



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원(하향)

주가(11/9): 36,100원

시가총액: 17,719억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/9)		1,008.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	58,300 원	33,300원
최고/최저가 대비 등락율	-38.1%	8.4%
수익률	절대	상대
	1M	-6.6%
	6M	-28.5%
	1Y	6.0%
		-11.7%
		-30.7%
		-10.5%

Company Data

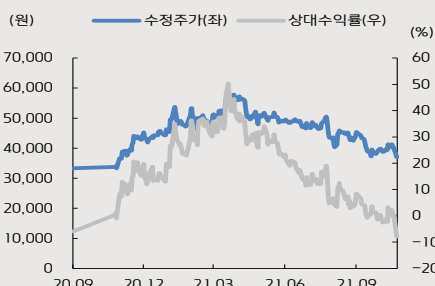
발행주식수	49,084 천주
일평균 거래량(3M)	463천주
외국인 지분율	19.9%
배당수익률(21E)	0.9%
BPS(21E)	16,121원
주요 주주	원익홀딩스 외 3 인 33.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	669.2	1,090.9	1,259.5	1,412.0
영업이익	41.1	140.6	170.7	256.3
EBITDA	75.6	179.0	209.0	296.9
세전이익	43.5	127.0	191.6	264.1
순이익	42.9	97.8	144.9	194.7
지배주주지분순이익	42.9	97.8	144.9	194.7
EPS(원)	885	1,993	2,951	3,967
증감률(%YoY)	-57.9	125.1	48.1	34.4
PER(배)	40.5	22.2	12.5	9.3
PBR(배)	3.11	3.28	2.29	1.88
EV/EBITDA(배)	23.5	11.5	11.5	7.3
영업이익률(%)	6.1	12.9	13.6	18.2
ROE(%)	9.2	15.9	19.9	22.2
순부채비율(%)	3.2	-18.4	-22.2	-42.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

원익IPS (240810)

충분히 낮아지고 있는 주가 Valuation



3Q21 영업이익 651억원으로 기대치 하회. 디스플레이 부문의 매출액이 기대치를 밑돌면서, 저조한 수익성을 기록했을 것으로 추정. 4Q21은 193억원의 영업적자를 기록할 전망. 반도체와 디스플레이의 매출액이 각각 -45%와 -51%QoQ 감소하고, 연말 일회성 비용의 증가가 일시적인 수익성 악화로 이어질 것으로 판단. 2021~2022년 EPS를 하향하고, 목표주가도 50,000원으로 하향 조정함.

>>> 3Q21 영업이익 651억원, 기대치 하회

원익IPS의 3Q21 실적이 매출액 3,733억원(-14%QoQ)과 영업이익 651억원(-35%QoQ)으로, 당사 기대치 및 시장 컨센서스를 하회했다. 반도체 부문의 매출액은 삼성전자 P2 증설 분에 대한 인식이 예상보다 크게 나타났지만, 디스플레이 부문의 실적이 예상치를 크게 밑돌았기 때문이다. 특히 디스플레이의 경우 1,000억원 미만의 분기 매출액(3Q21 855억원)을 기록하며, 지난 분기에 이어 저조한 수익성을 기록했을 것으로 추정된다. 반도체 부문 내 매출 비중은 DRAM 27%, NAND 34%, Logic 30%, 부품 9%를 각각 기록했다.

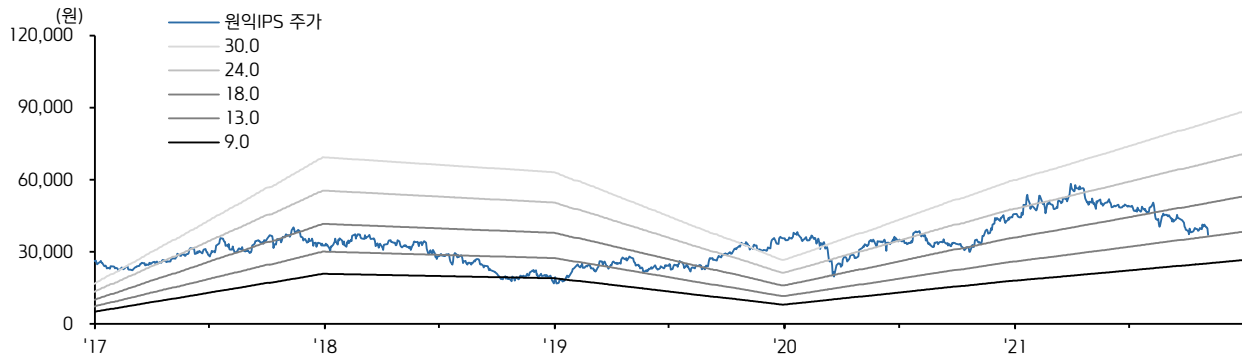
>>> 4Q21 단기 수익성 악화 예상

4Q21은 매출액 1,992억원(-47%QoQ), 영업적자 193억원(영업적자 전환)으로, 단기적인 수익성 악화가 예상된다. 반도체 부문의 매출액은 삼성전자 P2를 포함한 고객사 신규 증설 물량의 잔여 분이 공급되며 1,572억원(-45%QoQ)으로 감소하고, 디스플레이 부문 역시 매출액 420억원(-51%QoQ)으로 급감할 것으로 보인다. 또한 연말 일회성 비용의 증가가 판매비와관리비에 반영되며, 전 분기 대비 수익성 하락을 겪을 전망이다. 다만 삼성전자 P2, X2와 SK하이닉스 M16의 장비 증설에 대한 수혜를 받으며, 수주 잔고가 상승 전환할 것으로 기대된다. 이러한 수주 잔고 증가는 2022년 상반기 실적 턴어라운드와 주가 상승 전환의 기반이 될 것으로 판단한다.

>>> 투자이견 'BUY', 목표주가 50,000원으로 하향 조정

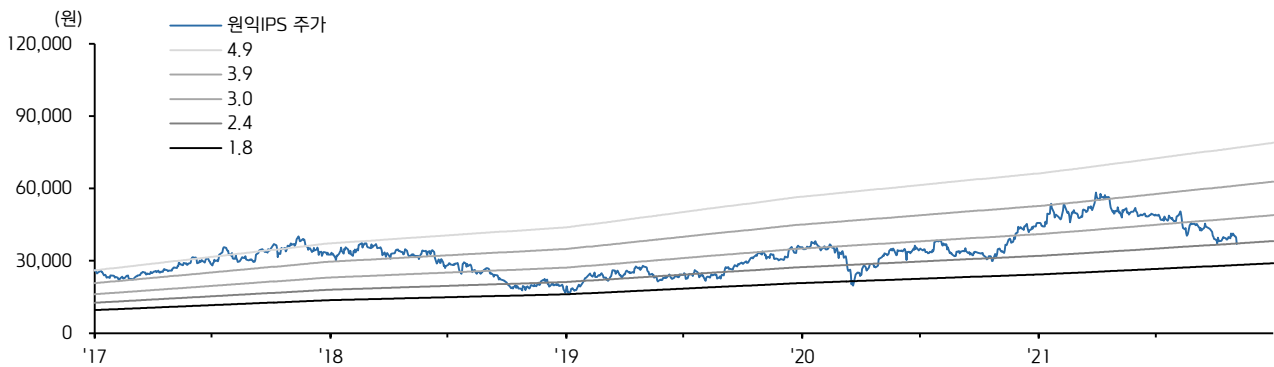
메모리 전방 수요 둔화와 이에 따른 고객사의 CapEx 조정을 반영하여 원익IPS의 2021~2022년 EPS를 하향하고, 목표주가도 50,000원으로 하향 조정한다. 다만 원익IPS의 주가가 이미 12개월 trailing P/B 2.4배와 P/E 13배 수준까지 하락해, 실적 둔화에 대한 우려를 상당 부분 반영한 것으로 판단된다. 현 시점에서 향후 주가의 방향성에 더욱 중요한 것은 고객사의 투자 재개 시점과 규모일 것인데, 당사의 채널 체크에 따르면 DRAM에 대한 보완 투자와 NAND의 신규 증설이 올 연말~연초 동안 재개된 뒤, 2022년 2분기를 지나면서 대규모로 집행될 것으로 파악되고 있다. 물론 전세계적인 부품 공급 부족 현상과 반도체 전방 수요에 대한 불확실성으로 인해서 고객사의 장비 투자 일정에 변동이 생길 수는 있지만, 낮아져 있는 주가 valuation을 감안하면 매수 접근을 시작하기 충분히 매력적이라고 판단한다.

원익IPS 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 실적 추정 Update (단위: 십억원)

	3Q21					2021E		
	수정전	수정후	차이	컨센서스	차이	수정전	수정후	차이
매출액	377.8	373.3	-1%	373.3	0%	1,325.9	1,259.5	-5%
반도체	249.8	287.8	15%			934.2	959.3	3%
디스플레이	128.0	85.5	-33%			391.7	300.3	-23%
영업이익	78.1	65.1	-17%	65.1	0%	211.3	170.7	-19%
영업이익률	21%	17%				16%	14%	
당기순이익	55.6	54.7	-2%	54.7	0%	166.2	144.9	-13%
당기순이익률	15%	15%				13%	12%	

자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

원익IPS 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	254.5	432.5	373.3	199.2	275.7	326.4	442.3	367.5	1,090.9	1,259.5	1,412.0
%QoQ/%YoY	49%	70%	-14%	-47%	38%	18%	36%	-17%	63%	15%	12%
반도체	146.5	367.8	287.8	157.2	254.7	228.4	358.3	238.5	640.8	959.3	1,080.0
디스플레이	108.0	64.7	85.5	42.0	21.0	98.0	84.0	129.0	450.1	300.3	332.0
매출원가	158.3	252.4	227.3	120.3	154.9	193.1	253.6	208.1	624.7	758.3	809.8
매출원가율	62%	58%	61%	60%	56%	59%	57%	57%	57%	60%	57%
매출총이익	96.2	180.1	146.0	78.9	120.8	133.3	188.8	159.4	466.3	501.2	602.2
판관비	72.0	79.4	81.0	98.2	75.3	83.1	84.7	102.8	325.7	330.5	345.9
영업이익	24.3	100.8	65.1	-19.3	45.5	50.2	104.0	56.6	140.6	170.7	256.3
%QoQ/%YoY	흑자전환	315%	-35%	-130%	-335%	10%	107%	-46%	242%	21%	50%
영업이익률	10%	23%	17%	-10%	16%	15%	24%	15%	13%	14%	18%
법인세차감전손익	32.1	100.9	74.2	-15.5	48.8	51.1	107.3	56.9	127.0	191.6	264.1
법인세비용	6.4	24.9	19.5	-4.1	12.8	13.4	28.2	14.9	29.1	46.7	69.4
당기순이익	25.7	76.0	54.7	-11.5	36.0	37.7	79.1	41.9	97.8	144.9	194.7
당기순이익률	10.1%	17.6%	14.7%	-5.8%	13.0%	11.5%	17.9%	11.4%	9.0%	11.5%	13.8%

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액											
키움증권	254.5	432.5	373.3	199.2	275.7	326.4	442.3	367.5	1,090.9	1,259.5	1,412.0
컨센서스	254.5	432.5	373.3	259.2	334.1	425.9	365.4	375.5	1,090.9	1,319.5	1,500.9
차이				-23%	-17%	-23%	21%	-2%		-5%	-6%
영업이익											
키움증권	24.3	100.8	65.1	-19.3	45.5	50.2	104.0	56.6	140.6	170.7	256.3
컨센서스	24.3	100.8	65.1	22.4	52.6	92.2	65.6	58.0	140.6	212.5	268.4
차이				-186%	-14%	-46%	59%	-2%		-20%	-4%
당기순이익											
키움증권	25.7	76.0	54.7	-11.5	36.0	37.7	79.1	41.9	97.8	144.9	194.7
컨센서스	25.7	76.0	54.7	18.0	33.0	85.2	57.6	35.2	97.8	174.3	210.9
차이				-164%	9%	-56%	37%	19%		-17%	-8%

자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

원익IPS 6개월 목표주가: 50,000원 제시

Multiple	2021E	2022E	비고	
PER				
Normalized EPS	2,734	3,331	Market Risk Premium	6.0%
Intrinsic P/E	18.8	18.8	Risk Free Rate	2.3%
Intrinsic Value	51,331	62,539	Beta	1.0
PBR				
BPS	16,121	19,641	Normalized ROE	17.0%
Normalized ROE	17.0%	17.0%	Cost of Equity	8.3%
Intrinsic P/B	2.6	2.6	Terminal Growth	3.0%
Intrinsic Value	42,249	51,475		
Target Price – 6M	50,685			

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	669.2	1,090.9	1,259.5	1,412.0	1,162.1
매출원가	390.2	624.7	758.3	809.8	669.9
매출총이익	279.1	466.3	501.2	602.2	492.1
판매비	238.0	325.7	330.5	345.9	342.8
영업이익	41.1	140.6	170.7	256.3	149.4
EBITDA	75.6	179.0	209.0	296.9	191.7
영업외손익	2.3	-13.6	20.8	7.8	7.0
이자수익	1.8	1.6	4.5	4.9	6.2
이자비용	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	2.8	3.6	4.2	4.7	3.8
외환관련손실	2.4	19.1	2.3	2.6	2.1
종속 및 관계기업손익	-0.3	-0.3	0.0	-0.3	-0.3
기타	0.6	0.7	14.5	1.2	-0.5
법인세차감전이익	43.5	127.0	191.6	264.1	156.3
법인세비용	0.6	29.1	46.7	69.4	41.1
계속사업순이익	42.9	97.8	144.9	194.7	115.3
당기순이익	42.9	97.8	144.9	194.7	115.3
지배주주순이익	42.9	97.8	144.9	194.7	115.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.1	63.0	15.5	12.1	-17.7
영업이익 증감율	-61.2	242.1	21.4	50.1	-41.7
EBITDA 증감율	-39.2	136.8	16.8	42.1	-35.4
지배주주순이익 증감율	-50.6	128.0	48.2	34.4	-40.8
EPS 증감율	-57.9	125.1	48.1	34.4	-40.8
매출총이익율(%)	41.7	42.7	39.8	42.6	42.3
영업이익률(%)	6.1	12.9	13.6	18.2	12.9
EBITDA Margin(%)	11.3	16.4	16.6	21.0	16.5
지배주주순이익률(%)	6.4	9.0	11.5	13.8	9.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	553.0	656.9	736.3	933.2	973.5
현금 및 현금성자산	13.5	135.1	188.2	327.7	381.8
단기금융자산	11.9	26.3	27.1	117.5	182.1
매출채권 및 기타채권	127.1	54.4	79.1	82.0	81.7
재고자산	322.2	381.1	360.6	331.3	266.4
기타유동자산	78.3	60.0	81.3	74.7	61.5
비유동자산	346.2	442.8	443.2	459.6	462.2
투자자산	23.8	34.8	14.1	15.0	16.0
유형자산	244.7	273.2	292.7	305.1	319.8
무형자산	49.9	46.3	43.6	41.7	39.8
기타비유동자산	27.8	88.5	92.8	97.8	86.6
자산총계	899.2	1,099.6	1,179.5	1,392.8	1,435.8
유동부채	327.0	429.9	381.5	421.9	362.4
매입채무 및 기타채무	86.8	92.3	94.8	104.0	91.0
단기금융부채	38.7	37.1	37.3	38.3	41.3
기타유동부채	201.5	300.5	249.4	279.6	230.1
비유동부채	5.6	6.8	6.8	6.8	6.8
장기금융부채	4.8	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	0.8	4.5	4.5	4.5	4.5
부채총계	332.6	436.6	388.3	428.6	369.1
지배지분	566.6	663.0	791.3	964.1	1,066.5
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	351.4	351.4	351.4	351.4
기타자본	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5
기타포괄손익누계액	-0.3	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9
이익잉여금	207.5	303.9	432.4	605.4	708.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	566.6	663.0	791.3	964.1	1,066.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-16.2	225.1	172.1	372.1	252.6
당기순이익	42.9	97.8	144.9	194.7	115.3
비현금항목의 가감	69.3	149.9	150.3	175.0	147.1
유형자산감가상각비	28.1	31.6	32.1	35.0	37.2
무형자산감가상각비	6.4	6.9	6.1	5.6	5.2
지분법평가손익	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	35.1	111.7	112.1	134.4	104.7
영업활동자산부채증감	-117.7	-9.4	-80.8	67.0	25.1
매출채권및기타채권의감소	1.6	12.6	-24.7	-2.9	0.3
재고자산의감소	-40.8	-66.1	20.4	29.4	64.9
매입채무및기타채무의증가	29.2	-5.9	2.5	9.2	-13.0
기타	-107.7	50.0	-79.0	31.3	-27.1
기타현금흐름	-10.7	-13.2	-42.3	-64.6	-34.9
투자활동 현금흐름	-39.7	-82.8	-31.9	-139.0	-117.3
유형자산의 취득	-57.3	-58.3	-51.8	-47.6	-51.9
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
무형자산의 순취득	-2.7	-2.5	-3.5	-3.7	-3.2
투자자산의감소(증가)	-9.0	-11.0	20.6	-0.9	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	-6.8	-14.4	-0.8	-90.3	-64.6
기타	36.0	3.3	3.4	3.3	3.3
재무활동 현금흐름	-21.2	-16.4	-10.8	-16.8	-20.1
차입금의 증가(감소)	6.0	-15.0	0.2	1.0	3.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-16.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.1	0.0	-9.7	-16.4	-21.7
기타	-1.8	-1.4	-1.3	-1.4	-1.4
기타현금흐름	-0.2	-4.3	-76.3	-76.9	-61.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-77.3	121.6	53.1	139.4	54.1
기초현금 및 현금성자산	90.9	13.5	135.1	188.2	327.6
기말현금 및 현금성자산	13.5	135.1	188.2	327.6	381.7

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	885	1,993	2,951	3,967	2,348
BPS	11,543	13,508	16,121	19,641	21,729
CFPS	2,316	5,047	6,014	7,532	5,346
DPS	0	200	340	450	260
주가배수(배)					
PER	40.5	22.2	12.5	9.3	15.7
PER(최고)	41.9	23.0	18.7		
PER(최저)	18.2	9.7	14.6		
PBR	3.11	3.28	2.29	1.88	1.70
PBR(최고)	3.21	3.39	3.42		
PBR(최저)	1.39	1.43	2.67		
PSR	2.59	1.99	1.44	1.28	1.56
PCFR	15.5	8.8	6.1	4.9	6.9
EV/EBITDA	23.5	11.5	11.5	7.3	10.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	9.9	11.3	11.2	10.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.5	0.9	1.2	0.7
ROA	6.1	9.8	12.7	15.1	8.2
ROE	9.2	15.9	19.9	22.2	11.4
ROIC	8.2	19.2	24.7	34.9	21.7
매출채권회전율	8.2	12.0	18.9	17.5	14.2
재고자산회전율	2.6	3.1	3.4	4.1	3.9
부채비율	58.7	65.9	49.1	44.5	34.6
순차입금비용	3.2	-18.4	-22.2	-42.0	-48.8
이자보상배율	250.4	2,574.6	3,110.8	4,555.1	2,472.0
총차입금	43.5	39.5	39.7	40.7	43.7
순차입금	18.1	-121.9	-175.6	-404.5	-520.2
NOPLAT	75.6	179.0	209.0	296.9	191.7
FCF	-110.1	65.7	31.4	245.4	122.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 9일 현재 '원익IPS' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

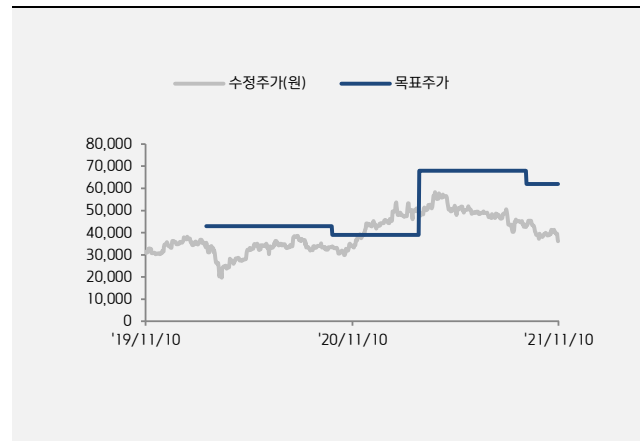
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익IPS *업당자변경 (240810)	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	43,000원	6개월	-34.85	-17.67
	2020-05-13	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-32.27	-17.67
	2020-06-02	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-26.05	-10.35
*업당자변경	2020-10-05	Outperform(Reinitiate)	39,000원	6개월	7.64	37.69
	2021-03-08	Buy(Upgrade)	68,000원	6개월	-26.19	-22.65
	2021-03-29	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.40	-14.26
	2021-07-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-25.49	-14.26
	2021-08-03	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.09	-14.26
	2021-09-14	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-34.60	-26.77
	2021-11-10	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%