



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(1/21): 38,900원

시가총액: 19,094억원

반도체

Analyst 박유악

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

Stock Data

KOSDAQ (1/21)		942.85pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	58,300 원	35,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-33.3%	11.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	-7.9%	-2.7%
	6M	-17.3%	-8.6%
	1Y	-21.3%	-18.1%

Company Data

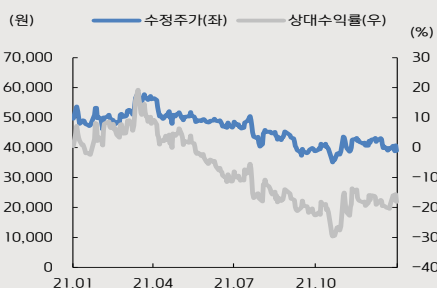
발행주식수	49,084 천주
일평균 거래량(3M)	515천주
외국인 지분율	19.1%
배당수익률(21E)	0.9%
BPS(21E)	16,113원
주요 주주	원익홀딩스 외 3 인 33.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	669.2	1,090.9	1,263.0	1,509.7
영업이익	41.1	140.6	170.5	262.8
EBITDA	75.6	179.0	208.8	303.4
세전이익	43.5	127.0	191.3	268.0
순이익	42.9	97.8	144.5	201.0
지배주주지분순이익	42.9	97.8	144.5	201.0
EPS(원)	885	1,993	2,944	4,095
증감률(%YoY)	-57.9	125.1	47.7	39.1
PER(배)	40.5	22.2	13.2	9.5
PBR(배)	3.11	3.28	2.41	1.97
EV/EBITDA(배)	23.5	11.5	9.1	5.0
영업이익률(%)	6.1	12.9	13.5	17.4
ROE(%)	9.2	15.9	19.9	22.8
순부채비율(%)	3.2	-18.4	-22.0	-40.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

원익IPS (240810)

1Q22 실적 및 반도체 수주금액 턴어라운드 전망



4Q21 실적 기대치 부합, 반도체 부문 수주잔고 턴어라운드 예상. 올 한해 영업이익은 1Q22 348억원(흑자 전환) 기록 후, 3Q22 1,028억원의 사상 최대치 기록할 전망. 'i) 고객사 투자 확대'와 'ii) 단위당 수주 금액 증가'라는 더블 모멘텀 기대. 오랜 기간 조정을 보이고 있는 원익IPS의 주가는 NAND와 DRAM의 업황 개선이 가시화 되고, 고객사의 투자가 재개되면서 연초 이후 상승세에 접어들 것으로 판단함.

>>> 4Q21 분기 실적 저점 예상

원익IPS의 4Q21 실적은 매출액 2,027억원(-46%QoQ)과 영업적자 196억원(적자 전환)으로, 당사의 기존 전망치에 부합할 것으로 예상된다. 반도체 부문 매출액이 고객사 투자액의 잔여 분만 공급되면서 1,572억원(-45%QoQ)으로 급감하고, 디스플레이 부문 역시 매출액 455억원(-47%QoQ)으로 저조한 흐름을 보일 전망이다. 또한 연말 성과급등의 일회성 비용이 반영되면서 단기적인 영업적자를 기록할 것으로 보인다. 다만 삼성전자의 P2 잔여분 및 P3 초기 투자의 수혜를 받으며 반도체 부문 수주 잔고가 턴어라운드할 것으로 예상되기 때문에, 4Q21 실적 부진으로 인한 주가 영향은 제한될 것이다.

>>> 1Q22 영업 흑자전환 전망, 반도체 신규 수주 급증

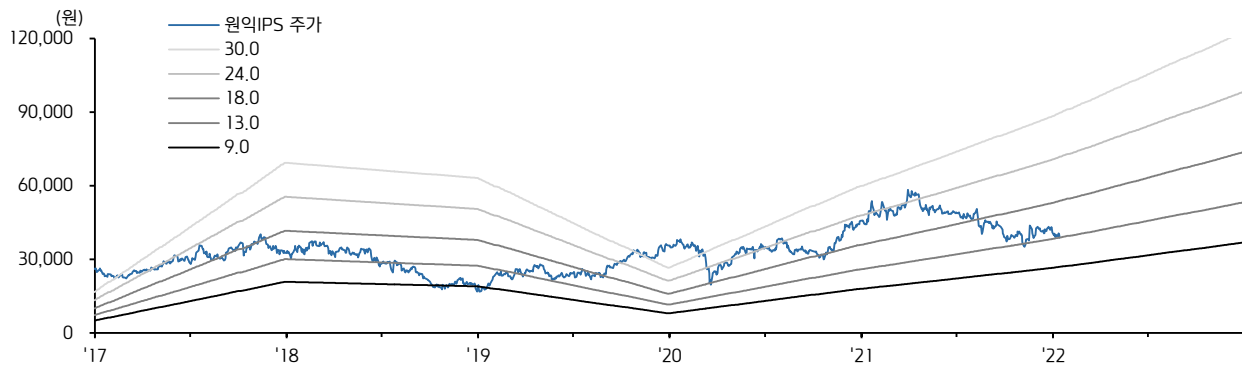
1Q22 실적은 매출액 2,632억원(+30%QoQ), 영업이익 348억원(흑자 전환)으로, 턴어라운드할 전망이다. SK하이닉스의 DRAM 부문 투자와 삼성전자 NAND 부문에 대한 투자의 수혜로 인해서, 반도체 부문의 매출액이 2,422억원(+54%QoQ)으로 대폭 개선될 것으로 판단하기 때문이다. SK하이닉스의 경우 클린룸 투자가 마무리되는 M16 공장에 30K/월 수준의 DRAM 장비 투자를 집행할 것으로 예상되며, 삼성전자는 P2 및 시안 공장에 총 40K/월 수준의 NAND 투자를 집행할 것으로 보인다.

당사는 지난 ASML의 실적 컨퍼런스 콜을 통해 확인할 수 있었듯이 올해 memory 장비 투자액이 전년 대비 크게 증가할 것으로 기대하고 있으며, 투자의 시기는 1Q22~3Q22에 집중될 것으로 판단하고 있다. 원익IPS의 경우 올 한해 'memory 고객들로부터 받는 단위당 수주 금액'이 증가하는 모습을 보일 것으로 예상되기 때문에, 연초 이후 'i) 고객사 투자 확대'와 'ii) 단위당 수주금액 증가'라는 더블 모멘텀이 주가에 반영될 것으로 판단한다.

>>> 반도체 장비 업종 top pick으로 매수 추천

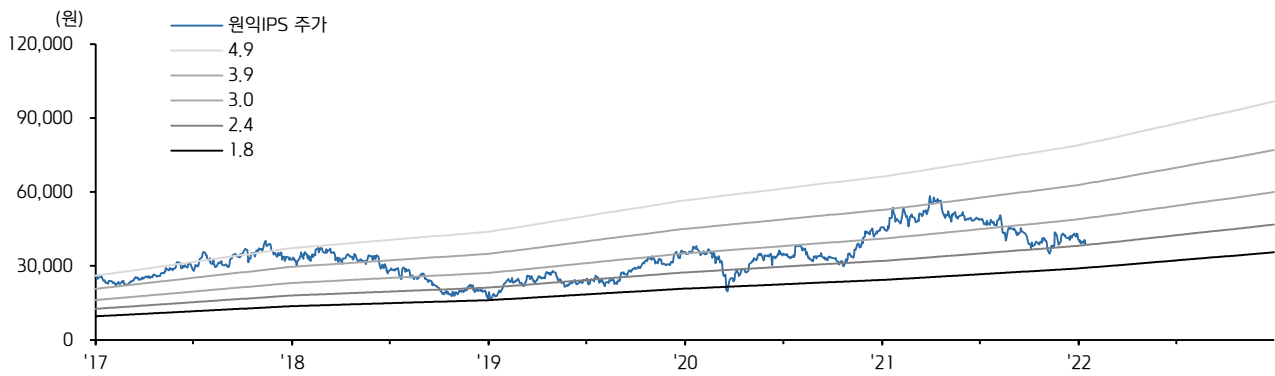
원익IPS의 주가는 Memory 반도체 공급 과잉과 이에 따른 고객사의 투자 축소에 대한 부담감으로 인해서, 지난 4월 이후 오랜 기간 조정을 보이고 있다. 그러나 중국 시안 지역 lock down 이슈로 인해 NAND의 수급 여건이 예상보다 호전되고 있고, DRAM 역시 서버 수요 증가에 대한 기대감으로 인해 수급이 개선되기 시작하고 있다. 따라서 주가センチメント와 분기 실적 저점을 지나가고 있는 현 시점을 원익IPS에 대한 비중 확대 적기라고 판단한다.

원익IPS 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	254.5	432.5	373.3	202.7	263.2	350.8	439.0	456.7	1,090.9	1,263.0	1,509.7
%QoQ/%YoY	49%	70%	-14%	-46%	30%	33%	25%	4%	63%	16%	20%
반도체	146.5	367.8	287.8	157.2	242.2	252.8	355.0	402.7	640.8	959.3	1,252.7
디스플레이	108.0	64.7	85.5	45.5	21.0	98.0	84.0	54.0	450.1	303.8	257.0
매출원가	158.3	252.4	243.5	130.6	155.5	213.6	257.5	283.9	624.7	784.8	910.5
매출원가율	62%	58%	65%	64%	59%	61%	59%	62%	57%	62%	60%
매출총이익	96.2	180.1	129.8	72.1	107.7	137.2	181.5	172.8	466.3	478.3	599.1
판관비	72.0	79.4	64.8	91.7	72.9	80.4	78.6	104.4	325.7	307.8	336.3
영업이익	24.3	100.8	65.1	-19.6	34.8	56.8	102.8	68.4	140.6	170.5	262.8
%QoQ/%YoY	흑자전환	315%	-35%	적자전환	흑자전환	63%	81%	-33%	242%	21%	54%
영업이익률	10%	23%	17%	-10%	13%	16%	23%	15%	13%	13%	17%
법인세차감전손익	32.1	100.9	74.2	-15.8	31.5	60.5	107.3	68.7	127.0	191.3	268.0
법인세비용	6.4	24.9	19.5	-3.9	7.9	15.1	26.8	17.2	29.1	46.8	67.0
당기순이익	25.7	76.0	54.7	-11.8	23.6	45.4	80.5	51.5	97.8	144.5	201.0
당기순이익률	10.1%	17.6%	14.7%	-5.8%	9.0%	12.9%	18.3%	11.3%	9.0%	11.4%	13.3%

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액											
키움증권	254.5	432.5	373.3	202.7	263.2	350.8	439.0	456.7	1,090.9	1,263.0	1,509.7
컨센서스	254.5	432.5	373.3	214.8	277.8	356.9	396.6	374.2	1,090.9	1,275.1	1,405.5
차이				-6%	-5%	-2%	11%	22%		-1%	7%
영업이익											
키움증권	24.3	100.8	65.1	-19.6	34.8	56.8	102.8	68.4	140.6	170.5	262.8
컨센서스	24.3	100.8	65.1	-8.0	36.8	65.4	77.8	62.9	140.6	182.1	242.8
차이				N/A	-5%	-13%	32%	9%		-6%	8%
당기순이익											
키움증권	25.7	76.0	54.7	-11.8	23.6	45.4	80.5	51.5	97.8	144.5	201.0
컨센서스	25.7	76.0	54.7	-9.2	31.3	43.8	69.4	36.3	97.8	147.1	180.8
차이				N/A	-25%	4%	16%	42%		-2%	11%

자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	669.2	1,090.9	1,263.0	1,509.7	1,242.5
매출원가	390.2	624.7	784.8	910.5	753.1
매출총이익	279.1	466.3	478.3	599.1	489.3
판매비	238.0	325.7	307.8	336.3	338.9
영업이익	41.1	140.6	170.5	262.8	150.4
EBITDA	75.6	179.0	208.8	303.4	192.8
영업외손익	2.3	-13.6	20.8	5.2	7.0
이자수익	1.8	1.6	4.5	4.8	6.1
이자비용	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	2.8	3.6	4.2	5.0	4.1
외환관련손실	2.4	19.1	2.3	2.7	2.3
종속 및 관계기업손익	-0.3	-0.3	0.0	-0.3	-0.3
기타	0.6	0.7	14.5	-1.5	-0.5
법인세차감전이익	43.5	127.0	191.3	268.0	157.4
법인세비용	0.6	29.1	46.8	67.0	39.4
계속사업순이익	42.9	97.8	144.5	201.0	118.1
당기순이익	42.9	97.8	144.5	201.0	118.1
지배주주순이익	42.9	97.8	144.5	201.0	118.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.1	63.0	15.8	19.5	-17.7
영업이익 증감율	-61.2	242.1	21.3	54.1	-42.8
EBITDA 증감율	-39.2	136.8	16.6	45.3	-36.5
지배주주순이익 증감율	-50.6	128.0	47.8	39.1	-41.2
EPS 증감율	-57.9	125.1	47.7	39.1	-41.3
매출총이익율(%)	41.7	42.7	37.9	39.7	39.4
영업이익률(%)	6.1	12.9	13.5	17.4	12.1
EBITDA Margin(%)	11.3	16.4	16.5	20.1	15.5
지배주주순이익률(%)	6.4	9.0	11.4	13.3	9.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	553.0	656.9	736.0	958.2	997.9
현금 및 현금성자산	13.5	135.1	186.5	317.9	376.9
단기금융자산	11.9	26.3	27.1	117.5	182.1
매출채권 및 기타채권	127.1	54.4	79.3	87.7	87.4
재고자산	322.2	381.1	361.6	354.2	284.8
기타유동자산	78.3	60.0	81.5	80.9	66.7
비유동자산	346.2	442.8	443.4	464.0	465.9
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	93.0	102.2	90.3
자산총계	899.2	1,099.6	1,179.3	1,422.2	1,463.8
유동부채	327.0	429.9	381.7	445.4	381.8
매입채무 및 기타채무	86.8	92.3	95.0	109.1	95.2
단기금융부채	38.7	37.1	37.3	38.3	41.3
기타유동부채	201.5	300.5	249.4	298.0	245.3
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	388.4	452.2	388.6
지배지분	566.6	663.0	790.9	970.0	1,075.2
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	432.0	611.3	716.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	566.6	663.0	790.9	970.0	1,075.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-16.2	225.1	170.5	368.4	256.8
당기순이익	42.9	97.8	144.5	201.0	118.1
비현금항목의 가감	69.3	149.9	150.5	172.7	145.5
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	112.3	132.1	103.1
영업활동자산부채증감	-117.7	-9.4	-82.1	57.0	26.5
매출채권및기타채권의감소	1.6	12.6	-24.9	-8.3	0.3
재고자산의감소	-40.8	-66.1	19.4	7.5	69.4
매입채무및기타채무의증가	29.2	-5.9	2.7	14.1	-13.9
기타	-107.7	50.0	-79.3	43.7	-29.3
기타현금흐름	-10.7	-13.2	-42.4	-62.3	-33.3
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	-76.4	-81.3	-60.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-77.3	121.6	51.4	131.4	59.1
기초현금 및 현금성자산	90.9	13.5	135.1	186.5	317.9
기말현금 및 현금성자산	13.5	135.1	186.5	317.9	377.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	885	1,993	2,944	4,095	2,406
BPS	11,543	13,508	16,113	19,761	21,906
CFPS	2,316	5,047	6,010	7,613	5,369
DPS	0	200	340	450	260
주가배수(배)					
PER	40.5	22.2	13.2	9.5	16.2
PER(최고)	41.9	23.0	20.1		
PER(최저)	18.2	9.7	11.7		
PBR	3.11	3.28	2.41	1.97	1.78
PBR(최고)	3.21	3.39	3.68		
PBR(최저)	1.39	1.43	2.13		
PSR	2.59	1.99	1.51	1.26	1.54
PCFR	15.5	8.8	6.5	5.1	7.2
EV/EBITDA	23.5	11.5	9.1	5.0	7.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	9.9	11.4	10.8	10.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.5	0.9	1.2	0.7
ROA	6.1	9.8	12.7	15.5	8.2
ROE	9.2	15.9	19.9	22.8	11.5
ROIC	8.2	19.2	24.6	35.8	21.7
매출채권회전율	8.2	12.0	18.9	18.1	14.2
재고자산회전율	2.6	3.1	3.4	4.2	3.9
부채비율	58.7	65.9	49.1	46.6	36.1
순차입금비용	3.2	-18.4	-22.0	-40.7	-47.9
이자보상배율	250.4	2,574.6	3,106.3	4,670.6	2,490.1
총차입금	43.5	39.5	39.7	40.7	43.7
순차입금	18.1	-121.9	-173.9	-394.6	-515.3
NOPLAT	75.6	179.0	208.8	303.4	192.8
FCF	-110.1	65.7	29.8	243.6	126.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 21일 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.

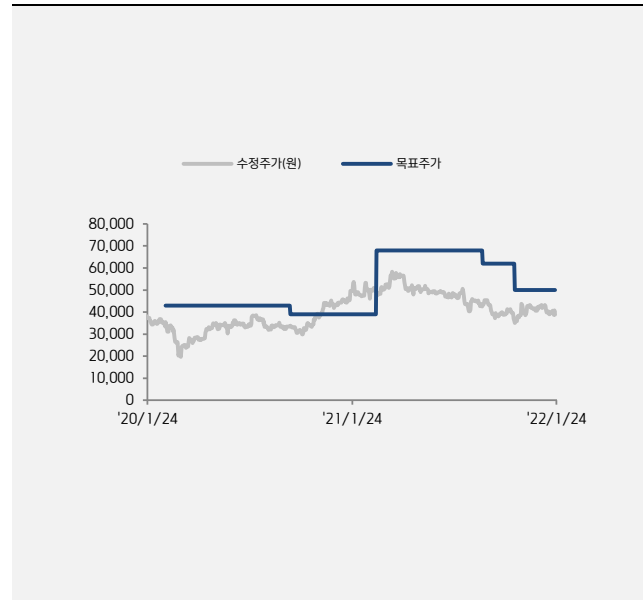
고지사항

- 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익IPS 담당자변경 (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
*담당자변경	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	-22.62	-12.60
	2021-11-29	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-18.82	-12.60
	2022-01-24	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%