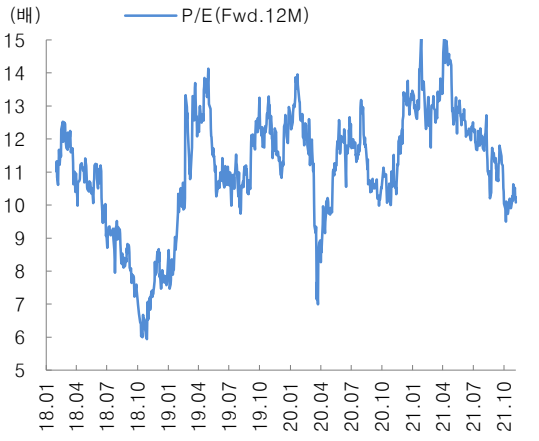
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 14. P/B Band



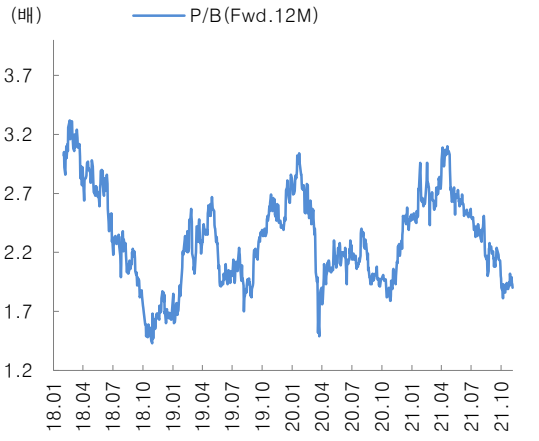
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 15.P/E 추이



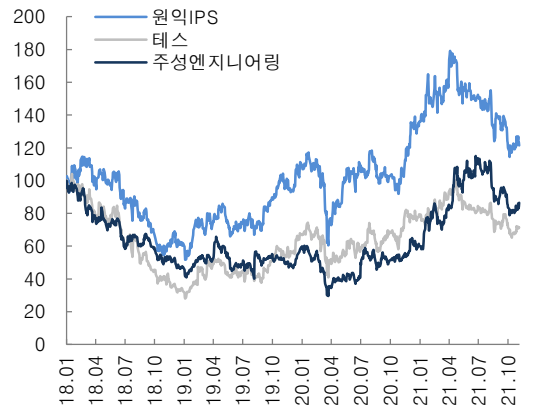
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 16. P/B 추이



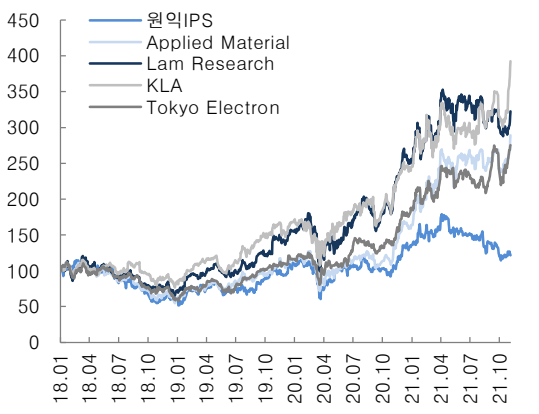
자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

그림 17. 원익 IPS 국내 Peer 상대주가



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

그림 18. 원익 IPS 글로벌 Peer 상대주가



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

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	669	1,091	1,268	1,356	1,424
매출원가	390	625	781	821	862
매출총이익	279	466	487	535	562
판매비와관리비	238	326	314	337	354
영업이익	41	141	173	198	208
영업이익률	6.1	12.9	13.7	14.6	14.6
EBITDA	76	179	211	233	241
영업외손익	2.3	-13.6	9.0	6.6	6.6
관계기업손익	-0.3	-0.3	2.0	2.0	2.0
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	-1.1	-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
법인세비용차감전순손익	43	127	182	204	214
법인세비용	-1	-29	-36	-41	-43
계속사업순손익	43	98	146	163	171
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	98	146	163	171
당기순이익률	6.4	9.0	11.5	12.1	12.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	43	98	146	163	171
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	43	96	145	162	170
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	43	96	145	162	170

재무상태표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	553	657	612	773	948
현금및현금성자산	14	135	54	183	334
매출채권 및 기타채권	127	54	57	58	59
재고자산	322	381	443	474	497
기타유동자산	90	86	58	58	58
비유동자산	346	443	458	446	436
유형자산	245	273	290	279	269
관계기업투자금	3	6	9	12	16
기타비유동자산	98	164	158	154	151
자산총계	899	1,100	1,070	1,218	1,384
유동부채	327	430	263	258	262
매입채무 및 기타채무	87	92	102	107	111
차입금	15	0	10	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	225	338	151	151	151
비유동부채	6	7	7	7	7
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	7	7	7	7
부채총계	333	437	270	265	269
지배지분	567	663	799	953	1,115
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	351	351	351	351	351
이익잉여금	208	304	440	594	756
기타자본변동	-17	-17	-17	-17	-17
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	567	663	799	953	1,115
순차입금	-8	-159	-68	-207	-358

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	885	1,993	2,973	3,330	3,491
PER	40.5	22.2	13.1	11.7	11.2
BPS	11,701	13,508	16,284	19,417	22,712
PBR	3.1	3.3	2.4	2.0	1.7
EBITDAPS	1,561	3,647	4,305	4,746	4,900
EV/EBITDA	23.2	11.2	8.9	7.4	6.6
SPS	13,821	22,226	25,839	27,626	29,007
PSR	2.6	2.0	1.5	1.4	1.4
CFPS	2,316	5,047	6,028	6,468	6,623
DPS	0	200	200	200	200

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-16.2	225.1	257.7	300.0	311.8
당기순이익	42.9	97.8	145.9	163.5	171.4
비현금항목의 가감	69.3	149.9	150.0	154.0	153.7
감가상각비	34.5	38.4	37.9	35.2	33.0
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	107.1	113.9	115.8
자산부채의 증감	-117.7	-9.4	-4.5	23.0	29.1
기타현금흐름	-10.6	-13.2	-33.7	-40.5	-42.4
투자활동 현금흐름	-39.7	-82.8	-50.3	-20.3	-20.3
투자자산	-2.1	-24.9	-3.2	-3.2	-3.2
유형자산	-57.2	-58.2	-49.9	-19.9	-19.9
기타	19.6	0.3	2.8	2.8	2.8
재무활동 현금흐름	-21.2	-16.4	-1.0	-21.0	-11.0
단기차입금	6.0	-15.0	10.0	-10.0	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	-81.2	129.0	150.8
기초 현금	90.9	13.5	135.1	53.9	182.9
기말 현금	13.5	135.1	53.9	182.9	333.7
NOPLAT	40.5	108.3	138.7	158.2	166.1
FCF	15.0	85.9	126.6	173.4	179.0

재무비율

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	3.1	63.0	16.3	6.9	5.0
영업이익 증가율	-61.2	242.0	23.3	14.0	5.0
순이익 증가율	-50.7	128.2	49.2	12.0	4.8
수익성					
ROIC	13.1	30.0	29.2	26.0	26.9
ROA	5.8	14.1	16.0	17.3	16.0
ROE	9.2	15.9	20.0	18.7	16.6
안정성					
부채비율	58.7	65.9	33.8	27.8	24.1
순차입금비율	-1.5	-24.0	-8.5	-21.7	-32.1
이자보상배율	250.4	2,574.6	783.7	9,314.7	9,780.4

자료: 원익 IPS, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

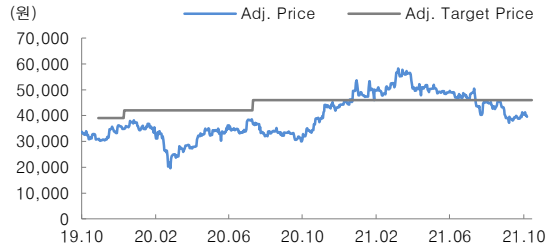
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이수빈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

원익IPS(240810) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.08	21.10.25	21.02.07	20.11.06	20.08.07	20.07.06
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	46,000	46,000	46,000	46,000	46,000	42,000
괴리율(평균,%)		(12.34)	9.63	(16.61)	(27.70)	(15.47)
괴리율(최대/최소,%)		(10.22)	0.00	16.74	(19.02)	(8.21)
제시일자	20.05.24	20.05.10	20.05.08	20.02.24	20.01.06	19.11.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	39,000
괴리율(평균,%)	(23.75)	(25.37)	(25.94)	(25.97)	(14.56)	(15.73)
괴리율(최대/최소,%)	(9.17)	(9.17)	(9.17)	(9.17)	(9.17)	(7.05)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211105)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상