

Valuation 바닥 기대는 높아졌으나, 좀 더 지켜보자

2Q22 Review: 고객사 투자 스케줄 재조정 여파로 실적 쇼크

2Q22 매출액은 1,998억원(-4%QoQ, -54%YoY), 영업이익은 185억원(-16%QoQ, -82%YoY)을 기록, 시장 컨센서스를 각각 27%, 52% 하회했다. 수요 감소를 반영한 고객사의 투자 스케줄 재조정 영향으로 장비 입고가 지연되고, 일부 매출은 3분기로 이연되면서, 반도체 장비 매출이 1,843억원(20%QoQ, -50%YoY)을 기록, 예상치를 17% 하회했다. 디스플레이 역시 OLED 보완투자 연기 및 신규 fab 투자 규모 축소로 매출액이 156억원(-72%QoQ)에 그쳤다.

2022년 매출액 1.31조원에서 1.07조원으로 하향 조정

수요 기대치가 낮아지고 보유 재고일수가 최고치를 기록함에 따라, 메모리 업체들은 하반기 설비투자 축소 움직임을 보이고 있다. 그러나 유통 채널 재고조정 기간이 길어짐에 따라 메모리 업체들의 재고수준은 3Q22에 더 증가할 전망이다. 동사 3Q22 매출액은 3,320억원(66%QoQ)으로 증가(이연된 반도체 장비 매출 증가와 OLED 신규 fab 매출 반영 때문) 예상되나, 2022년 연간 매출액은 1.31조원에서 1.07조원으로 하향조정한다.

목표주가 32,000원으로 하향조정, 투자의견 '보유' 유지

최근 주가 급락으로 Valuation 바닥 기대는 높아졌으나, 지난 5년간 짧은 재고조정을 거치며 장기 설비투자 Cycle이 상승하던 국면과 달리, 이번에는 투자조정 국면이 길어질 리스크가 있어 보인다. 전방 산업 동향을 보며 좀 더 인내의 시간이 필요해 보인다. 투자의견 '보유'를 유지하며, 목표주가는 32,000원으로 하향조정한다.

Fig. 1: 원익IPS 연결재무제표 요약

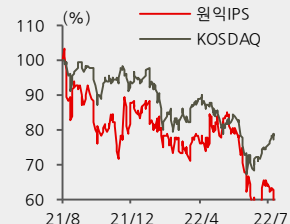
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	1,091	1,232	1,068	1,042	1,167
영업이익	141	164	142	127	151
세전이익	127	189	161	133	159
순이익[지배]	98	145	124	102	122
EPS(원)	1,993	2,957	2,529	2,086	2,495
증감률(%)	125.1	48.4	-14.5	-17.5	19.6
PER(배)	22.2	14.3	11.3	13.7	11.4
PBR	3.2	2.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.2	9.3	6.7	6.6	5.2
ROE(%)	15.9	19.8	14.5	10.6	11.4
배당수익률	0.5	0.7	1.0	1.0	1.0

자료: 원익IPS, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	32,000원
[하향]	12.3%
현재주가	28,500원
2022/8/10	

주식지표	
시가총액	1,399십억원
52주최고가	49,350원
52주최저가	27,750원
상장주식수	4,908만주/0.0만주
자본금/액면가	25십억원/500원
60일평균거래량	32만주
60일평균거래대금	11십억원
외국인지분율	18.7%
자기주식수	82만주/1.7%
주요주주및지분율	
원익홀딩스 외	33.1%
삼성전자 외 1인	7.5%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 원익IPS 2Q22 잠정 실적

(단위: 십억원)

	2Q22P	1Q22	QoQ	2Q21	YoY	2Q22E	차이	Cons.
매출액	199.8	208.7	-4%	432.5	-54%	273.9	-27%	275.5
반도체	184.3	153.7	20%	367.8	-50%	222.9	-17%	
디스플레이	15.6	55.0	-72%	64.7	-76%	51.0	-69%	
영업이익	18.5	22.0	-16%	100.7	-82%	37.0	-50%	38.6
세전이익	30.4	27.5	11%	100.9	-70%	37.8	-20%	
순이익(지배)	24.4	21.6	13%	76.0	-68%	28.5	-14%	30.4

자료: 원익IPS, BNK투자증권, FnGuide

표2. 원익IPS 2022년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후	수정전	변경률
매출액	1,068.4	1,315.1	-19%
반도체	872.1	1,046.1	-17%
디스플레이	196.4	269.0	-27%
영업이익	142.3	193.2	-26%
세전이익	161.2	202.2	-20%
순이익(지배)	124.1	155.7	-20%

자료: BNK투자증권

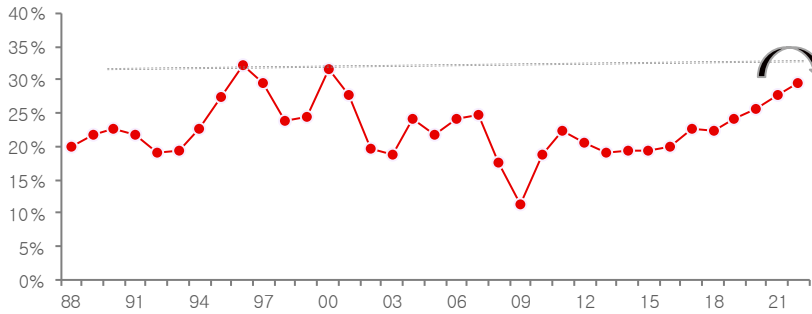
표3. 원익IPS 분기 별 실적 전망

(단위: 십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	373.3	172.0	208.7	199.8	332.0	327.9	1,232.3	1,068.4	1,042.3
QoQ	-13.7%	-53.9%	21.3%	-4.2%	66.1%	-1.2%			
YoY	-14.2%	0.8%	-18.0%	-53.8%	-11.1%	90.6%	13.0%	-13.3%	-2.4%
반도체	287.8	124.9	153.7	184.3	258.0	276.1	927.0	872.1	833.9
디스플레이	85.5	47.1	55.0	15.6	74.0	51.8	305.3	196.4	208.5
매출총이익	129.8	65.5	92.6	86.5	128.0	135.3	471.6	442.4	429.6
판관비	64.8	91.4	70.6	67.9	73.0	88.5	307.5	300.1	302.5
영업이익	65.1	-25.9	22.0	18.5	54.9	46.8	164.1	142.3	127.1
영업이익률	17.4%	-15.1%	10.6%	9.3%	16.5%	14.3%	13.3%	13.3%	12.2%
세전이익	74.2	-17.8	27.5	30.4	56.1	47.2	189.3	161.2	133.0
순이익(지배)	54.7	-11.2	21.6	24.4	41.3	36.9	145.1	124.1	102.4

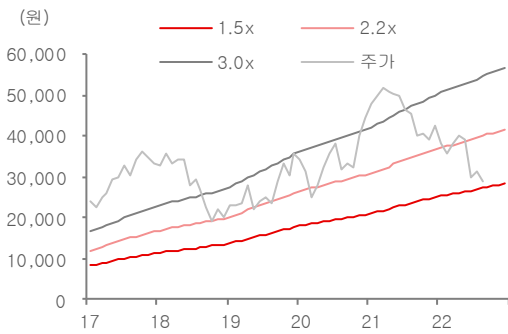
자료: BNK투자증권

Fig. 2: Global 반도체 설비투자/매출액 비율 추이 - CAPEX Cycle 피크 아웃



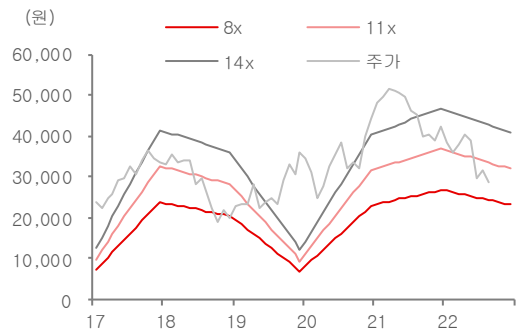
자료: WSTS, BNK투자증권

Fig. 3: 원익IPS 주가 및 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 원익IPS 주가 및 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	657	675	755	852	997
현금성자산	135	38	168	299	396
매출채권	15	35	27	26	29
재고자산	381	330	305	274	307
비유동자산	443	493	474	471	485
투자자산	35	38	36	35	37
유형자산	273	334	372	374	390
무형자산	46	43	37	33	30
자산총계	1,100	1,168	1,229	1,323	1,483
유동부채	430	359	312	304	340
매입채무	62	52	45	44	49
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	7	7	6	6	7
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	437	367	318	310	347
지배기업지분	663	801	911	1,013	1,136
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	351	351	351	351	351
이익잉여금	304	442	551	654	776
자본총계	663	801	911	1,013	1,136
총차입금	2	2	2	2	2
순차입금	-159	-203	-186	-318	-416

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	225	137	156	160	143
당기순이익	98	145	124	102	122
비현금비용	155	132	75	68	74
감가상각비	38	38	38	37	37
비현금수익	-5	-21	-4	-6	-8
자산및부채의증감	-9	-74	-1	26	-10
매출채권감소	13	-17	8	1	-3
재고자산감소	-66	40	25	31	-33
매입채무증가	-6	-10	-7	-1	5
법인세환급(납부)	-13	-45	-37	-31	-37
투자활동현금흐름	-83	-224	-61	-28	-46
유형자산증가	-58	-97	-70	-35	-50
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	-3	-3	0	0	0
재무활동현금흐름	-16	-11	-15	0	0
차입금증가	-15	0	0	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-10	-14	0	0
현금의증가	122	-97	130	132	96
기말현금	135	38	168	299	396
잉여현금흐름(FCF)	167	40	86	125	93

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,091	1,232	1,068	1,042	1,167
매출원가	625	761	626	613	687
매출총이익	466	472	442	430	480
매출총이익률	42.7	38.3	41.4	41.3	41.1
판매비와관리비	326	307	300	303	329
판매비율	29.9	24.9	28.1	29.1	28.2
영업이익	141	164	142	127	151
영업이익률	12.9	13.3	13.3	12.2	12.9
EBITDA	179	202	180	164	189
영업외손익	-14	25	19	6	8
금융이자손익	2	3	4	6	8
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	22	15	0	0
세전이익	127	189	161	133	159
세전이익률	11.6	15.3	15.1	12.8	13.6
법인세비용	29	44	37	31	37
법인세율	22.8	23.3	23.0	23.3	23.3
계속사업이익	98	145	124	102	122
당기순이익	98	145	124	102	122
당기순이익률	9.0	11.8	11.6	9.8	10.5
지배기업순이익	98	145	124	102	122
총포괄손익	96	148	124	102	122

주요투자지표

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (원)	1,993	2,957	2,529	2,086	2,495
BPS	13,845	16,657	18,891	20,977	23,471
CFPS	5,047	5,213	3,969	3,351	3,849
DPS	200	300	300	300	300
PER (배)	22.2	14.3	11.3	13.7	11.4
PSR	2.0	1.7	1.3	1.3	1.2
PBR	3.2	2.5	1.5	1.4	1.2
PCR	8.8	8.1	7.2	8.5	7.4
EV/EBITDA	11.2	9.3	6.7	6.6	5.2
배당성향 (%)	9.9	10.0	11.7	14.1	11.8
배당수익률	0.5	0.7	1.0	1.0	1.0
매출액증가율	63.0	13.0	-13.3	-2.4	12.0
영업이익증가율	242.0	16.7	-13.3	-10.7	19.2
순이익증가율	128.2	48.4	-14.5	-17.5	19.6
EPS증가율	125.1	48.4	-14.5	-17.5	19.6
부채비율 (%)	65.9	45.8	34.9	30.6	30.6
차입금비율	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
순차입금/자기자본	-24.0	-25.4	-20.5	-31.3	-36.7
ROA (%)	9.8	12.8	10.4	8.0	8.7
ROE	15.9	19.8	14.5	10.6	11.4
ROIC	22.5	26.8	20.8	18.5	22.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2022/8/10 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
원익IPS (240810)	22/03/22	보유	41,000원	-6.2	0.2
	22/05/10	보유	41,000원	-17.8	1.0
	22/08/11	보유	32,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2022.06.30기준) / 매수(Buy) 89.2%, 보유(Hold) 10.8%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.