

글로벌 1위 반도체 장비사와 함께 반도체 슈퍼사이클에 올라타다

투자 의견 BUY, 목표주가 11,500원 제시

아이원스에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 11,500원을 제시한다. 목표주가는 아이원스 PEER그룹의 2021년 예상 평균 PER 16.1배, 2021년 예상 EPS 714원을 적용하여 산출했다. 아이원스는 1993년도 설립된 반도체 전공정 장비 부품의 정밀 가공 및 세정을 주요 사업으로 영위하는 업체이다. 주요 고객사는 글로벌 반도체 장비기업 AMAT(Applied Materials), 삼성전자, SK하이닉스, 세메스, 피에스케이 등 국내외 IDM 및 장비업체이다. 2020년 기준 매출액은 1,463억원(+16.6%, YoY), 영업이익 94억원(+877.0%, YoY)으로 2019년 부진 이후 성공적인 실적 개선을 보였다. 특히, 판관비가 대폭 감소(2018년 387억원 → 2019년 266억원 → 2020년 168억원)하였고 정밀가공 부문에서 주요 생산품목 판매 호조 및 생산량 증가에 따른 매출원가 구조 개선으로 2021년에도 호실적 기조가 이어 질 것으로 예상된다.

2021년 신뢰 회복과 재도약 두 마리 토끼를 잡다

아이원스는 2014년 AMAT의 부품사로 발탁되었고, 2015년 AMAT로부터 약 100억원의 투자를 유치하였지만 약 2년여 간의 부품 테스트 기간으로 매출 인식은 2017년부터 본격화되었다. 하지만 2018~2019년 반도체 업황 부진 및 2019년 최대주주 이문기 대표이사의 경영 복귀에 따른 강력한 인적 쇄신과 사업부 개편(LED, 환경 등 부진 사업부 철수)으로 역성장을 피하지 못했다. 2021년은 사업부 집중화를 통한 반도체 슈퍼사이클 수혜와 경영정상화로 1분기부터 빠른 이익률 개선세를 보이며 과거 주요 투자포인트인 AMAT 주요 아시아 파트너 스토리를 재차 실현 할 것으로 예상된다.

2021년 매출액 1,650억원, 영업이익 234억원 전망

2021년 실적은 매출액 1,650억원(+12.8%, YoY), 영업이익 234억원(+150.2%, YoY)으로 예상된다. 아이원스는 비포마켓을 중심으로 AMAT 식각장비 챔버를 납품하며 안정적이며 꾸준한 성장을 시현할 것으로 예상된다. 특히 2021년 이익률 개선을 통한 기존 사업 정상화가 본격화 된다는 점에서 현재 구간은 적극적인 매수 구간이라 판단한다.

initiate

BUY

| TP(12M): 11,500원 | CP(3월23일): 8,200원

Key Data

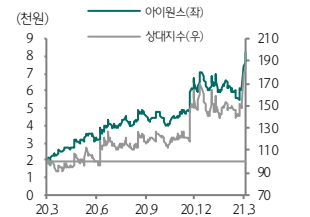
KOSDAQ 지수 (pt)	946.31
52주 최고/최저(원)	8,200/1,912
시가총액(십억원)	209.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	25,503.2
60일 평균 거래량(천주)	813.9
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.36
주요주주 지분율(%)	
이문기 외 1인	33.15

주가상승률	1M	6M	12M
절대	34.2	87.6	329.0
상대	32.8	67.2	101.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	178.2	125.5	146.3	165.0	194.3
영업이익	십억원	10.0	1.0	9.4	23.4	28.3
세전이익	십억원	4.8	(6.2)	1.8	21.9	26.8
순이익	십억원	5.3	(3.3)	0.4	18.2	22.2
EPS	원	209	(130)	15	714	872
증감율	%	8.85	적전	폭전	4,660.00	22.13
PER	배	18.84	(26.01)	473.33	10.78	8.83
PBR	배	0.79	0.70	1.47	1.39	1.20
EV/EBITDA	배	8.65	13.49	7.45	6.69	5.13
ROE	%	4.29	(2.72)	0.33	14.55	15.29
BPS	원	4,967	4,823	4,814	5,528	6,399
DPS	원	0	0	0	0	0



중소영주 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

주요 사업부 현황

① 정밀 가공

비포(Before) 마켓에 집중하여 누적되는 부품 선점 효과 기대

2020년 매출액 기준 정밀가공 사업부문의 매출액은 1,013억원으로 전체 매출액의 69%를 차지했다. 아이원스는 2014년 AMAT의 부품사로 발탁되었고, 2015년 3월 AMAT로부터 제3자배정 유상증자를 통해 약 100억원의 투자를 유치하였다. 현재 아이원스는 AMAT 장비에 들어가는 부품 중 식각공정에서 PM chamber, Plate 및 CVD 공정에서 Liner 등 십여 종류 이상의 반도체 부품을 공급하고 있다. AMAT 부품 공급을 위해 1년 이상의 양산성 테스트 기간을 거쳐 납품 하기 때문에 검증 받은 부품 개수가 누적되면 될수록 비포마켓에서의 선점 효과 역시 점차 커지는 구조이다. 또한 오랜 업력으로 3,000여종의 반도체 부품 가공 기술 노하우를 보유하고 있으며 Anodizing, Si, PTFE 등의 코팅 기술을 보유하고 있어 고객 맞춤형 부품 생산으로 고객사의 인기 장비 특정 부품 수요가 많아지면 대량 생산을 통한 생산 효율화로 이익률 개선이 가능하다.

반도체 슈퍼사이클 AMAT 과 함께하다

AMAT 향 식각 장비용 챔버를 주력으로 공급

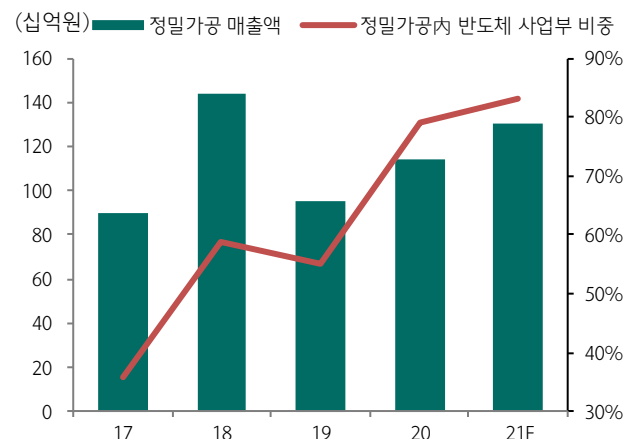
정밀가공 사업부문에서 반도체 부문 매출액은 2017년 319억원, 2018년 850억원, 2019년 526억원, 2020년 909억원으로 사업부문 내 비중이 압도적으로 높은 상황인 만큼 반도체 업황 및 전방 고객사의 부품 수요가 중요하다. 경험적으로 반도체 업황 업사이클이 3년여간 지속된다고 보았을 때 AMAT의 아이원스 부품 수요는 이제 막 시작되었다고 볼 수 있다. 최근 반도체 부족현상은 자동차 산업과 IT 업계에도 영향을 미치고 있는 상황이다. 이러한 상황에 2020년 기준 글로벌 반도체 장비 시장점유율 1위 AMAT은 2020년 매출액 172억달러(+18%, YoY), 영업이익 44억달러(+31.3%, YoY)을 시현했고, 2021년에도 가파른 성장세를 이어 갈 것으로 예상되고 있다. 2020년 아이원스 전체 매출액의 약 54% 수준이 AMAT향 매출로 현재 AMAT 식각 장비용 챔버를 주력 제품으로 생산하고 있다. 반도체 업황 호조로 현재 이상의 부품 수요는 당분간 계속 될 것으로 전망됨에 따라 비포마켓에서 특정 장비의 부품을 단독으로 납품하는 아이원스의 정밀가공 반도체 부문 매출액도 지속 우상향 할 것으로 예상된다. 또한, AMAT 장비에 대한 워런트 기간 동안 발생하는 소모성 부품에 대해서는 아이원스의 제품만 사용해야 하는 특징이 있어 반도체 슈퍼사이클 기간동안 AMAT 향 수혜가 지속 될 것으로 기대한다.

그림 1. 정밀가공 반도체 부품 주요 품목



자료: 아이원스, 하나금융투자

그림 2. 정밀가공 사업부 매출액 추이



자료: 아이원스, 하나금융투자

② 정밀 세정

완만하게 증가하는 정밀 세정
향후 핵심은 반도체 공정 미세화에
따른 특수 코팅

삼성전자 반도체 공정 세정/코팅 당
당

2020년 매출액 기준 정밀세정 사업부문의 매출액은 309억원으로 전체 매출액의 21%를 차지했다. 글로벌 주요 반도체 생산 업체들은 반도체 생산량 증대를 위해 반도체공장 내 자체 세정 시설 공간을 없애고 생산공정 설비를 설치하며 외주 반도체 부품 전문 세정업체에 의존하여 부품 세정을 의뢰하고 있다. 반도체 공정 중 발생하는 미세오염은 제품 생산 효율 및 품질과 직결된다. 따라서 반도체 미세화 공정이 심화될수록 세정 및 특수코팅 중요도는 더욱 부각 될 수 밖에 없다. 현재 국내 반도체 세정/코팅 사업을 영위하는 업체는 아이원스, 원익QnC, 코미코, 싸이노스(바상장)가 있다. 각 업체는 자체적인 부품 세정/코팅 레시피와 고객간의 신뢰로 신규 경쟁자가 진입하기 매우 어렵다는 특징이 있다.

아이원스는 안성 본사와 발안 코팅 사업장에서 초정밀 세정/코팅 사업을 영위하고 있다. 반도체 공정 중 플라즈마(Plasma) 챔버에 사용되는 부품은 산화이트륨(Y_2O_3), 산화알루미늄(Al_2O_3) 등의 소재를 이용한 코팅을 통해 반도체 수율과 밀접한 관련이 있는 미세 파티클을 제어한다. 아이원스는 내부에서 정밀가공과 정밀세정을 동시에 진행 할 수 있다는 강점을 지니고 있어 향후 시장 및 사업규모 확대에 따른 원가 구조 관리에 유리하다.

그림 3. 반도체 세정 / 코팅 장점



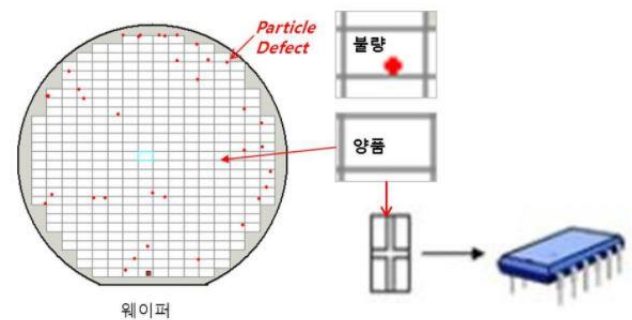
자료: 아이원스, 하나금융투자

그림 5. 아이원스 반도체 부품 세정, 코팅 전/후

SEMES / NANOSPIN		
제품명칭	세정 전	세정 후
HHC Cover		
TEL		
제품명칭	코팅 전	코팅 후
Upper Liner (Y_2O_3 :YAG TFe YOF)		

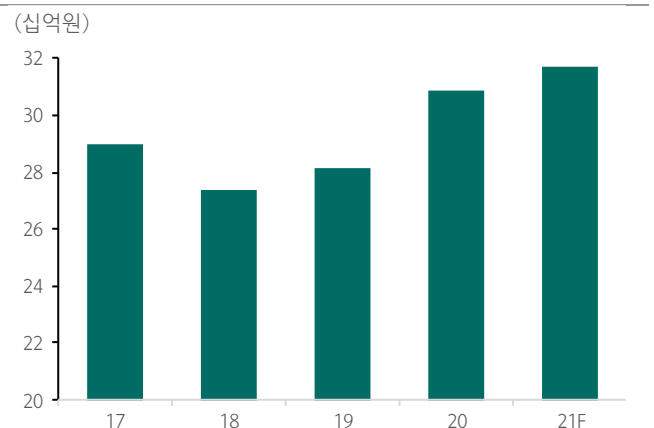
자료: 아이원스, 하나금융투자

그림 4. 미세 오염물질로 인한 웨이퍼 불량 모식도



자료: 아이원스, 하나금융투자

그림 6. 꾸준한 정밀 세정 사업부 매출액



자료: 아이원스, 하나금융투자

실적추정 & 밸류에이션

2021년 매출액 1,650억원, 영업이익 234억원 추정

2019년 경영진 교체 이후 빠르게
정상화 되고 있는 아이원스

신규사업으로 퀴츠 소재 대체재
개발
향후 포커스링 시장 진출 기대

아이원스는 2020년 매출액 1,463 억원(+16.6%, YoY), 영업이익 94억원(+877.0%, YoY)을 시현했다. 이는 2019년 경영진 교체 이후 강력한 인적쇄신과 사업부 개편(LED, 환경 등 부진 사업부 철수) 및 대폭의 판관비 축소(2018년 387억원 → 2019년 266억원 → 2020년 168억원)로 사업부 개편과 운영효율화에 집중하였기 때문이다. 현재 정밀가공 부문에서 아이원스의 식각 장비용 챔버 생산량 증가로 대규모 생산에 따른 매출원가 구조 개선도 계속되며 2021년은 이익률 회복의 원년이 될 것으로 전망한다.

2021년 실적은 매출액 1,650억원(+12.8%, YoY), 영업이익 234억원(+150.2%, YoY)으로 예상한다. 가파른 실적 성장세와 함께 신규사업으로 반도체 식각에 사용하는 소재 퀴츠(Quartz) 대체 소재를 개발 중이다. 기존 퀴츠 석영 소재 대비 높은 강도로 주요 장비사 테스트를 통해 포커스링 시장에 진입할 예정이다. 이를 위해 3월11일 주주총회소집결의를 통해 사업목적 변경 세부내역 부문에 반도체 생산에 필요한 유리(Glass)제품 제조 및 판매업을 추가하였다.

표 1. 아이원스 목표주가

구분	금액	비고
1. 현재주가	8,200	2021년 3월 23일 기준
2. 2021년 EPS	714	
3. 주요 업체들 평균 PER	16.1	코미코, 포인트엔지니어링 평균 PER
4. Target PER	16.1	100% 반영
목표주가	11,500	

자료: 하나금융투자

표2. 아이원스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	18	19	20	21F
매출액	33.2	40.3	38.8	34.1	37.9	45.2	43.4	38.3	178.2	125.5	146.3	165.0
YoY(%)	17.0	4.2	42.3	8.9	14.3	12.3	11.8	13.0	37.6	(29.6)	16.6	12.7
정밀가공-Display	3.2	2.9	2.1	2.3	3.1	3.1	2.1	2.1	24.4	33.3	10.4	10.5
정밀가공-반도체	21.7	28.4	27.4	13.4	26.1	31.1	30.8	22.1	85.0	52.6	90.9	110.1
정밀세정	7.2	7.8	8.0	7.9	7.4	8.1	8.1	8.2	27.4	28.1	30.9	31.7
기타	1.2	1.1	1.3	10.6	1.4	2.9	2.4	6.0	41.4	11.6	14.2	12.7
영업이익	1.3	3.1	4.2	0.8	5.4	6.6	6.3	5.2	10.0	1.0	9.4	23.4
영업이익률	3.9	7.8	10.7	2.3	14.2	14.6	14.5	13.4	5.6	0.8	6.4	14.2
순이익	1.0	1.2	3.8	(5.4)	3.9	5.5	5.3	3.6	5.3	(3.3)	0.4	18.2
순이익률	3.0	2.9	9.7	(15.9)	10.4	12.1	12.2	9.2	3.0	(2.6)	0.3	11.1

자료: 아이원스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	178.2	125.5	146.3	165.0	194.3
매출원가	129.5	98.0	120.1	124.9	146.0
매출총이익	48.7	27.5	26.2	40.1	48.3
판매비	38.7	26.6	16.8	16.7	20.0
영업이익	10.0	1.0	9.4	23.4	28.3
금융손익	(3.7)	(3.4)	(2.3)	(2.2)	(2.8)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.5)	(3.8)	(5.2)	0.7	1.3
세전이익	4.8	(6.2)	1.8	21.9	26.8
법인세	(0.5)	(2.9)	1.4	3.7	4.6
계속사업이익	5.3	(3.3)	0.4	18.2	22.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.3	(3.3)	0.4	18.2	22.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	5.3	(3.3)	0.4	18.2	22.2
지배주주지분포괄이익	4.5	(3.7)	(0.3)	18.2	22.2
NOPAT	11.1	0.5	2.0	19.5	23.5
EBITDA	22.9	12.9	19.5	32.8	37.0
성장성(%)					
매출액증가율	37.50	(29.6)	16.57	12.78	17.76
NOPAT증가율	15.63	(95.5)	300.00	875.00	20.51
EBITDA증가율	0.44	(43.6)	51.16	68.21	12.80
영업이익증가율	(9.9)	(90.00)	840.00	148.94	20.94
(지배주주)순이익증가율	29.27	적전	흑전	4,450.00	21.98
EPS증가율	9.27	적전	흑전	4,660.00	22.13
수익성(%)					
매출총이익률	27.3	21.91	17.91	24.30	24.86
EBITDA이익률	12.9	10.28	13.33	19.88	19.04
영업이익률	5.6	0.80	6.43	14.18	14.57
계속사업이익률	3.0	(2.63)	0.27	11.03	11.43

투자지표	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	209	(130)	15	714	872
BPS	4,967	4,823	4,814	5,528	6,399
CFPS	1,075	633	842	1,290	1,439
EBITDAPS	899	508	764	1,286	1,449
SPS	6,988	4,923	5,738	6,470	7,619
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.8	(26.01)	473.33	10.78	8.83
PBR	0.8	0.70	1.47	1.39	1.20
PCR	3.7	5.34	8.43	5.97	5.35
EV/EBITDA	8.6	13.49	7.45	6.69	5.13
PSR	0.6	0.69	1.24	1.19	1.01
재무비율(%)					
ROE	4.3	(2.72)	0.33	14.55	15.29
ROA	2.1	(1.37)	0.17	8.38	9.52
ROIC	5.3	0.27	1.20	14.02	18.01
부채비율	103.0	98.66	84.63	64.01	57.80
순부채비율	77.2	72.52	43.05	17.13	(4.44)
이자보상배율(배)	2.6	0.27	3.82	12.65	17.19

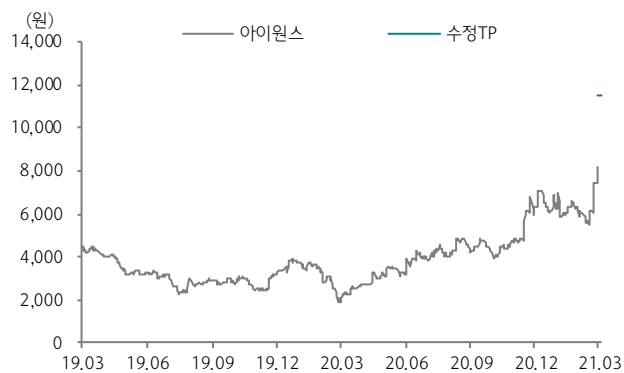
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	66.7	67.3	51.0	66.2	101.4
금융자산	7.6	14.7	24.9	36.8	66.8
현금성자산	5.5	12.3	9.3	19.1	46.0
매출채권	15.6	12.5	9.9	11.2	13.2
재고자산	40.7	35.1	14.6	16.5	19.4
기타유동자산	2.8	5.0	1.6	1.7	2.0
비유동자산	190.5	175.1	163.2	154.0	145.5
투자자산	6.8	3.4	1.1	1.3	1.4
금융자산	6.8	3.4	1.1	1.3	1.4
유형자산	177.3	162.0	137.1	127.9	119.3
무형자산	2.4	2.6	0.9	0.7	0.6
기타비유동자산	4.0	7.1	24.1	24.1	24.2
자산총계	257.2	242.3	214.3	220.2	246.9
유동부채	90.7	85.6	78.1	65.5	69.5
금융부채	68.4	70.5	57.5	42.4	42.5
매입채무	11.5	6.9	7.6	8.6	10.1
기타유동부채	10.8	8.2	13.0	14.5	16.9
비유동부채	39.8	34.8	20.1	20.4	21.0
금융부채	37.1	32.7	17.4	17.4	17.4
기타비유동부채	2.7	2.1	2.7	3.0	3.6
부채총계	130.5	120.3	98.2	85.9	90.5
지배주주지분	126.7	122.0	116.0	134.2	156.5
자본금	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
자본잉여금	67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
자본조정	(0.0)	(1.0)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	52.6	49.0	48.7	66.9	89.1
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	126.7	122.0	116.0	134.2	156.5
순금융부채	97.8	88.5	50.0	23.0	(7.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	12.4	8.0	45.7	27.4	30.6
당기순이익	5.3	(3.3)	0.4	18.2	22.2
조정	18.0	1	2	1	1
감가상각비	12.9	12.0	10.1	9.4	8.7
외환거래손익	0.0	(0.1)	1.3	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(0.4)	0.0	0.0
기타	5.1	(10.9)	(9.0)	(8.4)	(7.7)
영업활동 자산부채 변동	(10.9)	(3.5)	26.4	(0.2)	(0.3)
투자활동 현금흐름	(22.3)	3.6	(13.0)	(2.1)	(3.3)
투자자산감소(증가)	(2.2)	(3.4)	2.3	(0.1)	(0.2)
자본증가(감소)	(18.6)	(2.5)	(3.2)	0.0	0.0
기타	(1.5)	9.5	(12.1)	(2.0)	(3.1)
재무활동 현금흐름	5.4	(4.8)	(34.6)	(15.1)	0.1
금융부채증가(감소)	6.5	103.2	(28.3)	(15.1)	0.1
자본증가(감소)	0.0	74.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.1)	(182.1)	(6.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(4.4)	6.8	(3.0)	9.9	26.9
Unlevered CFO	27.4	16.1	21.5	32.9	36.7
Free Cash Flow	(6.2)	5.3	39.6	27.4	30.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이원스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.23	BUY	11,500		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.10%	6.90%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황성환)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 3월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(황성환)는 2021년 3월 23일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.