

원익IPS
(030530)

가장 높이 나는 새가 가장 멀리 본다



김경민 769,3809 dairekim@daishin.com
박기범 769,2956 kbpark04@daishin.com

투자의견 **BUY**

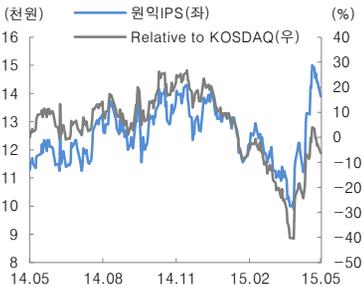
목표주가 **18,500** 신규

현재주가 **14,000**
(15.05.26)

반도체업종

KOSDAQ	708.66
시가총액	1,127십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	40십억원
52주 최고/최저	15,100원 / 9,990원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	25.95%
주요주주	원익 외 12 인 23.61%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.7	13.8	-1.4	22.8
상대수익률	16.6	-0.9	-23.9	-4.9



원익IPS 커버리지 개시. 투자의견 매수, 목표주가 18,500원 제시

- 밸류에이션: 2015년 EPS 1,005원에 미국 및 일본 경쟁사 평균 P/E 18.5배 적용

화성, 시안, 평택의 투자에 따른 최대 수혜주로 부각

- 최근 반도체 장비주에 대한 시장의 사기가 긍정적으로 변화. 화성, 시안, 평택 투자 기대감 때문

- 이와 같은 기대감을 종합해보면 다음과 같은 투자 로드맵 구상 가능

- (1) 화성: 미세 공정 전환 투자 지속, 17라인 2단계 비메모리 10나노 투자
- (2) 시안: 2015년 2단계 NAND 투자, 적층 수 추가 확대
- (3) 평택: 2015년 기공식, 2016년 장비 입고, 빠르면 2017년 연말 양산

투자 포인트: 근본적으로 외형 성장이 지속되는 구조

- 동사는 전방산업 신규 증설에 크게 영향받지 않고 근본적으로 외형 성장 가능

- (1) 국내 반도체 장비 국산화 방향 전환(절연막용 PECVD 증착 ▶ 다양한 멀티 레이어 CVD 증착)
- (2) 해외 경쟁사보다 빠른 점유율 확대: 기술 대응력과 원가 경쟁력
- (3) 국내 장비업체 중 M&A에 가장 적극적인 DNA 보유

(1) 국내 반도체 장비 국산화 방향의 전환: 절연막용 PECVD ▶ 다양한 멀티 레이어 CVD

- 국산화 초기에 국내 반도체 장비는 산화실리콘(SiO₂)와 질화실리콘(SiN) 절연막 층을 주로 증착

- 하드마스크층, 금속층, 전류 흐름을 더 잘 제어하는 층을 증착하기 시작

(2) 해외 경쟁사보다 빠른 점유율 확대: 기술 대응력과 원가 경쟁력

- 원익IPS는 CVD 증착 장비의 핵심 기술인 '균일한 박막 증착' 기술 우수

- 증착 장비의 핵심 부품을 국내에서 조달하여 원가 절감에 빠르게 대응

(3) 국내 장비업체 중 M&A에 가장 적극적인 DNA 보유

- 원익머트리얼즈 분사 이후 아토와 아이피에스 합병, 반도체, 디스플레이 종합 장비업체로 부각

- 2014년 테라세미론 자본 인수하며 고온 장비 및 플렉서블 OLED 장비로 제품군 다변화

- 중장기적으로 M&A를 통한 사업 확장 의지 확고

영업실적 및 투자지표 (연결 기준)

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	423	557	667	780	858
영업이익	55	92	118	146	160
세전순이익	52	77	109	136	150
총당순이익	37	57	83	103	114
자배분순이익	27	47	81	101	111
EPS	373	581	1,005	1,256	1,383
PER	23.0	24.0	13.9	11.1	10.1
BPS	3,976	4,434	5,435	6,688	8,069
PBR	2.2	3.1	2.6	2.1	1.7
ROE	9.3	13.8	20.4	20.7	18.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: 원익IPS, 대신증권 리서치센터

Contents

I.	주가 밸류에이션	3
II.	투자 포인트	4
III.	주요 제품	10
IV.	실적 전망	19
V.	투자 리스크	21

I. 주가 밸류에이션

원익IPS 커버리지 개시. 투자의견 매수, 목표주가 18,500 원 제시

원익IPS에 대해 목표주가 18,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 현재 주가 대비 32%의 상승 여력이 있다. 목표주가 18,500원은 2015년 EPS 1,005원에 P/E 18.5배를 적용하였다. P/E 18.5배는 원익IPS의 미국 및 일본 경쟁사(AMAT, Lam Research, TEL)의 2015년 P/E 평균이다. 원익IPS보다 매출 규모가 큰 글로벌 경쟁사의 P/E 밸류에이션을 그대로 적용한 이유는, 국내 반도체 장비 국산화 방향의 변화로 동사의 장비 적용처가 절연막 외에 다양한 층으로 확대되어 연평균 두자릿수 매출 증가가 가능할 것으로 전망되기 때문이다. 특히, 신규 장비의 점유율 확대를 기반으로 동사는 해외 경쟁사보다 빠른 속도로 외형이 확대될 것으로 예상된다.

표 1. 글로벌 경쟁사의 실적

기업	TICKER	결산월	2015F 매출액	2016F 매출액	2015F 영업이익	2016F 영업이익	2015F EPS	2016F EPS
원익IPS	030530 KS	12월	610	700	112	133	0.948	1.126
Applied Materials	AMAT US	10월	9,863	10,458	1,965	2,265	1.221	1.490
Lam Research	LRCX US	6월	5,240	5,798	1,022	1,170	5.023	5.896
TEL	8035 JT	3월	5,053	5,615	683	983	2.748	3.939

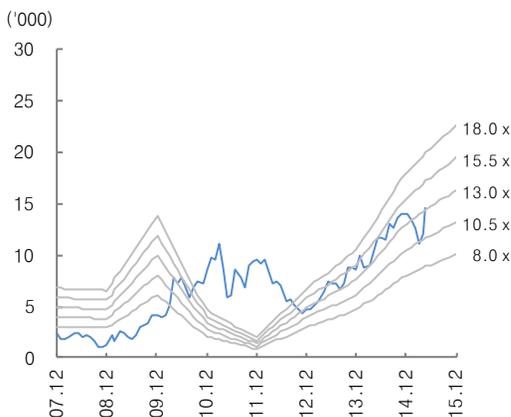
단위: 백만달러, 달러
 자료: Bloomberg 컨센서스, 대신증권 리서치센터

표 2. 글로벌 경쟁사의 주가 Valuation: 2015년 P/E 평균 18.5 배

기업	TICKER	시가총액	2015F P/E	2016F P/E	2015F P/B	2016F P/B	2015F ROE	2016F ROE
원익IPS	030530 KS	1,063	14.0	11.8	2.56	2.10	20.3%	19.7%
Applied Materials	AMAT US	24,804	16.5	13.5	3.05	2.95	18.1%	20.8%
Lam Research	LRCX US	12,837	16.1	13.8	2.62	2.44	16.0%	18.3%
TEL	8035 JT	11,208	23.0	16.0	2.21	1.93	12.5%	12.1%

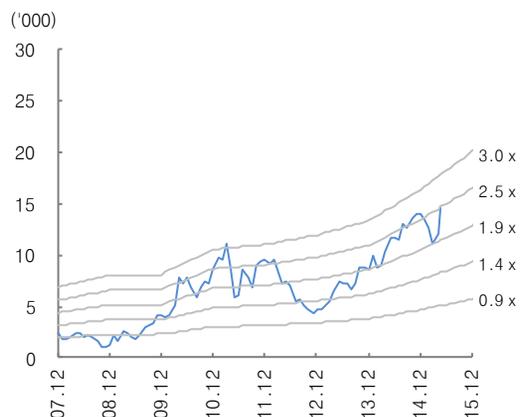
단위: 배, %
 자료: Bloomberg 컨센서스, 대신증권 리서치센터

그림 1. 원익IPS 12개월 FWD P/E



자료: QuantWise, 원익IPS, 대신증권 리서치센터

그림 2. 원익IPS 12개월 FWD P/B



자료: QuantWise, 원익IPS, 대신증권 리서치센터

II. 투자 포인트

화성, 시안, 평택의 투자에 따른 최대 수혜주로 부각

최근 반도체 장비주에 대한 시장의 시각이 급격하게 긍정적으로 변화하고 있다. 2018년 까지 화성, 시안, 평택 지역에서의 투자 기대감 때문이다. 이와 같은 기대감을 종합해보면 다음과 같은 투자 로드맵을 구상할 수 있다.

- (1) 화성: 미세 공정 전환 투자 지속. 17라인 2단계 비메모리 10나노 투자
- (2) 시안: 2015년 2단계 NAND 투자. 적층 수 추가 확대
- (3) 평택: 2015년 기공식. 2016년 장비 입고. 빠르면 2017년 연말 양산

이에 따라 단기간에 원익IPS의 주가도 급등했다. 동사 주가는 2015년 4월 22일 단기 바닥 수준인 9,990원을 기록한 이후 한 달 동안 45% 상승했다. 동사가 경쟁사 대비 시장의 주목을 크게 받았던 이유는 반도체 전공정 장비업체를 대표하고 있기 때문이다.

투자 포인트: 근본적으로 외형 성장이 가능한 사업 구조

지금까지 주식 시장에서는 동사가 전방산업 증설에 따른 수혜주로서 부각되어 왔으나, 향후 동사의 본질적인 사업 구조 변화에 주목해야 할 것으로 판단된다. 동사는 전방산업 신규 증설에 크게 영향받지 않고 근본적으로 외형 성장이 가능한 사업 구조를 확보했다. 동사의 투자포인트를 요약하면 다음과 같다.

- (1) 국내 반도체 장비 국산화 방향의 전환
(절연막용 PECVD 증착 장비 ▶ 다양한 멀티 레이어 CVD 증착 장비)
- (2) 해외 경쟁사보다 빠른 점유율 확대: 기술 대응력과 원가 경쟁력
- (3) 국내 장비업체 중 M&A에 가장 적극적인 DNA 보유

(1) 국내 반도체 장비 국산화 방향의 전환(절연막용 PECVD ▶ 다양한 CVD)

원익IPS는 반도체 장비 국산화의 최우선 수혜기업으로서 고객사의 국산화 의지에 따라 반도체 공정 내에서 새로 적용되는 장비 수를 늘리며 점유율을 확대할 것으로 전망된다. 2014년까지 동사의 장비는 주로 절연막을 증착하는 데 사용되었다. 절연막은 전압이 인가되었을 때 전류가 흐르지 않는 막이다.

1990년대 초부터 반도체 전공정 장비가 국산화된 이래로, 국내 전공정 장비업체는 대부분 웨이퍼의 절연막을 증착하는 CVD(Chemical Vapor Deposition: 화학 증착) 장비를 공급했다. 주로 산화실리콘(SiO₂)와 질화실리콘(SiN) 소재로 이루어진 절연막을 증착하는 데 사용되었다. 원익IPS의 PECVD 장비도 절연막을 증착하는 데 주로 사용되었다.

2014년부터 동사의 장비는 절연막이 아닌 다른 층을 증착하는 데 사용되고 있다. 이와 같은 흐름은 국내의 다른 CVD 장비업체들의 수주 변화에서 찾아볼 수 있다. 절연막 외에 다양한 층(하드마스크 층, 금속층, 기존 절연막보다 전류 흐름을 더 잘 제어하는 층)을 증착하는 데 점차 적용되고 있다.

(2) 해외 경쟁사보다 빠른 점유율 확대: 균일한 증착과 원가 경쟁력

동사는 미국과 일본의 경쟁사보다 고객사 내 점유율을 빠르게 확대하고 있다. 이는 적용처가 빠르게 확장되고 있기 때문이다. 동사의 반도체 장비는 주로 DRAM에만 적용되었으나, NAND와 비메모리까지 영역이 확장되었다. 아울러 동사는 디스플레이 식각 장비(Dry Etcher: 화학 약품을 사용하지 않고 플라즈마의 반응을 이용한 건식 식각 장비) 국산화에 기여했다. 따라서, 고객사 내의 점유율은 2015년 1분기 현재 반도체 장비 기준 35~40%, 디스플레이 장비 기준 30%까지 확대되었다. 특히 기존에 주로 적용되던 절연막 외에 신규 Layer에 적용되는 반도체 CVD 장비의 점유율은 50% 이상인 것으로 추정된다.

동사가 빠르게 점유율을 확대할 수 있는 근거는 동사 장비의 균일한 증착 능력과 원가 경쟁력 때문이다. 특히 CVD 장비의 경우 웨이퍼의 넓은 면적에 균일하게 막을 형성하는 것이 중요한데, 동사의 장비는 이러한 점에서 해외 경쟁사 대비 앞서 있고, 원가 경쟁력 확보 요구에도 빠르게 대응하고 있다. 특히 증착 장비 내에서 필수적으로 사용되는 부품을 원재료 공급업체와 동시에 개발하여 고객사의 요구에 신속하게 대응하고 있으며, 70% 이상을 국산화하여 물류 비용 및 외환 리스크를 절감하였다. CVD 장비에서 대표적으로 사용되는 부품은 EFEM(Equipment Front End Module: 진공상태가 아닌 대기(Atmosphere) 상태에서 웨이퍼를 반송하는 이송장치), Vacuum Robot(진공 상태에서 웨이퍼를 이송시키는 장치), Heater 등이 있다.

(3) M&A에 적극적인 DNA 보유하여 장기적 외형 성장 가능

원익IPS를 한마디로 정의하면 ‘반도체 장비업체같지 않은 장비업체’이다. 장비업체의 사업은 전통적으로 천수답식 구조에 가까웠다. 장비 수주에 따라 외형 성장이 좌우되어, 고객사의 대규모 투자 유무에 따라 울고 웃는 경우가 많았다.

원익IPS는 적극적 M&A로 제품군을 다변화하여 장비업체의 전형적인 천수답식 실적 구조를 극복했다. 국내 반도체 장비업체로서는 보기 드물게 인수 합병을 여러 번 경험하여, 강력한 M&A의 유전자를 갖고 있다. 동사는 2006년 원익머트리얼즈의 분할, 2010년 (주)아토와 (주)아이피에스의 합병, 2014년 테라세미콘 지분 인수 등 국내 장비업체로서는 보기 드물게 M&A를 통한 구조 개선과 외형 확장을 전개했다. 향후에도 관련 산업 내에서 M&A를 통한 사업 확장 의지가 확고하다.

(3-1) M&A: 2006년 특수가스 사업부문 물적분할로 원익머트리얼즈 설립

원익머트리얼즈는 2006년 12월 원익IPS(구. (주)아토)의 특수가스 사업부문이 물적분할하여 설립되었다. 원익머트리얼즈는 반도체용 특수가스 및 일반 산업용 가스의 충전, 제조, 정제 및 판매 사업을 영위하고 있다.

원익머트리얼즈는 2003년 PH₃ 등 반도체 공정용 특수가스를 국산화하여 삼성전자를 비롯한 국내 대부분의 반도체 회사에 공급하기 시작했다. 또한 OLED 디스플레이 공정에 필요한 N₂O, NH₃를 비롯해 10여종의 공정용 특수가스를 공급하고 있다.

주요 제품은 NH₃ (암모니아: 모노실란(SiH₄)과 결합하여 실리콘 나이트라이드(Si₃N₄) 절연막을 증착시키는데 사용), NO(산화질소: 열처리 공정을 통해 SiON 형성), N₂O(아산화질소: 모노실란(SiH₄)과 결합하여 실리콘 옥사이드(SiO₂) 형성), Laser Mix(레이저 믹스: OLED 제조과정 중 Amorphous Silicon을 Poly Silicon으로 변환시키는 열처리(Annealing) 공정에서 사용) 등이다.

원익머트리얼즈, 노바켄 지분 확보하며 반도체 프리커서 분야로 사업 확대

원익머트리얼즈는 2014년 9월 노바켄 주식 76,000주(지분을 50.67%)를 171억 5670만 원에 취득하기로 결정했고, 2015년 5월 주요 종속회사로 편입했다. 노바켄은 2012년 프로켄에서 분할된 회사로, 반도체 프리커서(전구체, □□□: 특정한 화합물을 합성하기 위해 필요한 소재) 사업을 영위하고 있다. 주요 제품은 저온 증착용 Si_3N_4 와 고품질 산화막(SiO_2) 증착용 프리커서이다.

프리커서는 반도체 공정소재 중에서 웨이퍼 위에 특정한 층(Layer)을 쌓을 때 사용되는 소재를 뜻한다. 특히, 원자증착(ALD: Atomic Layer Deposition) 또는 화학증착(CVD: Chemical Vapor Deposition) 과정의 원료가 된다. ALD 장비는 “Atomic”이라는 단어를 통해 추론할 수 있는 것처럼 아주 얇은 원자층 단위로 박막을 형성한다. 따라서 증착 속도가 1 Cycle당 $0.5\text{\AA}\sim 2\text{\AA}$ (옹스트롬)으로 매우 느리다. 2\AA (옹스트롬)이면 0.2 나노미터 수준으로 매우 얇다. 반면, CVD 장비는 수백 옹스트롬 두께의 박막을 형성한다.

원익머트리얼즈가 합작사 설립을 통해 프리커서 사업에 진출한 이유는 자체개발을 통해 프리커서 사업을 전개하는 과정에서 신제품 개발 진입 장벽이 높고, 관련 인원 확보가 어렵기 때문이다. 개발 인력 뿐만 아니라 생산 인력의 경우에도 4~5개월의 교육을 마쳐야 생산라인 근무가 가능하다. 따라서 프리커서 매출이 연간 기준으로 300억원 수준에 도달할 때까지 상당한 기간이 걸린다. 그러나 프리커서 신제품 공급이 성공적으로 이루어지는 경우 영업이익률 30~40% 시현이 가능하기 때문에, 노바켄 지분 인수는 특수 가스 위주로 이루어진 원익머트리얼즈의 제품 다변화를 위해 필요한 전략적 의사 결정이었다고 판단된다.

원익머트리얼즈, 원익IPS 실적에 연결 기준으로 합산

원익머트리얼즈의 최대 주주는 원익IPS이며 46.7%(주식수 기준 2,880,000주)를 보유하고 있다. 따라서 원익머트리얼즈의 실적은 원익IPS의 연결 실적으로 합산된다. 원익머트리얼즈는 2014년 매출 1,451억원, 영업이익 273억원, 순이익 200억원을 기록했다.

(3-2) M&A: 원익IPS, 2010년 (주)아토와 (주)아이피에스 합병으로 탄생

원익IPS는 2010년 (주)아토가 (주)아이피에스를 합병하며 생겨났다. 아토는 반도체용 PECVD(플라스마 화학 증착) 장비를 공급해왔고, 아이피에스는 디스플레이용 식각 장비를 공급해왔다. 양사가 합병한 이유는 제품 다변화를 통해 규모의 경제를 달성하고, 고객사와의 공동 연구개발로 비용을 절감하여 효율성을 극대화할 수 있었기 때문이다. 양사의 합병으로 원익IPS는 반도체 장비, 디스플레이 장비, 태양광 장비를 동시에 공급할 수 있는 능력을 갖추게 되었다.

2010년 합병 이후 즉각적인 외형 성장이 기대되었으나 2011년, 2012년 실적은 부진했다. 별도 기준 매출은 2011년 2,505억원, 2011년 2,388억원을 기록했고, 연결 기준 매출은 2011년 3,403억원, 2012년 3,487억원을 기록하며 정체되었다. 이는 당시 원익IPS의 전망산업 수요가 DRAM 투자와 맞물려 있었는데, 2011년부터 2012년까지 주요 고객사의 DRAM 투자가 전년 대비 지속적으로 감소했기 때문이다.

이후 2013년은 원익IPS에게 중요한 해가 되었다. 주요 고객사의 DRAM 투자가 정상 수준을 회복했고, NAND 구조가 2D에서 3D로 변경되면서 신규 투자가 이루어졌기 때문이다. 이와 같은 변화에 힘입어 2013년 원익IPS의 별도 기준 매출은 2,933억원을 실현하며, 전년 대비 23% 증가세를 기록했다.

원익IPS, 꾸준한 이익 시현으로 1Q15 이익잉여금이 자본잉여금 상회하기 시작

동사는 2010년 합병 이후 2011년부터 2014년까지 매년 꾸준한 이익을 시현하여 이익잉여금 규모가 2배(연결기준 2011년 845억원 ▶ 1,640억원, 별도 기준 2011년 681억원 ▶ 1,257억원) 증가했다. 또한 2015년 1분기, 이익잉여금이 자본잉여금 규모를 처음으로 상회하기 시작했다. (연결기준 이익잉여금 1,825억원 vs 자본잉여금 1,698억원)

그림 3. 원익IPS 장비: 반도체, 디스플레이, 태양광까지 적용처 확대

	반도체	Solar cell	FPD
증착장비	PE-CVD ALD/CVD METAL ALD/CVD BW ALD OXIDE	PE-CVD FURANCE	
증착장비	Dry Etcher	RIE-Etcher	FPD Dry Etcher (TFT-LCD, AM-OLED/LTPS)
기 타	Total Gas Solution		

자료: 원익IPS, 대신증권 리서치센터

(3-3) M&A: 테라세미콘 인수. 고온 장비 및 플렉서블 OLED 장비로 다변화

2014년, 원익IPS는 테라세미콘의 지분 13.15%를 273억원에 인수했다. 이를 통해 제품 포트폴리오가 열처리 장비로 확대되었다. 원익IPS의 테라세미콘 지분 인수는 반도체 장비업체와 OLED 장비업체의 만남처럼 해석되었지만, 사실상 저온 증착 장비업체와 열처리 장비업체의 만남이라고 보는 것이 타당하다.

원익IPS의 주력 장비인 PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition: 플라즈마 화학 증착) 장비는 저온 증착 장비이다. 여기서 ‘저온’은 ‘상대적으로 저온’이라는 의미이다. PECVD 장비 내에서의 공정 온도는 350~400도로 실온 대비 대단히 높은 수준이기 때문이다.

반면 테라세미콘의 주력 장비는 열처리 장비이다. 동사는 100~1,350도 영역대의 저온, 중온, 고온 열처리 장비를 공급한다. 아울러 동사는 기존 열처리 장비보다 기술적 난이도가 높은 LPCVD(Low Pressure Chemical Vapor Deposition: 저압 화학 증착) 장비 및 원자 단위로 서서히 증착을 전개하는 ALD(Atomic Layer Deposition) 장비까지 개발했다. 또한, 반도체 장비를 통해 확보한 열처리 기술을 기반으로 디스플레이의 대형 유리 기판을 변형 없이 열처리하는 장비를 개발했고, 플렉서블 OLED 디스플레이 생산 공정에서 필수적으로 사용되는 PI(폴리이미드) Curing(딱딱하게 경화시키는 공정) 장비도 공급하고 있다.

자회사와의 사업 연계를 통해 고객사 요구에 적극 대응

2015년 현재 원익IPS는 원익머트리얼즈와 테라세미콘의 지분을 각각 46.7%, 13.0% 보유하고 있다. 동사는 자회사와의 사업 연계를 통해 주요 고객사의 요구에 적극적으로 대응하고 있다. 예를 들어 원익머트리얼즈가 가스를 공급하는 경우 원익IPS는 가스 공급 장치(Gas Supply System)를 같이 공급하고 있다. 또한, 디스플레이 장비 공급 시 테라세미콘과 적극적으로 협업하고 있다. 테라세미콘과 시너지 효과가 발생하는 분야는 다음과 같다. 1) ALD(Atomic Layer Deposition: 원자 단위로 천천히 증착) 장비를 공동 개발하며, 2) 중국향 디스플레이 장비 마케팅을 공동 수행하고 있다. 테라세미콘의 전임 대표이사가 현재 원익IPS의 디스플레이 사업을 총괄하며 양사의 장비 마케팅을 동시에 담당하고 있기 때문이다.

적극적인 M&A는 결국 원익IPS의 실적 안정과 외형 성장의 기반

이와 같은 M&A와 협업을 통해 원익IPS의 실적은 국내 반도체 장비업체로서는 보기 드물게 안정화되어 있다. 동사가 국내 반도체 장비업체 중 M&A에 가장 적극적인 태도를 보여왔고, 향후에도 관련 산업 내에서 확장 의지가 뚜렷하다는 점에 주목해야 할 것으로 판단된다.

III. 주요 제품

원익IPS의 주요 제품: 플라즈마를 이용한 PECVD 증착 장비

원익IPS의 주력 장비는 PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition: 플라즈마 화학 증착) 장비이다. PECVD 장비는 플라즈마(Plasma)를 이용하여 특정 소재를 웨이퍼에 증착시키는 장비이다. 플라즈마의 힘을 이용하기 때문에 비교적 낮은 온도에서 물질을 증착할 수 있다. PECVD 장비의 작동 과정은 다음과 같다.

- 1) PECVD 장비 안에 기체를 주입한다.
- 2) 높은 전압을 수직 방향으로 가한다. 이는 높은 전압으로 기체를 플라즈마 상태로 바꾸기 위해서이다. 기체가 플라즈마 상태로 바뀌면 분자 상태에서 이온 상태로 변한다. 좀 더 정확히 표현하면, 양전하(+)를 띤 이온과 음전하(-)를 띤 이온으로 분리된다. 예를 들어 수증기(기체화된 물: H₂O)에 높은 전압을 가하면 2개의 H⁺ 이온과 O₂⁻ 이온으로 상태가 바뀐다.
- 3) 기체가 플라즈마 상태로 이온화된 후 적정온도에서 화학 반응이 일어난다. 화학 반응을 통해 특정 층(Layer)이 웨이퍼에 균일하게(고르게) 증착되고, 나머지 이온들은 서로 결합하여 부산물이 되어 기체 상태로 배출된다.

원익IPS의 PECVD 장비는 반도체 절연막을 증착하는 데 사용

PECVD 장비는 주로 절연막 등의 보호막을 증착하는 데 사용된다. 절연막은 반도체 내에서 전기의 흐름을 제어한다. 절연막에 전압이 인가되면 전류가 흐르지 않는다. 동사의 PECVD 장비는 ARC, TEOS 프리커서로 만들어진 절연막을 증착하는 데 사용된다.

ARC(Anti-Reflective Coating: 반사 방지용 코팅) 프리커서로 만들어진 층은 트랜지스터와 트랜지스터 사이를 절연하는 층이다. ARC 층이 반사를 방지하는 이유는 ARC 프리커서의 굴절률이 비교적 낮기 때문이다. 동사는 설립 초기부터 현재까지 메모리 반도체 생산라인으로 ARC 증착용 PECVD 장비를 공급하다가 최근에는 비메모리 반도체 생산라인을 위해서도 동 장비를 공급하기 시작했다. 즉, 원익IPS의 PECVD 장비는 DRAM, 2D NAND, 3D NAND 뿐만 아니라 시스템LSI에도 적용된다.

TEOS(Tetraethyl Orthosilicate) 프리커서로 만들어진 층은 ARC 층처럼 절연막 기능을 수행한다. TEOS 프리커서는 화학적으로 안정되어 비교적 취급하기 쉬운 소재이다. TEOS 층은 금속층 사이를 절연하기 때문에 IMD(Inter Metal Dielectric)으로 분류된다. TEOS 층의 두께는 1,500Å(옹스트롬) 수준이 된다. TEOS 층을 증착하는 PECVD 장비는 다른 층을 증착하는 PECVD 장비보다 범용 장비에 가깝다. 따라서 향후 동사가 국내외로 고객사를 다변화하는 데 기반이 될 것으로 전망된다.

국내에서 원익IPS 외에 테스도 PECVD 장비를 공급하고 있다. 테스의 주력 제품인 PECVD 장비는 패터닝이 잘 이루어지도록 지지해주는 하드마스크용 ACL(Amorphous Carbon Layer) 층을 증착하는 데 사용된다. 따라서 테스와 원익IPS의 PECVD와 장비 종류는 동일하지만, 서로 다른 층에 적용되기 때문에 상호 경쟁관계라고 보기는 어렵다.

그림 4. 원익IPS 반도체 장비 'MAHA': 절연막 증착용 PECVD

MAHA hp



MAHA hp II

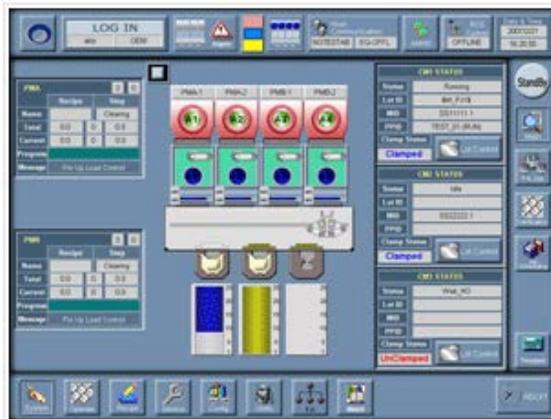


MAHA SP



주: HP는 High Performance, SP는 Super Performance를 의미
 자료: 원익IPS, 대신증권 리서치센터

그림 5. 원익IPS 반도체 장비 'MAHA': 실제 시연 시 소프트웨어 화면 구성



자료: 원익IPS, 대신증권 리서치센터

그림 6. PECVD: 증착 공정을 위해 웨이퍼를 이송하는 모습



자료: 업계 자료, 대신증권 리서치센터

차세대 CVD: 절연막 외에 새로운 층을 증착하는 데 사용

원익IPS는 절연막 증착에 국한된 PECVD 장비 제품군을 중장기적으로 다변화하고자 노력하고 있다. 원익IPS의 주요 고객사는 PECVD 장비를 12개 이상의 Step에 적용하고 있다. 동사의 PECVD 장비는 그중에서 2개의 절연막 Step을 담당하고 있다.

새로운 스텝, 즉 새로운 층(Layer)에 동사의 장비가 적용되는 것은 매우 중요하다. 개발 기간까지 2~3년이 소요되어 신규 진입이 쉽지 않지만, 일단 진입하고 나면 적어도 3년 이상 캐쉬 카우로서 실적에 기여하기 때문이다. 동사는 2015년부터 기존에 적용되지 않던 금속막 층(Layer)을 증착하는 신제품 CVD 장비를 공급할 것으로 예상된다. 기존 제품, 즉 절연막 증착용 PECVD 장비는 주로 미국 경쟁사의 제품을 대체하며 동사의 점유율을 확장하는 데 기여했으며, 신제품 CVD 장비는 일본 경쟁사의 제품을 대체할 것으로 전망된다.

그림 7. 신제품 반도체 CVD 장비: 티타늄(Ti) 소재 등을 증착하는 데 사용



자료: 원익IPS, 대신증권 리서치센터

표 3. 반도체용 CVD 장비의 종류

CVD 장비 종류	명칭	약자	원리
반응 에너지원에 따른 구분	Thermal CVD		열 에너지로 반응 기체를 분해하고 박막을 증착
	PE CVD	Plasma Enhanced	반응기 내에 전입을 가해 플라즈마 상태를 형성하여 박막을 증착. Thermal CVD 보다 상대적으로 저온에서 박막을 증착
	HDP CVD	High Density Plasma	고밀도의 플라즈마 상태를 형성하여 박막을 증착
	Photon CVD		레이저 또는 자외선의 빛 에너지를 이용하여 박막을 증착
공정상의 압력 수준에 따른 구분	AP CVD	Atmospheric Pressure	공정 장비 내 압력이 표준 대기압 수준(760 Torr)에서 박막을 증착
	SA CVD	Sub Atmospheric	공정 장비 내 압력을 감소시켜 대기압 대비 낮은 압력 수준에서 박막을 증착
	LP CVD	Low Pressure	AP CVD, SA CVD 보다 더 낮은 압력 수준에서 박막을 증착
원료 물질에 따른 구분	MO CVD	Metal Organic	반응 원료는 실온에서 대부분 액체 상태. 기화 과정을 거쳐 반응기에 주입된 후 금속 원자, 탄소, 산소 등과 결합하여 유기물 형성

주 1: Torr - 압력의 단위. 표준 대기압을 760 Torr 로 정의. 760mm 의 수은(Hg) 기둥의 높이를 표준으로 삼기 때문. Torr 단위는 진공 상태 또는 저기압을 표현하는 데 주로 사용. 이탈리아의 수학자 겸 물리학자인 Evangelista Torricelli 의 이름을 따라 명명

주 2: 1 Torr = 1 mmHg = 133,332 Pa(파스칼)

자료: 대신증권 리서치센터

TGS(Total Gas Solution): 꾸준한 효자 제품이자 캐시 카우

TGS(Total Gas Solution)은 전공정 ‘장비’라기보다 ‘장치’에 가깝다. 반도체, 디스플레이 공정에서 사용되는 초고순도, 고청정 가스를 공급하는 장치이다. 동 장치의 핵심 제품인 Gas Cabinet의 공급업체는 원익PS, 케이씨텍, 한양이엔지이며, 3사의 점유율이 비교적 안정적으로 유지되고 있다. 원익PS 입장에서 TGS는 연결 자회사 원익머트리얼즈와의 시너지 효과가 발생하는 제품이다. 원익머트리얼즈가 특수 가스를 공급할 때, 원익PS가 배관 공사와 함께 일괄 수주를 받기 때문이다.

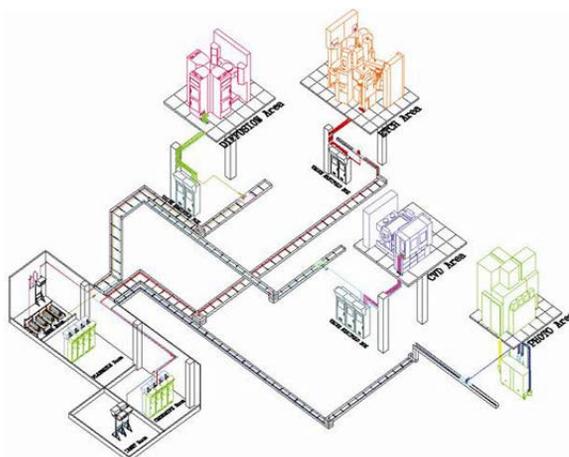
TGS는 고객사의 신규 증설 시에 CVD 증착 장비보다 먼저 공급되는 장치이다. 그러나 신규 증설 뿐만 아니라 기존 생산라인의 보완 투자에서도 활발히 적용되고 있다. 이는 최근 국내 고객사가 반도체 생산라인 사고 대비를 위해 안전 관리와 감독을 강화하고 있기 때문이다. 따라서 기존에 이미 완공된 생산라인에서도 가스 공급 장치를 보완하는 투자가 꾸준히 이루어지고 있다. 이와 같은 추세에 힘입어 당사는 2013년부터 TGS 부문에서 매년 600억원 이상의 매출을 안정적으로 기록하고 있다.

그림 8. TGS(Total Gas Solution): Gas Cabinet 과 Gas Rack



자료: 원익PS, 대신증권 리서치센터

그림 9. 가스 장치를 이용한 배관 공사 조감도



자료: 원익PS, 대신증권 리서치센터

디스플레이 장비: LCD 및 OLED 용 건식 식각 장비

원익IPS는 디스플레이 장비는 2010년 (주)아토와 (주)아이피에스 합병 이전에 (주)아이피에스의 주력 제품이었다. 원익IPS의 디스플레이 장비는 대부분 건식 식각(Dry Etcher) 장비이다. 이 장비는 TFT-LCD 패널을 제조할 때, 유리기판 위에 원하는 대로 패턴을 형성하기 위한 핵심 공정 장비이다.

원익IPS는 LCD 분야에서 8세대 유리기판(2,200mm x 2,500mm)용 건식 식각 장비를 국산화하는 데 크게 기여했으며, 동 제품은 OLED 분야의 5.5세대 및 6세대 생산라인에서도 사용되고 있다. 고객사 내에서 동사의 건식 식각 장비 점유율은 70% 이상으로 매우 높은 편이다

그림 10. 디스플레이용 건식 식각 장비: LCD 공정용



자료: 원익IPS, 대산증권 리서치센터

그림 11. 디스플레이용 건식 식각 장비: OLED 공정용



자료: 원익IPS, 대산증권 리서치센터

동사의 주요 고객사가 글로벌 반도체 설비투자 주도

동사의 삼성전자향 매출 비중은 연평균 70~80% 수준이다. 주요 매출처가 1곳이라는 점은 동사의 단점이자, 강점이다. 주요 고객사인 삼성전자가 글로벌 반도체 설비투자의 속도를 좌지우지하고 있기 때문이다. 특히 메모리 반도체(DRAM, NAND) 뿐만 아니라 비메모리 반도체 투자를 적극 전개하고 있다. 비메모리 반도체의 Foundry 부문에서 전 세계적으로 대규모 투자를 집행할 수 있는 회사는 삼성전자 외에 미국 Intel, 대만 TSMC(Taiwan Semiconductor Manufacturing Company) 뿐이라고 해도 과언이 아니다. 따라서 삼성전자가 투자를 계속하는 한 동사의 외형 성장 기회는 지속적으로 확대될 것으로 예상된다.

동사의 성장 동력은 주요 고객사의 국산화 의지

동사의 성장 동력은 삼성전자의 대규모 투자이지만, 좀 더 본질적인 성장 동력은 삼성전자의 장비 국산화 의지이다. PECVD 장비는 반도체 공정 내에서 12개 이상의 층(Layer) 증착에 적용된다. PECVD 장비가 국산화되기 이전에 이와 같은 층은 모두 외국산 PECVD 장비로 증착이 이루어졌으나, 원익IPS의 CVD 장비는 그 중에 2개 층을 증착하고 있으며, 2015년에는 적용 층 수를 늘리기 위해 장비를 개발하고 있다. 외국산 장비와 동사 장비의 점유율은 7:3 수준이지만, 향후 다른 층을 증착할 때에 동사 PECVD 장비가 추가로 사용된다면, 동사의 점유율은 점점 더 증가할 것으로 전망된다. 삼성전자의 장비 국산화 의지가 강하고, 특히 시안 2단계 투자 및 평택 투자 시 국산화 장비의 적용이 빨라진다는 점을 고려해볼 때, 원익IPS의 외형 성장은 적어도 3년 이상 지속될 전망이다.

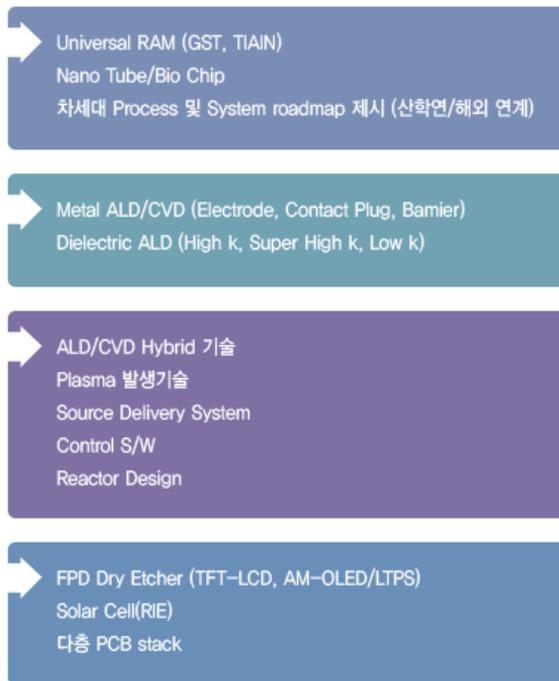
SK 하이닉스 등 공급처 다변화 노력 중

동사는 비록 소규모이긴 하지만 2014년에 SK하이닉스에 2D NAND 생산라인용 PECVD 장비를 공급하였으며, 2015년에는 DRAM 생산용으로 Metal CVD(Chemical Vapor Deposition: 금속 소재의 화학적 증착) 장비 및 ALD(Atomic Layer Deposition: 원자 단위로 천천히 증착) 장비를 공급하기 위해 준비 중이다.

연구개발을 중시하는 회사 분위기

동사는 연간 KPI(Key Performance Index)에 연구개발 실적이 포함되어 있을 정도로 연구개발을 매우 중시한다. 매년 매출의 10%를 연구개발에 투자하고 있으며(별도 기준), 이는 반도체 장비업체 평균 7~8% 대비 매우 높은 수준이다. 동사는 연구개발비의 80%를 비용으로 처리하고 있으며, 20%는 상각 처리한다. 연구개발 인력은 동사의 전체 임직원 652명 중 50% 이상을 구성하고 있다. 동사가 업계 최고 수준으로 엔지니어를 우대하고 있어, 동사 핵심인력이 외부로 유출될 가능성은 매우 낮다.

그림 12. 원익 IPS 연구개발 로드맵



자료: 원익IPS, 대신증권 리서치센터

특허권 등록 423 건, 출원 453 건으로 풍부한 지적 재산권 보유

동사는 창사 이후 현재까지 특허권 중 423건을 등록했고, 453건을 출원했다. 이는 국내 반도체 장비업체 상장사 중에서 최고 수준이라고 보아도 과언이 아니다. 2015년 1분기에도 7건의 특허권을 신규로 등록했다. 주요 내용은 다음과 같다.

- 1) 진공 처리 장치의 운송 및 조립 방법
- 2) 박막 증착 방법
- 3) 인라인 반도체 제조 시스템
- 4) 진공 처리 장치
- 5) 기판 처리 장치
- 6) 반송 장치와 반송 챔버 등을 포함하는 진공 처리 시스템
- 7) 박막 증착 장치 및 동 장치의 세장 방법

현재 생산능력으로 매출 1 조원 가능. 증설보다 신제품 연구개발에 주력

동사는 2015년 현재 보유하고 있는 생산능력을 기준으로 연간 매출 1조원까지 달성 가능하다. 2014년 기준 동사의 별도 기준 매출이 4,133억원이라는 점을 고려한다면, 향후 동사 매출이 연평균 20% 성장하더라도 적어도 2017년까지 신규 설비 증설 없이 매출 1조원 규모의 고객사 수주에 대응 가능하다. 따라서 당분간 동사는 설비 증설보다 신제품 연구개발에 주력할 것으로 전망된다. 동사는 평택시 진위면과 지제동 등에 사업장을 보유하고 있으며, 2014년 연말 기준으로 진위 사업장과 지제동 사업장의 생산능력은 각각 180 시스템, 1,440 시스템이다. 진위 사업장에서는 반도체용 CVD(화학 증착) 장비, 디스플레이용 식각 장비 등이 생산되고 있으며, 평택 사업장에서는 Gas Cabinet(반도체 클린룸 내에서 가스 공급) 장치가 생산되고 있다.

그림 13. 평택시 진위면 사업장



자료: 원익IPS, 대산증권 리서치센터

그림 14. 평택시 지제동 사업장



자료: 원익IPS, 대산증권 리서치센터

IV. 실적 전망

2015년 실적 전망: 별도 기준으로 4,941 억원, 885 억원 전망

2015년 원익IPS 매출 및 영업이익은 연결 기준 6,666억원, 1,176억원으로 전망되며, 별도 기준 4,941억원, 885억원으로 전망된다. 영업이익률은 전년 대비 2%p 개선된 18%로 예상된다. 2015년 동사 실적의 견인차는 (1) 주요 고객사의 DRAM 신규 증설 및 미세 공정 전환 투자, (2) 차세대 NAND 신규 증설 및 적층 수 확대 투자이다. 그 외에 반도체 장비용 부품(Part) 매출과 가스 공급장치 등 TGS(Total Gas Solution) 매출도 전년 대비 증가할 것으로 전망된다. 따라서 반도체 장비 부문에서 60% 이상의 실적 기여가 예상된다.

반도체 장비가 외형 성장 기여: 고객사 신규 증설에 따른 수주 + Cash Cow

반도체 장비 부문 매출만 따로 살펴보면 동사는 2013년 1,509억원, 2014년 2,671억원, 2015년 3,000억원(추정)을 기록하며 연간 1,500억원을 크게 상회하는 매출을 꾸준히 실현하며 뚜렷한 외형성장을 보여주고 있다. 이와 같은 대규모 매출을 실현하는 전공정 장비업체는 피에스케이, 케이씨텍 등 소수의 업체에 불과하다. 반도체 장비는 1대당 가격이 30~50억원 수준이기 때문에 연간 30~50대 장비를 꾸준히 수주해야 1,500억원 이상의 매출 실현이 가능하다. 원익IPS가 반도체 장비만으로 이와 같은 대규모 매출을 실현하는 이유는 신규 증설 뿐만 아니라 (1) 미세 공정 전환, (2) 기존에 공급했던 장비의 부품(Part) 및 서비스 매출 등 유지보수 부문에서도 꾸준히 매출이 발생하고 있기 때문이다.

글로벌 1위 반도체 장비업체인 미국 AMAT(Applied Materials: 어플라이드 머티리얼즈)는 부품 및 서비스 매출을 AGS(Applied Global Services)라고 부르며 별개 사업부문으로 구분하고 있다. 이는 다양한 고객사의 서비스 수요를 기반으로 부품 및 서비스 매출이 꾸준히 발생하고 있기 때문이다. AMAT의 AGS 사업의 매출 기여도는 20~25%로 추정된다. 원익IPS의 부품(Part) 및 서비스 사업도 기존 매출 기여도는 한자릿수 수준에 불과했지만 조만간 10% 이상을 상회하며 동사의 Cash Cow로 자리매김할 것으로 전망된다.

분기별 전망: 2분기가 바닥으로 예상되나 주가 영향은 제한적일 전망

각 분기별 매출을 추정해보면, 2분기에 바닥 확인 후 3분기와 4분기에 각각 1,400억원을 상회하는 매출을 시현할 것으로 예상된다. 이는 주요 고객사의 DRAM 신규 증설용 장비 매출이 1분기에 대부분 마무리되기 때문이다. 차세대 NAND 신규 증설 및 적층 수 확대 투자는 하반기 동사 실적에 주로 기여하게 될 것으로 전망된다. 과거에는 분기 실적이 저점을 기록하는 경우 주가가 선행적으로 조정받는 경우가 있었으나, 이번에는 주가 조정 가능성이 낮을 것으로 전망된다. 하반기 고객사의 투자 로드맵에 대한 가시성이 높기 때문이다.

표 4. 원익IPS 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

매출	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2013	2014	2015F	2016F
연결 매출	142.0	90.7	122.3	202.2	155.4	128.0	185.7	197.5	186.2	182.0	195.3	216.7	423.1	557.2	666.6	780.2
원익IPS(별도)	110.5	53.7	86.9	162.2	117.1	83.8	145.0	148.2	131.1	93.9	162.4	166.0	293.3	413.3	494.1	553.4
원익머트리얼즈	31.8	36.0	34.7	37.8	38.6	44.2	40.7	49.3	55.1	88.2	32.9	50.7	130.9	140.3	172.8	226.9
연결 영업이익	28.6	9.6	17.6	36.1	29.1	20.5	32.6	35.4	32.2	33.8	37.6	42.1	55.1	91.9	117.6	145.7
원익IPS(별도)	23.2	1.1	10.5	29.6	23.2	12.2	26.1	27.0	22.0	14.8	32.2	32.7	29.4	64.4	88.5	101.7
원익머트리얼즈	6.1	8.2	7.3	7.1	5.9	8.4	6.5	8.4	10.2	19.0	5.4	9.4	26.6	28.6	29.2	44.0
영업이익률%	20%	11%	14%	18%	19%	16%	18%	18%	17%	19%	19%	19%	13%	16%	18%	19%
원익IPS(별도)	21%	2%	12%	18%	20%	15%	18%	18%	17%	16%	20%	20%	10%	16%	18%	18%
원익머트리얼즈	19%	23%	21%	19%	15%	19%	16%	17%	19%	22%	17%	19%	20%	20%	17%	19%

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

표 5. 원익IPS 장비 제품별 매출 비중: 반도체 중심

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15
반도체	62%	66%	46%	57%	39%	31%	30%	73%	71%	83%	48%	63%	81%
디스플레이	6%	2%	35%	15%	34%	41%	36%	7%	17%	3%	16%	12%	0%
태양광	2%	3%	0%	5%	0%	1%	8%	0%	1%	0%	0%	1%	0%
가스 장치 등	31%	29%	18%	23%	27%	27%	26%	20%	10%	14%	36%	24%	18%

자료: 원익IPS, 대신증권 리서치센터

V. 투자 리스크

리스크와 그에 대한 평가: (1) 고객사의 투자 속도 둔화

실적이 아니라 주가 모멘텀이라는 관점에서, 원익IPS의 가장 큰 리스크는 고객사의 투자 속도 둔화이다. 그러나 만약에 속도가 둔화되더라도, 실적에는 별다른 영향이 없을 것으로 예상된다. 앞서 언급한 바와 같이 동사의 외형 성장 동력은 설비 증설이라기보다 고객사의 국산화 의지이기 때문이다. 동사의 주력 제품인 PECVD 장비는 최초에 공정 내에서 2개 스텝(Step)에서만 적용되었지만 향후 적용되는 스텝 수가 확대될 전망이다. 따라서 동사의 신규 CVD 장비는 미국 및 일본 장비를 대체하며, 동사의 지속적인 외형 성장을 주도할 것으로 예상된다.

리스크와 그에 대한 평가: (2) EUV 노광 장비 도입 가능성

원익IPS의 리스크 중 하나는 주요 고객사의 EUV(Extra Ultra Violet: 극자외선) 노광 장비 도입 가능성이다. EUV 노광 장비가 도입되면 더블 패터닝(Double Patterning: 미세한 회로를 만들기 위해 같은 위치에 노광 공정을 2번 진행하는 방식) 또는 쿼드러플 패터닝(Quadruple Patterning: 더블 패터닝 공정 적용 시보다 더욱 미세한 회로를 만들기 위해 같은 위치에 노광 공정을 4번 진행하는 방식)이 필요 없다. 따라서 반도체 전공정 스텝(Step) 수가 감소되어, 증착 장비의 쓰임새가 줄어들 가능성이 있다. 예를 들어 정교한 식각을 돕는 하드마스크(Hardmask) 층을 증착하는 PECVD 장비는 EUV 도입과 관계없이 지속적으로 필요하지만, 절연막의 일종인 ARC 층을 증착하는 PECVD 장비는 소요량이 감소할 수 있다.

이와 같은 우려감이 있긴 하지만, 적어도 2018년까지 EUV 노광 장비로 인한 리스크에 대해 크게 고려하지 않아도 될 것으로 전망된다. 이는 EUV 노광 장비가 양산에 도입되더라도 미세 공정 속도가 빠른 비메모리 반도체 분야에 먼저 적용될 것으로 예상되고, 비메모리 반도체 양산 적용 이후에도 DRAM에 적용되기까지 1~2년 이상 소요되기 때문이다.

아울러 EUV를 독점 생산하는 네덜란드 ASML사의 장비 공급 속도가 빠르지 않다. 2015년 4월 22일 미국 종합 반도체회사 Intel이 ASML에 EUV 노광 장비를 15대 주문했지만, ASML은 4세대 신제품 NXE: 3350B를 2015년 연말까지 2대 출하하는 것을 목표로 하고 있다. 이는 EUV 노광 장비의 효율성이 낮아, 아직까지 1일(24시간) 동안에 웨이퍼 1,000장을 처리하는 수준이며, 전공정 내에서 사용되는 다른 장비와 보조를 맞추려면 최소한 1,500장 이상의 처리 속도를 구현해야하기 때문이다. 또한, 국내 종합 반도체 업체가 EUV 노광 장비를 도입하더라도, 동 장비를 노광 공정에 100% 적용하지 않을 것으로 전망된다. Critical Layer 등에 일부 적용하고, 원가 절감을 위해 EUV 장비와 기존의 더블 패터닝 및 쿼드러플 패터닝 장비를 병행하여 사용할 것으로 예상된다.

리스크와 그에 대한 평가: (3) 대주주 관점에서 다소 취약한 지분 구조

원익IPS의 최대 주주는 원익그룹의 모기업인 (주)원익이며 10.2%의 지분을 보유하고 있다. 그 외에 원익그룹의 이용한 회장, (주)원익QnC, 삼성전자, 삼성디스플레이, Applied Materials Korea가 각각 6.8%, 5.5%, 4.5%, 4.5%, 3.6%의 지분을 보유하고 있다. 한편 2010년 원익과 아이피에스의 합병에 따라 자기주식을 보유하게 되었고, 2005년 3월 및 2015년 2월에 일부 처분한 이후에도, 6.2%(주식수 기준 5,010,088주)의 자기주식을 보유하고 있다. 일반적으로 대주주의 단독 지분이 20~30%를 상회하는 코스닥 기업에 비해 지분 구조가 다소 취약해 보이지만, (주)원익, (주)원익QnC, 이용한 회장의 합산 지분이 23%이고, 동사와 주요 고객사와의 우호적 관계를 고려한다면 실질적인 주요 주주 지분은 31%인 것으로 파악된다. 한편 자기주식 및 Applied Materials Korea의 보유 지분(6.2%, 3.6%)이 언젠가는 시장에 출회될 가능성이 있으나, 원익IPS가 과거 수년간 기업 가치를 극대화하는 방향으로 사업 구조 개편 및 인수합병을 전개했고, 중장기적으로 두 자릿수 외형 성장이 가능하다는 점을 고려한다면, 단기적으로 자기주식과 Applied Materials Korea의 보유 지분 출회로 인한 기업 가치 감소 가능성은 낮을 것으로 전망된다.

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	423	557	667	780	858
매출원가	285	360	425	499	549
매출총이익	138	197	241	281	309
판매비와관리비	83	105	124	135	149
영업이익	55	92	118	146	160
영업외수익	130	16.5	17.7	18.7	18.7
EBITDA	72	113	140	169	185
영업외손익	-3	-15	-9	-10	-11
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	4	4	5	5
외환평가이익	1	3	2	2	2
금융비용	-7	-11	-12	-12	-12
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-8	-2	-3	-4
법인세비용차감전순이익	52	77	109	136	150
법인세비용	-15	-20	-26	-33	-36
계속사업순이익	37	57	83	103	114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	57	83	103	114
당기순이익	8.8	10.3	12.4	13.2	13.2
비재계분순이익	10	10	2	2	2
재계분순이익	27	47	81	101	111
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	-2	5
포괄순이익	38	54	90	83	168
비재계분포괄이익	10	10	2	2	3
재계분포괄이익	28	44	88	81	165

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	373	581	1,005	1,256	1,383
PER	230	240	139	111	101
BPS	3,976	4,434	5,435	6,688	8,069
PBR	2.2	3.1	2.6	2.1	1.7
EBITDAPS	983	1,408	1,739	2,100	2,292
EV/EBITDA	9.0	10.2	7.9	6.0	5.0
SPS	5,757	6,922	8,280	9,692	10,662
PSR	1.5	2.0	1.8	1.5	1.4
CFPS	1,083	1,492	1,828	2,176	2,356
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증감률	21.3	31.7	19.6	17.1	10.0
영업이익 증감률	108.3	66.7	28.1	23.8	10.0
순이익 증감률	109.0	52.9	44.4	25.0	10.1
수익성					
ROC	16.4	26.9	32.1	36.8	37.9
ROA	10.3	14.7	16.3	17.0	15.9
ROE	9.3	13.8	20.4	20.7	18.7
안정성					
부채비율	46.2	44.6	39.8	35.2	30.9
순차입금비율	-15.3	-15.2	-26.5	-36.9	-45.7
이자보상비율	14.6	53.7	62.5	70.3	70.3

자료: 원리PS, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	276	293	402	538	683
현금및현금성자산	94	102	180	283	406
매출채권 및 기타채권	59	87	102	119	130
재고자산	93	77	93	108	119
기타유동자산	29	27	27	27	27
비유동자산	314	366	379	391	403
유형자산	167	176	186	195	203
관계기업투자지급	51	73	78	83	88
기타비유동자산	97	117	115	114	112
자산총계	590	659	781	929	1,085
유동부채	131	162	177	192	201
매입채무 및 기타채무	86	100	116	133	144
차입금	7	16	15	13	10
유동상채무	14	19	19	19	19
기타유동부채	24	27	27	27	27
비유동부채	55	42	45	50	55
차입금	33	16	16	16	16
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	26	30	34	40
부채총계	186	203	222	242	256
자본부분	320	357	437	538	650
자본금	40	40	40	40	40
자본잉여금	170	170	170	170	170
이익잉여금	119	164	245	346	457
기타자본변동	-9	-17	-17	-18	-18
비재계분	84	99	121	149	180
자본총계	404	456	559	687	829
순차입금	-62	-69	-148	-254	-379

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	64	89	99	120	136
당기순이익	37	57	83	103	114
비현금영역의기갑	42	63	65	72	76
감가상각비	17	21	22	23	24
외환손익	0	0	-1	-1	-1
자본평가이익	0	0	0	0	0
기타	25	42	44	50	53
자산부채의증감	-8	-19	-24	-25	-20
기타현금흐름	-8	-12	-24	-30	-34
투자활동 현금흐름	-45	-72	-41	-42	-60
투자자산	-2	-34	-5	-5	-5
유형자산	-36	-30	-31	-32	-50
기타	-7	-7	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	7	-10	-5	-6	-7
단기차입금	3	9	-1	-2	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	-18	-3	-3	-3
현금의증감	26	8	78	104	122
기초 현금	68	94	102	180	283
기말 현금	94	102	180	283	406
NOPLAT	39	68	89	111	122
FCF	2	57	80	102	96

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김경민, CFA)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

원익IPS(030530) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자등급관련사항
		<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 <p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률): : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상
제시일자	15.06.27	
투자의견	Buy	
목표주가	18,500	
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		