

원익IPS

BUY(유지)

240810 기업분석 | IT 부품/장비

목표주가(상향)	39,000원	현재주가(12/02)	30,700원	Up/Downside	+27.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 12. 03

실적은 좋아질 일만 남았다

Comment

4분기 실적 정상화 전망: 원익IPS의 4분기 실적은 매출액 2,100억원(+27.3%, YoY), 영업이익 159억원(흑자전환, QoQ/YoY)으로 실적 정상화에 성공할 전망이다. 3분기 이월된 일부 장비 매출 인식을 포함한 디스플레이항 매출의 큰 폭의 증가와 삼성전자 3D NAND항 장비 공급으로 반도체 장비의 실적도 개선될 것으로 판단하기 때문이다.

실적은 좋아질 일 만 남았다: 2019년 메모리 업황 부진에 따른 삼성전자의 보수적인 투자로 동사의 연간 실적은 매출액 6,590억원(-22.0%), 영업이익 477억원(-63.1%)으로 부진할 전망이다. 반면 2020년에는 삼성전자의 3D NAND 투자 재개와 비메모리 투자 지속, 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 신규투자, 그리고 중국 패널업체의 중소형 OLED 투자로 연간 실적은 매출액 9,970억원(+51.2%), 영업이익 1,587억원(+232.8%)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

Action

투자의견 매수 유지, 목표주가 39,000원으로 상향: 동사에 대해 2020년 추정 EPS를 반영하여 목표주가를 39,000원으로 상향한다. 동사는 2019년 전방산업 투자 감소에 따른 실적 부진에도 메모리 업황 반등에 따른 기대감으로 연초 이후 견조한 주가 상승을 기록했고, 동사의 현 주가 PER은 35.9배(2019년E), 11.5배(2020년E) 수준으로 낮지 않은 게 사실이다. 반면 동사는 2020년 삼성전자 NAND 투자 재개와 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 투자 시작 및 폴더 판매 호조, 그리고 중국 중소형 OLED패널 업체의 신규투자까지 반도체, 디스플레이 모두 투자 증가에 따른 장비 공급 수혜가 지속 될 것이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

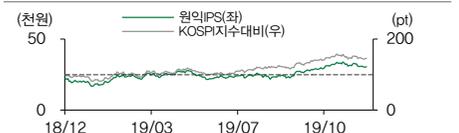
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	631	649	659	997	1,166
(증가율)	158.5	2.9	1.5	51.2	17.0
영업이익	122	106	47	159	184
(증가율)	325.7	-13.4	-55.3	234.9	16.2
순이익	95	87	41	129	150
EPS	2,311	2,105	855	2,667	3,099
PER (H/L)	17.5/9.5	18.0/8.4	35.7	11.4	9.8
PBR (H/L)	5.3/2.9	4.2/2.0	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA (H/L)	11.2/5.8	11.7/5.2	17.9	7.0	5.8
영업이익률	19.4	16.3	7.2	15.9	15.8
ROE	35.8	25.4	10.7	27.9	25.4

Stock Data

52주 최저/최고	16,800/33,950원
KOSDAQ /KOSPI	635/2,092pt
시가총액	15,069억원
60일-평균거래량	347,274
외국인지분율	30.5%
60일-외국인지분율변동추이	+5.9%p
주요주주	원익홀딩스 외 4인 33.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.7	26.9	40.5
상대기준	-1.5	23.9	54.1

도표 1. 원익PS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %, 원 배)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	845	659	997	131	200	118	210	215	233	266	283
%YoY	-14.8	-22.0	51.2	-31.3	-22.4	-49.0	27.3	64.1	16.3	125.4	34.9
%QoQ				-20.7	52.8	-41.1	78.3	2.3	8.3	14.1	6.7
반도체	527	333	477	68	112	68	85	95	129	110	143
Display	122	324	518	61	88	50	125	119	104	155	140
SOLAR	0	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0
매출원가	522	379	587	75	112	68	124	127	136	154	170
원가율(%)	61.8	57.6	58.9	57.6	55.8	57.9	59.0	59.0	58.5	58.0	60.0
매출총이익	323	280	410	56	88	50	86	88	97	112	113
총이익율(%)	38.2	42.4	41.1	42.4	44.2	42.1	41.0	41.0	41.5	42.0	40.0
판매비	194	232	251	49	54	58	70	58	59	64	70
판매비율(%)	22.9	35.2	25.2	37.6	27.1	49.6	33.4	27.1	25.5	24.0	24.6
영업이익	129.3	47.7	158.7	6.4	34.2	-8.8	15.9	29.9	37.3	47.8	43.7
%YoY	-30.2	-63.1	232.8	-80.5	-35.9	-117.6	-324.1	367.7	8.8	-641.0	175.0
%QoQ				-190.1	435.7	-125.8	-279.9	88.0	24.7	28.3	-8.5
영업이익율(%)	15.3	7.2	15.9	4.9	17.1	-7.5	7.6	13.9	16.0	18.0	15.4
세전이익	135.7	45.0	163.5	6.3	29.9	-9.0	17.9	30.9	37.8	48.3	46.4
법인세	27.9	3.6	34.3	1.3	5.0	-10.5	7.8	6.6	7.9	10.2	9.6
순이익(지배)	107.7	41.4	129.2	5.0	24.9	1.5	10.1	24.3	29.9	38.2	36.8
순이익율(%)	12.7	6.3	13.0	3.8	12.4	1.3	4.8	11.3	12.8	14.4	13.0
EPS(원)	2,193	855	2,667								
PER(배)	9.2	35.9	11.5								
BPS(원)	8,946	8,226	10,637								
PBR(배)	2.2	3.7	2.9								

자료: DB 금융투자

도표 2. 원익PS 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	280	332	353	475	597
현금및현금성자산	112	91	150	173	209
매출채권및기타채권	51	36	66	102	142
재고자산	110	184	116	179	223
비유동자산	130	181	192	205	236
유형자산	108	138	152	166	198
무형자산	10	10	8	7	5
투자자산	7	15	15	15	15
자산총계	410	512	561	696	848
유동부채	82	124	138	155	168
매입채무및기타채무	50	47	61	78	91
단기차입금및단기차	12	9	9	9	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	19	19	19	19
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	96	143	157	174	187
자본금	21	21	25	25	25
자본잉여금	175	175	175	175	175
이익잉여금	118	174	204	323	462
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	313	369	404	522	661

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	631	649	659	997	1,166
매출원가	380	391	379	587	675
매출총이익	251	258	280	410	491
판매비	129	152	232	251	306
영업이익	122	106	47	159	184
EBITDA	139	124	75	190	222
영업외손익	2	4	-2	5	6
금융손익	1	3	3	4	5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	-5	1	1
세전이익	124	110	45	163	190
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	87	41	129	150
지배주주지분순이익	95	87	41	129	150
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	95	86	41	129	150
증감률(%YoY)					
매출액	158.5	2.9	1.5	51.2	17.0
영업이익	325.7	-13.4	-55.3	234.9	16.2
EPS	318.9	-8.9	-59.4	211.8	16.2

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	96	47	117	74	111
당기순이익	95	87	41	129	150
현금유출이없는비용및수익	72	61	29	62	73
유형및무형자산상각비	17	18	28	32	38
영업관련자산부채변동	-57	-69	50	-83	-72
매출채권및기타채권의감소	-16	-1	-30	-36	-40
재고자산의감소	-39	5	69	-63	-44
매입채무및기타채무의증가	15	-3	14	17	13
투자활동현금흐름	-22	-57	-37	-41	-64
CAPEX	-18	-47	-40	-44	-69
투자자산의순증	-2	-8	0	0	0
재무활동현금흐름	0	-11	-5	-11	-11
사채및차입금의 증가	0	-3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	4	0	0
배당금지급	0	-8	-9	-11	-11
기타현금흐름	0	0	-15	0	0
현금의증가	74	-22	59	22	37
기초현금	39	112	91	150	173
기말현금	112	91	150	173	209

자료: 원익PS, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	2,311	2,105	855	2,667	3,099
BPS	7,595	8,946	8,226	10,637	13,474
DPS	200	220	220	220	220
Multiple(배)					
P/E	14.5	9.6	35.7	11.4	9.8
P/B	4.4	2.2	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	9.2	6.0	17.9	7.0	5.8
수익성(%)					
영업이익률	19.4	16.3	7.2	15.9	15.8
EBITDA마진	22.1	19.2	11.4	19.1	19.1
순이익률	15.1	13.4	6.3	13.0	12.9
ROE	35.8	25.4	10.7	27.9	25.4
ROA	27.6	18.8	7.7	20.6	19.4
ROIC	45.9	34.7	17.5	45.3	38.7
안정성및기타					
부채비율(%)	30.7	38.8	38.9	33.3	28.3
이자보상배율(배)	682.6	613.4	320.2	1,072.1	1,246.0
배당성향(배)	8.7	10.5	26.1	8.4	7.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

원익PS 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/09/23	Buy	36,000	-13.8	-5.7					
19/12/03	Buy	39,000	-	-					