2021년 3월 2일 I Equity Research

원익IPS (240810)

텍사스 한파 영향이 잠잠해져야

텍사스 한파 영향이 잠잠해져야

1월 25일에 반도체 및 디스플레이 장비 공급사 원익IPS의 목표주가를 상향 조정한 날, 주가는 49,600원을 기록한 이후 2월 24일 실적 발표일에 46,000원으로 마감하며 부진했다. 투자 심리에 부정적 영향을 끼친 요인은 텍사스 한파와 차량용 반도체 공급 부족 등 반도체 업종의 P, Q, C에서 Q의 증가를 제한하는 환경이라고 판단된다. 다만 실적 발표 다음 날 주가는 전일 대비 +8.91%를 기록하며 5만 원대로 재진입했다. 전방산업에서 국내 반도체 고객사의 2021년 시설투자 규모가 메모리이든, 시스템 반도체이든 2020년 대비 늘어난다는 것이 재부각되었기 때문이다.

4Q20 매출은 예상 상회, 이익은 예상 하회

4Q20 매출은 1,707억 원으로 추정치 1,600억 원을 상회했다. 뻔한 얘기처럼 들리지만, 반도체 고단화 및 미세화 영향과 시스템 반도체 분야의 소/부/장 국산화 영향으로 10K당 수주 금액이 과거 수년 전 대비 늘어난 것으로 판단된다. 영업손실은 436억 원으로 추정치 (40억 원 손실)를 하회했다. 임직원 인센티브 비용 및 충당금 영향 때문으로 추정된다.

텍사스 한파가 부담으로 작용

2021년 실적은 매출 1.24조 원, 영업이익 2,144억 원, 순이익 1,611억 원으로 추정한다. 4Q20 매출이 추정치를 상회한 것을 감안해 10K당 수주 금액이 과거 커버리지 개시 때보다 많이 늘어난 점을 감안해 2021년 매출 추정치를 상향 조정하는 것이 마땅하나 텍사스 한파 이후 가동 중단이 언제까지 마무리될지 불확실한 것을 고려해 매출 추정치를 기존대로 유지한다. 아울러 영업이익의 경우 인원 증가를 반영해 기존 추정치 2,232억 원을 2,144억 원으로 소폭 하향 조정한다. 결론적으로 원익IPS의 장비 국산화 수혜와 실적 성장 로드맵은 변함없으나 텍사스 한파 영향이 완화되어 투자 심리가 개선될 필요가 있다. 목표주가 62,000원, 목표시총 3조 원을 유지한다.

기업분석(Report)

BUY

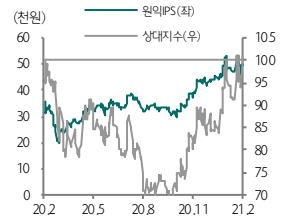
I TP(12M): 62,000원 I CP(2월26일): 49,750원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	913.94
52주 최고/최저(원)	53,700/19,650
시가총액(십억원)	2,441.9
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	892,209.2
60일 평균 거래대금(십억원)	41.8
20년 배당금(예상,원)	200
20년 배당수익률(예상,%)	0.45
외국인지분율(%)	29.31
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 3 인	33.04
삼성전자 외 1 인	7.54

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.4)	52.6	44.6
상대	0.8	40.5	3.6

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	1,086.6	1,332.7
영업이익(십억원)	182.8	238.2
순이익(십억원)	136.1	180.5
EPS(원)	2,775	3,731
BPS(원)	14,566	17,961

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	649.3	669.2	1,090.9	1,430.2	1,644.7
영업이익	십억원	105.9	41.1	140.4	249.5	289.7
세전이익	십억원	109.8	43.5	127.0	237.1	275.2
순이익	십억원	86.9	42.9	97.8	187.5	217.7
EPS	원	2,105	885	1,992	3,820	4,435
증감율	%	(8.91)	(57.96)	125.08	91.77	16.10
PER	배	9.55	40.51	22.21	13.12	11.30
PBR	배	2.25	3.02	3.19	2.87	2.33
EV/EBITDA	배	5.97	23.17	11.89	8.06	6.63
ROE	%	25.45	9.16	15.90	24.92	23.13
BPS	원	8,951	11,880	13,854	17,478	21,539
DPS	원	220	0	200	380	440

Semiconductor Analyst
김경민, CFA
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김경민 02-3771-3398

표 1. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F	2022F	2023F
매출	182.0	303.3	435.0	170.7	305.2	386.5	345.4	206.6	1,090.9	1,243.6	1,430.2	1,644.7
반도체장비, 소모품	120.9	263.0	159.1	97.6	187.0	341.0	209.0	143.0	640.6	880.0	1,012.0	1,163.8
디스플레이장비	61.1	40.0	275.9	73.0	118.2	45.5	136.4	63.6	450.0	363.6	418.2	480.9
영업이익	14.5	51.2	118.5	-43.8	51.9	83.2	52.5	26.9	140.4	214.4	249.5	289.7
영업이익률%	8.0%	16.9%	27.2%	-25.7%	17.0%	21.5%	15.2%	13.0%	12.9%	17.2%	17.4%	17.6%
세전이익	17.2	51.9	113.9	-56.1	49.3	79.0	49.8	25.5	127.0	203.7	237.1	275.2
세전이익률%	9.5%	17.1%	26.2%	-32.9%	16.2%	20.5%	14.4%	12.4%	11.6%	16.4%	16.6%	16.7%
순이익	13.8	35.4	87.3	-38.6	39.0	62.5	39.4	20.2	97.8	161.1	187.5	217.7
순이익률%	7.6%	11.7%	20.1%	-22.6%	12.8%	16.2%	11.4%	9.8%	9.0%	13.0%	13.1%	13.2%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

표 2. 원익IPS의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

실적 추정	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F	2022F	2023F
매출	182.0	303.3	435.0	160.0	305.2	386.5	345.4	206.6	1,080.0	1,243.6	1,430.2	1,644.7
반도체장비, 소모품	120.9	263.0	159.1	100.0	187.0	341.0	209.0	143.0	643.0	880.0	1,012.0	1,163.8
디스플레이장비	61.1	40.0	275.9	60.0	118.2	45.5	136.4	63.6	437.0	363.6	418.2	480.9
영업이익	14.5	51.2	118.5	-4.0	52.8	73.8	67.5	29.1	180.2	223.2	256.7	295.2
영업이익률%	8.0%	16.9%	27.2%	-2.5%	17.3%	19.1%	19.5%	14.1%	16.7%	17.9%	17.9%	17.9%
세전이익	17.2	51.9	113.9	-3.8	50.2	70.1	64.1	27.7	179.3	212.0	243.9	280.4
세전이익률%	9.5%	17.1%	26.2%	-2.4%	16.4%	18.1%	18.6%	13.4%	16.6%	17.1%	17.1%	17.1%
순이익	13.8	35.4	87.3	-3.0	39.7	55.4	50.7	21.9	133.5	167.7	192.9	221.8
순이익률%	7.6%	11.7%	20.1%	-1.9%	13.0%	14.3%	14.7%	10.6%	12.4%	13.5%	13.5%	13.5%

자료: 원익IPS, 하나금융투자

그림 1. 원익IPS의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트

2020년 1월	상반월에는 삼성전자의 대규모 시설투자 기대감으로 주가 상승. 하반월에는 COVID-19 우려로 주가 하락
2월	2/24, 4Q19 실적 공시. 영업이익 기준, 예상 하회. 일회성 비용 반영
3월	COVID-19 우려 확대되며 주가 하락. 미국의 식각장비 공급사 램리서치, 1Q 매출 가이던스 철회
4월	반도체업종 전반적으로 주가 반등하며 원익IPS 주가도 동반 상승
5월	1분기 잠정매출과 영업이익, 예상 상회
6월	TSMC의 Arizona Fab 시설투자 발표 계기로 삼성전자의 Austin 증설 수혜주로 부각
7월	소/부/장 수혜주 중에 공정소재 수혜주로 투자자 관심 집중. 장비주는 상대적 소외
8월	삼성전자의 비메모리 시설투자에 대한 기대감 확산
9월	2분기 잠정매출과 영업이익, 예상 상회
10월	8/31, 세메스(주)의 디스플레이 일부 사업부문에 대한 영업 양수를 검토 중이라고 공시
11월	미국 상무부의 SMIC 제재 가능성 제기되며 반도체업종 투자심리 둔화
12월	삼성전자의 2021년 3D-NAND 시설투자 확대 기대감에도 불구하고 원익IPS는 반도체 장비 Exposure가 50% 라는 이유로 여타 장비주 대비 상대적 소외
2021년 1월	분기 보고서 공시를 통해 3Q20 실적 발표. 컨센서스 대비 서프라이즈
2월	대만의 DRAM 생산라인 정전과 지진 발생 이후 PC DRAM 현물가격 반등 시작하며 메모리 업종 투자심리 개선
	TSMC와 ASML의 실적 발표 이후 비메모리 관련 시설투자 증가 기대감 확산

자료: WISEfn, 하나금융투자

Analyst 김경민 02-3771-3398

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**649.3**	**669.2**	**1,090.9**	**1,430.2**	**1,644.7**
매출원가	391.4	390.2	628.0	772.3	888.1
매출총이익	257.9	279.0	462.9	657.9	756.6
판관비	152.0	238.0	322.6	408.3	466.9
영업이익	**105.9**	**41.1**	**140.4**	**249.5**	**289.7**
금융손익	2.5	1.5	1.4	3.8	8.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	0.9	(14.1)	(16.2)	(22.5)
세전이익	**109.8**	**43.5**	**127.0**	**237.1**	**275.2**
법인세	23.0	0.6	29.2	49.5	57.5
계속사업이익	86.9	42.9	97.8	187.5	217.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**86.9**	**42.9**	**97.8**	**187.5**	**217.7**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**86.9**	**42.9**	**97.8**	**187.5**	**217.7**
지배주주지분포괄이익	86.0	42.7	96.9	187.5	217.7
NOPAT	83.8	40.5	108.1	197.4	229.2
EBITDA	124.3	75.6	178.1	288.1	329.6
성장성(%)					
매출액증가율	2.92	3.06	63.02	31.10	15.00
NOPAT증가율	(10.66)	(51.67)	166.91	82.61	16.11
EBITDA증가율	(10.77)	(39.18)	135.58	61.76	14.40
영업이익증가율	(13.41)	(61.19)	241.61	77.71	16.11
(지배주주)순익증가율	(8.91)	(50.63)	127.97	91.72	16.11
EPS증가율	(8.91)	(57.96)	125.08	91.77	16.10
수익성(%)					
매출총이익률	39.72	41.69	42.43	46.00	46.00
EBITDA이익률	19.14	11.30	16.33	20.14	20.04
영업이익률	16.31	6.14	12.87	17.45	17.61
계속사업이익률	13.38	6.41	8.97	13.11	13.24

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**331.7**	**553.0**	**568.1**	**811.9**	**1,047.9**
금융자산	96.0	25.4	54.7	138.8	273.9
현금성자산	90.9	13.5	45.4	126.7	260.0
매출채권	15.4	29.4	29.7	39.0	44.8
재고자산	184.5	322.2	328.6	430.9	495.5
기타유동자산	35.8	176.0	155.1	203.2	233.7
비유동자산	**180.6**	**346.2**	**375.1**	**383.4**	**393.6**
투자자산	14.8	23.8	23.6	26.4	28.2
금융자산	14.8	20.8	21.2	23.3	24.6
유형자산	137.9	244.7	247.7	258.7	271.6
무형자산	**10.5**	**49.9**	**45.4**	**39.9**	**35.4**
기타비유동자산	**17.4**	**27.8**	**58.4**	**58.4**	**58.4**
자산총계	**512.3**	**899.2**	**943.2**	**1,195.2**	**1,441.5**
유동부채	**124.0**	**327.0**	**275.7**	**348.9**	**395.2**
금융부채	9.0	15.3	0.2	0.3	0.3
매입채무	36.9	67.6	52.4	68.7	79.1
기타유동부채	78.1	244.1	223.1	279.9	315.8
비유동부채	**19.2**	**5.6**	**4.1**	**5.0**	**5.5**
금융부채	**0.0**	**1.9**	**1.2**	**1.2**	**1.2**
기타비유동부채	19.2	3.7	2.9	3.8	4.3
부채총계	**143.1**	**332.6**	**279.7**	**353.9**	**400.8**
지배주주지분	**369.2**	**566.6**	**663.5**	**841.3**	**1,040.7**
자본금	**20.6**	**24.5**	**24.5**	**24.5**	**24.5**
자본잉여금	175.3	351.4	351.4	351.4	351.4
자본조정	(0.2)	(16.5)	(16.5)	(16.5)	(16.5)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	173.7	207.5	304.3	482.2	681.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**369.2**	**566.6**	**663.5**	**841.3**	**1,040.7**
순금융부채	(87.0)	(8.3)	(53.2)	(137.3)	(272.3)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,105	885	1,992	3,820	4,435
BPS	8,951	11,880	13,854	17,478	21,539
CFPS	3,582	2,316	4,264	5,539	6,257
EBITDAPS	3,013	1,561	3,629	5,869	6,716
SPS	15,732	13,821	22,226	29,137	33,508
DPS	220	0	200	380	440
주가지표(배)					
PER	9.55	40.51	22.21	13.12	11.30
PBR	2.25	3.02	3.19	2.87	2.33
PCFR	5.61	15.48	10.38	9.04	8.01
EV/EBITDA	5.97	23.17	11.89	8.06	6.63
PSR	1.28	2.59	1.99	1.72	1.50
재무비율(%)					
ROE	25.45	9.16	15.90	24.92	23.13
ROA	18.84	6.07	10.62	17.54	16.51
ROIC	31.09	9.17	17.68	28.32	29.20
부채비율	38.77	58.71	42.16	42.06	38.51
순부채비율	(23.57)	(1.46)	(8.02)	(16.31)	(26.17)
이자보상배율(배)	613.37	250.41	2,573.95	28,928.75	32,360.46

현금흐름표

(단위:십억원)

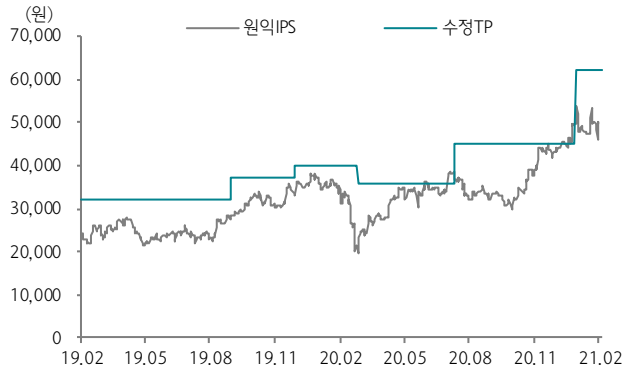
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**46.6**	**(16.2)**	**88.1**	**129.6**	**191.0**
당기순이익	86.9	42.9	97.8	187.5	217.7
조정	3	6	12	3	3
감가상각비	18.5	34.5	37.8	38.5	39.9
외환거래손익	(0.0)	0.5	1.1	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.3	0.7	0.0	0.0
기타	(15.5)	(29.3)	(27.6)	(35.5)	(36.9)
영업활동 자산부채 변동	(69.0)	(117.7)	(127.9)	(92.7)	(58.6)
투자활동 현금흐름	**(56.7)**	**(39.7)**	**(30.9)**	**(45.9)**	**(44.0)**
투자자산감소(증가)	(7.7)	(9.0)	0.2	(2.8)	(1.8)
자본증가(감소)	(46.7)	(57.2)	(32.2)	(44.0)	(48.4)
기타	(2.3)	26.5	1.1	0.9	6.2
재무활동 현금흐름	**(11.4)**	**(21.2)**	**(16.9)**	**(9.6)**	**(18.3)**
금융부채증가(감소)	(3.0)	8.2	(15.7)	0.1	0.0
자본증가(감소)	0.0	180.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(200.3)	(1.2)	0.0	0.0
배당지급	(8.3)	(9.1)	0.0	(9.7)	(18.3)
현금의 증감	**(21.6)**	**(77.3)**	**31.9**	**81.2**	**133.2**
Unlevered CFO	147.8	112.1	209.3	271.9	307.1
Free Cash Flow	(0.1)	(73.5)	55.9	85.6	142.6

자료: 하나금융투자

Analyst 김경민 02-3771-3398

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익IPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.24	BUY	62,000		
20.8.7	BUY	45,000	-17.05%	10.22%
20.3.23	BUY	36,000	-10.85%	7.08%
19.12.24	BUY	40,000	-15.41%	-4.63%
19.9.26	BUY	37,000	-14.49%	-3.51%
19.2.15	BUY	32,000	-23.42%	-10.78%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.18%	6.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 3월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 3월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.