



BUY(Maintain)

목표주가: 9,500원

주가(5/24): 7,360원

시가총액: 5,388억원

디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/23)	574.06pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,490원	4,130원
등락률	-1.74%	78.21%
수익률	절대	상대
1M	11.2%	9.2%
6M	68.6%	46.5%
1Y	-5.8%	-25.2%

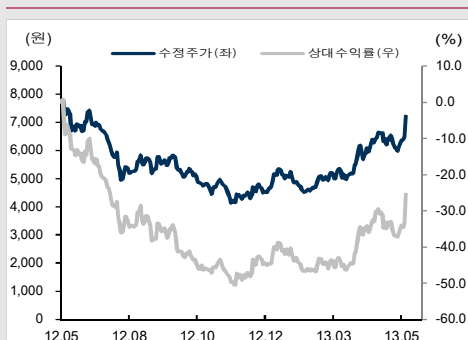
Company Data

발행주식수	73,212천주
일평균 거래량(3M)	1,893천주
외국인 지분율	3.37%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	3,426원
주요 주주	원익 11.18%

투자지표

(억원, IFRS)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	2,505	2,388	3,028	4,085
영업이익	86	33	218	521
EBITDA	157	105	307	610
세전이익	368	26	236	540
순이익	283	45	213	486
지배주주지분순이익	179	79	213	486
EPS(원)	258	108	291	664
증감률(%YoY)	-45.5	-58.2	169.8	128.4
PER(배)	37.3	43.3	24.8	10.9
PBR(배)	3.2	1.5	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	43.6	34.2	18.0	8.7
영업이익률(%)	3.4	1.4	7.2	12.7
ROE(%)	15.1	2.0	8.9	17.7
순부채비율(%)	-4.8	7.7	8.9	1.4

Price Trend



원익IPS(030530)

AMOLED가 끌고, 반도체가 민다



최근 5거래일만 주가가 17% 상승했다. 반도체 설비투자 확대 움직임, 2분기 실적 턴어라운드 기대감 등이 그 배경이다. 디스플레이 부문도 AMOLED 장비를 중심으로 전년비 견조한 성장세가 전개될 전망이다. 하반기 강한 실적 모멘텀에 주목한 비중확대 전략을 권고한다.

>>> 2분기부터 실적 턴어라운드

삼성디스플레이가 5.5G AMOLED 설비를 공격적으로 증설하고 있고, 삼성전자 또한 반도체 설비투자 규모를 기존 계획대비 상향할 것으로 예상된다. 이에 따라 동사는 11~12년에 걸친 부진을 딛고 2Q13부터 강한 실적 턴어라운드에 성공할 전망이다. 영업이익은 1분기 -53억원 적자에서 2분기 46억원으로 흑자전환할 것으로 추정되고, 3분기부터는 분기 100억원 이상의 이익창출이 가능할 전망이다.

>>> 하반기 반도체 설비투자 확대의 수혜

전략적 고객사가 하반기에 반도체 설비투자 규모를 확대할 것으로 보인다.

1) 중국 시안 NAND Flash 생산라인을 60k/월 규모로 신설하고, 2) 국내 16라인은 추가증설 가능성이 높으며, 3) 15라인 DRAM 생산설비의 공정미세화 투자도 진행할 전망이다. 시안 fab의 경우 중장기적으로 300k/월까지 Capa가 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 PECVD 및 ALD 장비 수요가 가파르게 증가할 것으로 판단된다.

한편 디스플레이 장비 부문은 1) A2 라인 증설효과가 나타나고 있고, 2) 중국 쑤저우 8G LCD 라인 투자의 수혜도 가시화하고 있으며, 3) 하반기 중 A3 라인 신설도 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 동사는 LCD용 Dry Etcher 부문에서는 고객사 내에서 과점적 점유율을 확보하고 있으며, AMOLED용 또한 12년말부터 시장진입에 성공했다.

>>> 13~14년 대폭적 이익개선 가능할 것

13년 매출액 및 영업이익은 각각 3,028억원(+27%YoY), 218억원(+569%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 본격적 실적개선은 3Q13부터 시작될 것으로 보이며, 14년까지 견조한 성장세가 이어질 것이다. 14년에는 매출액 4,085억원(+35%YoY), 영업이익 521억원(+139%YoY)으로 사상최대 실적을 달성할 전망이다.

원익IPS에 대한 목표주가 '9,500원'과 투자의견 'BUY'를 유지한다. 동사는 반도체 및 디스플레이 설비투자 사이클 회복의 최대 수혜주다. 현 주가는 13년 예상실적 기준 PBR 2.1배로 과거 사이클 고점 수준인 3.2배를 밑돌고 있다. 당사는 13~14년 장비업계 업황이 직전 사이클의 정점이었던 10~11년을 능가할 것으로 예상하기 때문에, PBR Multiple 또한 3.0배 수준까지 충분히 도달할 수 있다고 판단한다.

종합 장비업체로 성장

원익IPS는 반도체, 디스플레이, 태양광 등을 아우르는 종합 장비업체의 성격을 띠고 있다. 반도체 부문은 PECVD, ALD 등이 주력제품이다. 디스플레이 사업부는 Dry Etcher, 물류시스템 등을 주력으로 하고 있으며, 태양광 장비는 RIE Etcher, 이온 임플란터 등을 제조한다.

디스플레이 장비 부문은 상반기부터 빠르게 개선되고 있다. 전방업체가 OLED Capa를 공격적으로 증설하고 있고, 중국 쑤저우의 8G LCD fab 투자도 본격화하고 있기 때문이다. 한편 2010년을 정점으로 2년간 하락 사이클을 탔던 반도체 장비 사업은 하반기부터 본격적인 턴어라운드가 예상된다. 이는 전략적 고객사가 1) 중국 시안 NAND Flash fab 신설투자에 나설 것으로 보이고, 2) 고객사가 DRAM 25나노 공정전환 투자를 확대할 것이고, 3) 14년에는 국내에서 17L(Sys. LSD) 투자가 가시화할 전망이다.

지속적 제품다각화 노력
결실

동사는 11~12년간 불황기를 겪는 과정에서도 지속적인 제품다각화 노력을 펼쳐왔다. AMOLED용 Dry Etcher 시장진입에 성공했고, 터치 패널 제조용 스퍼터도 성공적으로 상업화시켰다. 시스템반도체용 PECVD 개발이 완료되어 양산평가를 진행하고 있으며, 늦어도 14년부터는 수주가 가능할 것으로 예상된다.

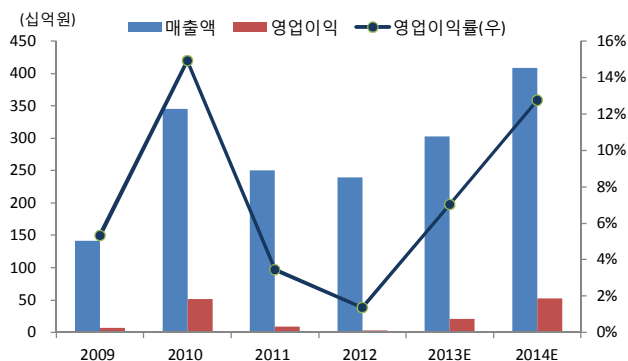
원익IPS 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액	95.1	63.4	59.9	20.2	32.1	48.2	100.1	122.5	345.3	250.5	238.6	302.8	408.5
반도체	59.1	41.9	30.8	7.8	6.5	17.2	41.8	86.3	205.0	163.1	139.5	151.8	252.6
FPD	5.2	1.5	20.1	7.0	10.9	23.6	23.9	25.1	57.6	33.0	33.8	83.4	92.3
태양광	1.5	1.6	0.0	1.5	0.2	0.0	2.9	3.2	33.7	2.9	4.7	6.3	19.0
TGS 및 기타	29.1	18.4	9.0	3.9	14.6	7.4	31.6	7.9	49.0	51.4	60.5	61.4	44.5
매출총이익	29.5	20.9	19.6	5.9	9.8	18.1	27.1	38.2	118.3	74.4	75.9	93.2	132.0
영업이익	13.8	3.0	2.5	-16.0	-5.3	4.6	10.1	12.4	51.5	8.6	3.3	21.8	52.1
세전이익	9.6	3.6	1.6	-12.2	-4.9	5.0	10.6	13.0	63.1	36.8	2.6	23.6	54.0
당기순이익	7.7	5.6	2.1	-10.8	-4.4	4.5	9.5	11.7	61.1	28.3	4.5	21.3	48.6
수익성													
매출총이익률	31.0%	32.9%	32.7%	29.2%	30.6%	37.5%	27.1%	31.2%	34.3%	29.7%	31.8%	30.8%	32.3%
영업이익률	14.5%	4.7%	4.2%	-79.1%	-16.4%	9.5%	10.1%	10.1%	14.9%	3.4%	1.4%	7.2%	12.7%
세전이익률	10.1%	5.6%	2.7%	-60.4%	-15.4%	10.4%	10.6%	10.6%	18.3%	14.7%	1.1%	7.8%	13.2%
당기순이익률	8.1%	8.8%	3.4%	-53.6%	-13.9%	9.3%	9.5%	9.5%	17.7%	11.3%	1.9%	7.0%	11.9%
부문별 매출비중													
반도체	62.2%	66.0%	51.4%	38.4%	20.2%	35.7%	41.8%	70.5%	59.4%	65.1%	58.5%	50.1%	61.8%
FPD	5.5%	2.3%	33.6%	34.6%	33.8%	49.0%	23.8%	20.5%	16.7%	13.2%	14.2%	27.5%	22.6%
태양광	1.6%	2.6%	0.0%	7.6%	0.5%	0.0%	2.9%	2.6%	9.8%	1.1%	2.0%	2.1%	4.7%
장치	30.7%	29.1%	15.1%	19.4%	45.4%	15.3%	31.5%	6.4%	14.2%	20.5%	25.4%	20.3%	10.9%

자료: 키움증권 추정

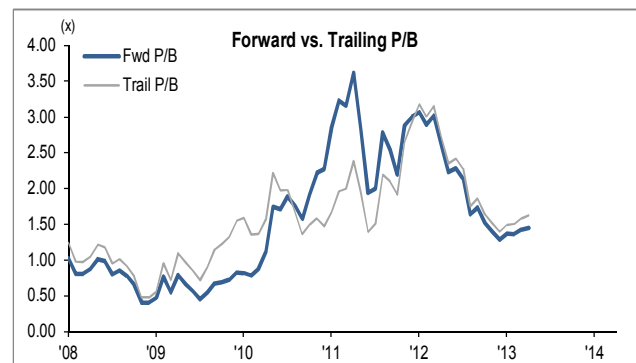
주: 2010년 실적은 합병전 아토 및 아이피에스 실적의 단순합산 기준임

원익IPS 매출액 및 영업이익 전망



자료: 키움증권 추정

원익IPS PBR 추이



자료: 키움증권 추정

- 당사는 5월 24일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
원익IPS (030530)	2010/04/26	BUY(Maintain)	8,600원
	2010/05/25	BUY(Maintain)	11,000원
	2010/10/12	BUY(Maintain)	11,000원
	2010/10/20	BUY(Maintain)	11,000원
담당자변경	2011/12/21	BUY(Reinitiate)	15,000원
	2012/03/05	BUY(Maintain)	15,000원
담당자변경	2012/04/12	BUY(Reinitiate)	15,000원
	2012/04/26	BUY(Maintain)	15,000원
	2013/04/08	BUY(Re-Initiate)	9,500원
	2012/05/27	BUY(Maintain)	9,500원

목표주가 추이



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