

원익IPS 030530

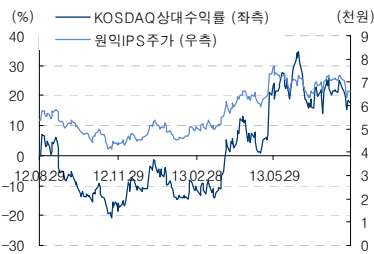
Aug 27, 2013

Buy [유지]
TP 10,000원 [유지]

Company Data

현재가(08/26)	6,630 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,700 원
52 주 최저가(보통주)	4,130 원
KOSPI (08/26)	1,887.86p
KOSDAQ (08/26)	533.73p
자본금	366 억원
시가총액	4,855 억원
발행주식수(보통주)	7,322 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	110.1 만주
평균거래대금(60 일)	78 억원
외국인지분(보통주)	4.03%
주요주주	
원익 외 11 인	27.49%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6%	33.8%	18.8%
상대주가	-3.5%	32.5%	10.8%

[NDR 후기] CAPEX 싸이클이 시작된다.

반도체 장비업체인 원익IPS에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지. 동사 주가는 지난 5월 설비투자 확대 기대로 큰 폭 상승 이후 설비투자 관련 불확실성과 CAPEX업종 고유의 할인요인 부각되며 주가 조정 국면 지속. 현재 시점에서 불확실성은 상당 부분 축소된 것으로 판단. 3/4분기 후반부터는 설비투자 모멘텀 재 부각 유력. 수주 확대에 내년까지 강력한 실적개선 이어질 것

기관 NDR 후기: V-NAND 수혜주 확실, 아몰레드 장비 시장 이미 진입

동사 주력 고객인 삼성전자는 3/4분기 후반부터 본격적으로 설비투자 확대 전망. 반도체는 모바일 DRAM 투자와 중국 시안공장 투자 본격화 예상. 아몰레드는 4/4분기 A3 라인 장비 투자 전망. 특히 V-NAND 공정 적용으로 동사의 수주 규모 과거대비 크게 확대 유력. 아몰레드 전공정 장비는 시장 우려와는 달리 이미 전 공정 장비 시장에 진입. 투자 본격화 시 수주규모 크게 증가 전망

설비투자 3Q 후반부터 본격화, 삼성전자 설비투자 최대 수혜주

삼성전자의 설비투자 본격화는 아직까지 목격되지 않으나 지난 7월말 설비투자 규모를 구체화한 것으로 보면 3/4분기 후반부터 장비 발주 구체화 판단. 중국 공장 가동을 감안하면 11월 후반부터 장비 입고 예상. 동사는 V-NAND 투자 확대와 아몰레드 투자로 2013년 후반부터 시작되는 삼성전자 CAPEX 최대 수혜주 판단

3/4분기부터 본격적인 실적 개선, 2014년 큰 폭의 실적개선 유력

주가 부담요인이던 실적은 3/4분기부터 큰 폭 개선되며 금년 실적 턴어라운드인 내년 큰 폭의 실적개선 구체화 될 것. 3/4분기와 4/4분기 매출은 각각 1,000억원 수준 기록 전망. 시안공장 장비 입고가 예정되는 2014년 1/4분기 실적까지는 수주관련 긍정적인 뉴스 플로우에 의한 강력한 실적개선이 이어질 것으로 판단

Forecast earnings & Valuation

	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
12결산 (십억원)					
매출액 (십억원)	340	349	430	636	709
YoY(%)	37.9	2.5	23.3	48.0	11.5
영업이익 (십억원)	29	26	46	97	108
OP 마진(%)	8.5	7.4	10.7	15.3	15.2
순이익 (십억원)	18	18	35	78	88
EPS(원)	258	108	337	886	980
YoY(%)	-67.2	-58.2	212.5	163.0	10.6
PER(배)	37.3	43.3	19.7	7.5	6.8
PCR(배)	13.5	8.5	8.7	4.5	4.2
PBR(배)	2.7	1.3	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	17.4	9.3	9.0	4.8	4.0
ROE(%)	5.9	3.0	8.8	19.9	18.2



| Mid-Small Cap |

연구위원 김영준

3771-9069

ykim630@iprovest.com

[NDR 후기] 삼성전자 투자 수혜 본격화

반도체 투자 3/4분기부터 확대, 4/4분기 중국투자 본격화 전망

삼성전자의 반도체 투자는 3/4분기 후반 본격화 될 것으로 전망하고 있다. 3/4분기 모바일 DRAM 투자 확대가 시작되고 4/4분기에는 중국 공장의 장비투자가 본격화 될 것으로 전망하고 있다. 중국 공장 투자는 12월 입고가 시작되어 내년 1/4분기까지 매출이 이어질 것으로 전망하고 있다. 동사의 장비수주 규모는 50K/월 기준시 1,500억원~2,000억원을 예상한다. 초기 투자 규모에 따라서 일부 변동이 있을 것으로 전망하고 있다. 기존 2D 공정 적용시 동사의 장비 수주규모가 1,000억원~1,500억원 수준(50K/월)에서 3D(V-NAND) 공정 적용으로 수주 규모가 크게 확대되었다. 장비이름과 상세 공정은 밝히지 않지만 3D 공정 적용시 신규 공정과 관련된 장비를 개발하며 장비 수주 규모가 과거대비 한 단계 상승하였다. 2014년 하반기 예상되는 중국 공장 2단계 투자에는 수주 규모가 현재 대비 확대가 가능할 것으로 전망하고 있다

비메모리向 장비 매출도 긍정적

2013년 상반기 비메모리向 장비가 출하된 점도 의미 있는 대목이다. 동사는 금년 상반기 비메모리向으로 2대의 장비를 납품하였다. 향후 비메모리 투자에도 장비 대응이 가능할 것으로 판단된다. 내년 예상되는 17라인의 투자와 관련 비메모리 투자가 진행되더라도 동사의 수주 변동성은 과거대비 축소될 것으로 전망된다.

아몰레드 장비 양산 장비 매출이 시작, 삼성의 투자 본격화시 매출 큰 폭 확대 가능

아몰레드 장비는 시장의 우려와는 달리 이미 전공정 장비 제품 라인업이 완료되어 삼성의 투자 확대 시 본격적인 매출 확대가 가능할 것으로 전망하고 있다. 금년 동사는 디스플레이에서 850억원의 매출을 가이던스로 제시하고 있다. 이중 중국 LCD 관련 약 400억원을 제외하면 아몰레드 장비는 약 450억원의 매출을 예상하고 있다. 이중 상당 부분이 상반기에 매출 인식된 것을 감안하면 동사의 아몰레드 장비는 이미 공정에 적용되고 있는 것으로 파악된다. 동사의 주력인 1) 아몰레드 에처(중소형/대형), 2) 플렉시블 봉지장비, 3) TV향 증착 장비 등은 본격적인 투자 확대시 매출이 가능할 것으로 전망한다. 동사는 금년 4/4분기 A3 투자가 시작될 것으로 전망하지만 동사가 입고 기준으로 매출을 인식하고 있어 내년 1/4분기 아몰레드 장비 매출을 예상한다

장치 매출은 캐쉬카우 역할

기타 사업인 솔라와 장치사업부는 금년 각각 200억원, 650억원의 매출을 전망하고 있다. 태양광 사업은 여전히 부진하지만 터치패널용 스퍼터 장비 매출이 시작되어 솔라사업의 부진을 만회할 것으로 전망하고 있다. 장치산업은 금년 삼성의 중국공장, 2014년에는 삼성의 17라인 투자 등이 예정되어 있어 현재 수준의 매출을 유지할 것으로 전망하고 있다.

**금년 별도 기준 매출
3,000억원, 3/4분기 실적
큰 폭 개선 전망**

금년 실적은 별도기준 약 3,000억원(별도기준)의 매출을 전망한다. 지난 5월 실적 가이드스 상향이후 동일한 가이드스를 유지하고 있다. 이중 반도체는 1,300억원, 디스플레이 850억원, 장치와 솔라 850억원을 전망한다. 분기별로는 상반기까지 실적이 부진했지만 현재의 수주계획상 크게 틀어진 것은 없는 것으로 파악하고 있다. 3/4분기와 4/4분기 수주 계획을 감안하면 3/4분기 매출은 1,000억원~1,100억원, 4/4분기 매출은 900억원~1,100억원을 전망한다. 매출 밴드는 입고 기준 매출 인식으로 인한 것으로 전체적인 그림은 당초의 전망과 동일하다. 금년 3,000억원 매출 기준으로 약 200억원의 영업이익을 전망하고 있다.

**2014년 연결기준 영업이익
1,000억원 가능. 2014년
삼성의 투자 관련 전망은
시장 예상의 중간 수준**

2014년 전망은 더욱 긍정적이다. 투자 관련 불확실성이 있긴 하지만 현재의 전망대로라면 2014년(별도기준) 4,000억원~4,500억원의 매출을 전망한다. 영업이익은 600억원~700억원을 예상한다. 반도체는 2,000~2,500억원, 디스플레이 1,000억원, 솔라/장치는 1,000억원을 전망한다. 이 경우 연결기준(원익머트리얼즈) 영업이익은 1,000억원 수준을 전망한다. 반도체는 현재의 중국 P1 이후 2014년 4/4분기 중국 P2(약 500억원)를 포함했고 아몰레드 A3 P1투자와 TV 투자 일부를 감안하였다. 삼성의 투자 변동에 따른 실적 변동이 있을 수 있다.

수주증가에 이은 실적개선 4/4분기부터 본격화 전망

**삼성전자 투자 확대의 최대
수혜주, 반도체 신규 투자
+ V-NAND 수혜 +
아몰레드 투자 + 자회사
가치 상승**

동사는 금년 3/4분기 후반부터 본격화되는 삼성전자 투자 확대의 최대 수혜주로 판단된다. 이는 1) 금년과 내년 삼성전자의 투자가 과거 미세공정 투자에서 확대되어 본격적인 신규 Capa 확대로 생각되고, 2) 중국에서 V-NAND 공정 적용으로 동사의 주력 장비인 증착 장비의 매출이 과거에 비해 큰 폭으로 확대될 것으로 예상되며, 3) 금년 중국 LCD 투자에 이어 아몰레드 장비의 제품 Line Up 확대에 따라 2014년 아몰레드 투자(A3, 중소형/TV 병행) 본격화에 따른 매출 확대가 가능하기 때문이다. 그리고 4) 동사의 종속기업인 원익머트리얼즈(지분율 46.9%)의 실적개선과 기업가치 상승도 동사의 투자 메리트를 높이는 요인으로 판단된다.

**2/4분기 실적보다는 하반기
실적개선에 주목해야 할 때**

그러나 단기실적은 동사에 부담요인이다. 이미 시장에 상당부분 알려지긴 했지만 2/4분기 실적도 당초 기대에 못 미친 것으로 파악된다. 연결기준 매출액은 795억원(+31.8% q_q, -10.6% y_y), 영업이익 36억원(흑전 q_q, -5.2% y_y)을 전망한다. 지배순이익은 13억원(흑전 q_q)을 예상한다. 별도기준으로는 매출액 500억원(+57.2% q_q, -21.3% y_y), 영업손실 20억원(적지 q_q, 적지 y_y)으로 영업적자기어지고 있다.

분기별 실적은 저점을 이미
통과. 회복 강도는
전방산업의 투자에 결정될
것

긍정적인 대목은 2/4분기 매출(별도기준)이 500억원으로 작년 4/4분기 202억원, 2013년 318억원 대비 큰 폭으로 증가하고 있다는 점이다. 동사의 전방산업인 CAPEX 사이클의 회복을 가늠하게 하는 요인이다. 따라서 동사의 실적도 점차 회복국면에 접어들 것으로 판단된다. 동사의 전망도 이와 다르지 않다. 현재의 수주 동향과 전략고객의 투자 일정을 감안하면 3/4분기 후반부터 수주가 큰 폭으로 증가할 것으로 보여 3/4분기에는 전년대비 실적개선에 이어 4/4분기 실적개선 폭이 크게 확대될 것으로 판단된다.

2014년 큰 폭의 실적개선
유력

현재의 설비투자 확대를 감안하면 2014년 실적이 기대된다. 2014년 연결기준 매출액은 6,333억원(+48.0%), 영업이익 974억원(+113.1%), 지배순이익 646억원(+162.7%)을 전망한다. 현재 시장 리스크에 따른 주가 조정은 좋은 매수기회로 판단된다

도표 1. 분기별 실적전망

(단위: 억원)

연결	2013F				2014F				2011.12	2012.12	2013.12F	2014.12F
	3Q	4Q	13.1Q	2QF	3QF	4QF	14.1QF	2QF				
매출액	599	202	603	795	1,420	1,479	2,023	1,247	2,504	2,388	4,300	6,363
반도체	308	85	125	155	390	630	1,080	360	1,633	1,403	1,300	3,000
디스플레이	201	42	107	200	250	293	500	300	330	310	850	1,000
솔라셀	0	11	1	6	63	110	40	50	28	42	180	300
가스장치	90	64	85	139	377	69	43	145	515	633	670	550
원익머트			288	295	340	377	360	392	0	0	1,300	1,613
영업이익	25	-120	-22	36	210	233	377	144	86	32	457	974
(%)	4.2%	-59.4%	-3.6%	4.5%	14.8%	15.7%	18.7%	11.5%	3.4%	1.3%	10.6%	15.3%
순이익	21	-108	-25	34	169	179	298	121	-15	45	348	781
(%)	3.5%	-53.5%	-4.1%	4.3%	11.9%	12.1%	14.8%	9.7%	-0.6%	1.9%	8.1%	12.3%
지배순이익			-42	13	140	145	298	121	179	79	247	649
(%)			-7.0%	1.6%	9.9%	9.8%	14.8%	9.7%	7.1%	3.3%	5.7%	10.2%

별도	2013F				2014F				2011.12	2012.12	2013.12F	2013.12F
	3Q	4Q	13.1Q	2QF	3QF	4QF	14.1QF	2QF				
매출액	599	202	318	500	1,080	1,102	1,663	855	2,504	2,388	3,000	4,750
반도체	308	85	125	155	390	630	1,080	360	1,633	1,403	1,300	3,000
디스플레이	201	42	107	200	250	293	500	300	330	310	850	1,000
솔라셀	0	11	1	6	63	110	40	50	28	42	180	200
가스장치	90	64	85	139	377	69	43	145	515	633	670	550
매출총이익	196	71	92	165	351	363	540	265	744	759	971	1,516
(%)	32.7%	35.1%	28.9%	33.0%	32.5%	32.9%	32.5%	31.0%	29.7%	31.8%	32.4%	31.9%
영업이익	25	-120	-69	-20	139	150	305	61	86	32	200	630
(%)	4.2%	-59.4%	-21.7%	-4.0%	12.9%	13.6%	18.4%	7.2%	3.4%	1.3%	6.7%	13.3%

자료: 교보증권 리서치센터, 연결기준은 2013년부터 연결기준, 2012년까지는 별도 준용

[원익IPS 030530]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	340	349	430	636	709
매출원가	237	239	293	434	484
매출총이익	103	110	137	203	225
매출총이익률 (%)	30.3	31.5	31.8	31.9	31.7
판매비와관리비	74	83	91	105	117
영업이익	29	26	46	97	108
영업이익률 (%)	8.5	7.6	10.6	15.3	15.3
EBITDA	40	39	59	112	123
EBITDA Margin (%)	11.7	11.2	13.8	17.6	17.4
영업외손익	0	-4	-2	0	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	6	6	7	8
금융비용	-6	-5	-5	-4	-4
기타	2	-5	-4	-3	-2
법인세비용차감전순이익	29	23	44	98	111
법인세비용	10	5	9	20	22
계속사업순이익	18	18	35	78	88
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	18	35	78	88
당기순이익률 (%)	5.4	5.1	8.1	12.3	12.5
비지배지분순이익	1	10	10	13	17
지배지분순이익	18	8	25	65	72
지배순이익률 (%)	5.2	2.3	5.7	10.2	10.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	18	17	34	77	88
비지배지분포괄이익	1	10	10	13	17
지배지분포괄이익	17	7	24	64	71

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	-7	44	21	43	88
당기순이익	18	18	35	78	88
비현금항목의 가감	31	32	31	42	44
감가상각비	9	11	12	13	13
외환손익	0	0	0	1	1
지분법평가손익	3	4	0	0	0
기타	19	16	19	29	30
자산부채의 증감	-47	6	-36	-60	-25
기타현금흐름	-9	-12	-9	-18	-19
투자활동 현금흐름	-48	-62	-46	-37	-41
투자자산	-9	-8	-18	0	0
유형자산	-57	-47	-30	-25	-35
기타	19	-7	2	-12	-6
재무활동 현금흐름	82	3	-21	1	1
단기차입금	-2	-6	-4	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	17	8	0	0	0
유상증자	74	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-7	1	-17	1	1
현금의 증감	28	-15	-46	7	52
기초 현금	55	83	68	22	29
기말 현금	83	68	22	29	81
NOPLAT	19	21	37	78	87
FCF	-76	-8	-16	8	42

자료: 원익 IPS, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	279	217	203	280	361
현금및현금성자산	83	68	22	29	81
매출채권 및 기타채권	53	22	26	36	39
재고자산	82	67	94	138	154
기타유동자산	61	60	62	77	87
비유동자산	213	261	288	299	319
유형자산	139	151	156	168	190
관계기업투자금	28	30	48	48	48
기타금융자산	18	16	22	22	22
기타비유동자산	29	65	63	61	60
자산총계	493	478	492	579	680
유동부채	128	87	65	65	65
매입채무 및 기타채무	75	41	41	41	41
차입금	10	4	0	0	0
유동상채무	21	32	14	14	14
기타유동부채	22	9	9	9	9
비유동부채	56	56	61	67	78
차입금	38	37	37	37	37
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18	19	24	30	42
부채총계	184	143	125	132	143
지배지분	254	268	293	358	429
자본금	36	37	37	37	37
자본잉여금	148	150	150	150	150
이익잉여금	85	91	116	181	252
기타자본변동	-15	-11	-11	-11	-11
비지배지분	55	67	73	90	108
자본총계	309	335	366	447	537
총차입금	72	76	56	56	56

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

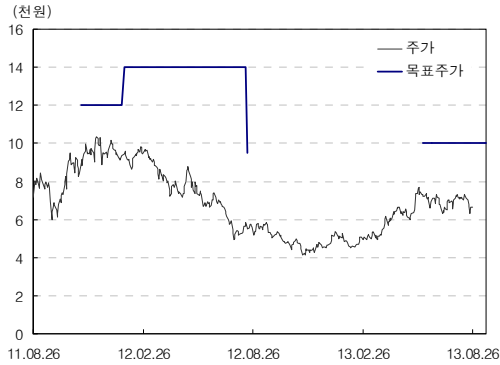
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	258	108	337	886	980
PER	37.3	43.3	19.7	7.5	6.8
BPS	3,515	3,666	3,999	4,885	5,865
PBR	2.7	1.3	1.7	1.4	1.1
EBITDAPS	573	534	811	1,528	1,684
EV/EBITDA	17.4	9.3	9.0	4.8	4.0
SPS	4,911	4,784	5,872	8,689	9,687
PSR	2.0	1.0	1.1	0.8	0.7
CFPS	-1,090	-106	-216	107	573
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	37.9	2.5	23.3	48.0	11.5
영업이익 증가율	-21.4	-8.8	72.9	112.9	11.2
순이익 증가율	-31.4	-2.8	94.9	124.1	13.3
수익성					
ROIC	7.3	9.7	15.3	26.9	25.3
ROA	3.5	1.6	5.1	12.1	11.4
ROE	5.9	3.0	8.8	19.9	18.2
안정성					
부채비율	59.5	42.5	34.2	29.4	26.6
순차입금비율	14.6	15.9	11.3	9.6	8.2
이자보상배율	5.2	7.3	15.2	54.1	75.2

원익IPS 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.11.14	매수	12,000			
2011.12.19	매수	12,000			
2012.01.25	매수	14,000			
2012.02.27	매수	14,000			
2012.04.26	매수	14,000			
2012.08.16	매수	9,500			
담당자변경					
2013.05.22	NA				
2013.06.04	매수	10,000			
2013.08.07	매수	10,000			
2013.08.27	매수	10,000			

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%