반도체/부품소재

이쯤에서 살펴보는 삼성전자 지분투자 업체

[IT/Small Cap]
이승철 Equity Analyst
myrocky@barofn.com
+822-6099-8505

윤석준 R.A
fineence@barofn.com
+822-6099-8506

국산화, 삼성전자가 지분투자한 회사가 우선순위

일본 정부가 수출 규제를 완화할 가능성에도 불구하고 반도체 기업들의 탈일본 프로젝트는 지속될 가능성이 크다. 일본산 재료 구매가 통제 불가능한 리스크가 되었음을 확인했기 때문이다. 탈일본화가 모두 국산화를 의미하진 않으나, 자본시장에서 지속적으로 관심을 가질 이슈임은 틀림없다. 때문에 당사는 국산화 포트폴리오로서 우선 삼성전자가 지분투자한 업체들에 대해 관심을 가질 필요가 있다고 판단한다.

지분투자 업체들 중 주가는 선별적 상승, 외형은 공통적 상승

삼성전자가 지분 투자한 업체들 중 원익IPS와 에스에프에이는 10여 년에 걸쳐 큰 폭의 외형성장과 기업가치 증가 모두 이뤄냈다. 다만 이외의 부품 소재주들은 선별적인 주가 상승을 확인할 수 있다. 하지만 삼성전자의 지분투자를 전후로 큰 폭의 매출액 증가가 나타났다는 점은 공통적인 특징이다. 삼성전자가 앞으로 어떤 투자에 지분투자를 할지는 모르나, 이미 지분을 투자한 회사를 알고 있는 만큼 우리는 이들 업체 중심으로 포트폴리오를 압축할 필요가 있다.

삼성전자 항모를 보호할 호위선단, Top Pick은 솔브레인

호위 선단이 없는 항공모함은 적의 집중 공격에 침몰할 수밖에 없다. 삼성전자라는 항모를 호위할 선단으로서 삼성전자 지분투자회사들이 우선순위가 될 것으로 판단된다. 이들 업체들은 삼성전자의 국산화 프로젝트를 성공적으로 수행한 경험을 바탕으로 향후 더욱 빠르게 국산화 프로젝트를 가속할 것으로 예상되기 때문이다. 솔브레인을 Top Pick으로 추천하며, 이 외에 동진쎄미켐, 에스에프에이, 원익IPS의 기업 가치 변화를 눈여겨 볼 필요가 있다.

삼성전자 주요 지분투자 업체

	솔브레인	동진쎄미켐	에스에프에이	원익IPS	원익홀딩스
투자일자	2017-10-30	2017-11-02	2010-05-03	2016-04-31	2010-03-15
투자방법	3자 배정 유증	3자 배정 유증	장외 매수	인적분할	3자배정 CB
투자금액(십억원)	56	48	38	16	15
취득주식수(주)	835,110	2,468,000	3,644,000	1,850,936	1,759,171
취득가격(원)	66,600	19,500	10,500	-	-
지분율	4.9%	4.8%	10.2%	4.5%	2.3%

Source: Fnguide, Baro Research Center

Table of contents

국산화, 삼성전자가 지분투자한 회사가 우선순위 3
원익IPS와 에스에프에이 투자 수익 돋보여 4
공통적으로 지분투자 전후 큰 폭의 외형 성장 9
삼성전자는 자사 보호할 호위선단 화력을 확보할 것 13
기업분석 15
- 솔브레인 16
- 동진쎄미켐 24
- 에스에프에이 27
- 원익IPS 30

국산화, 삼성전자가 지분투자한 회사가 우선순위

8월 2일로 일본 정부는 한국을 화이트 리스트 국가에서 배제한다는 기존 입장을 공식화했다. 매우 유감스럽고 안타까운 결정이나, 일본 정부에서 일단 의사결정을 한 이상 한국 정부와 기업, 그리고 자본시장 참여자도 응당 대응은 필요하다.

일본 정부에서 EUV PR 수출을 허가하는 등 상황이 진정될 가능성이 존재하나, 정치적인 타결과 별도로 부품 소재 국산화는 예정된 이벤트이다.

비즈니스는 리스크 관리의 연속이다. 어쩔 수 없는 외생 변수를 제외하면 기업은 최대한 리스크를 통제할 필요가 있다. 이번 일본의 수출 규제는 한국 반도체 기업들이 통제 가능하다고 믿었던 리스크가 외생 변수로서 통제를 벗어나 버린 사례이다.

따라서 한일간 정치적인 봉합점을 찾더라도 기업들은 일본산 구매 자체를 여전히 통제 불가능한 리스크로 판단을 하며, 이러한 리스크를 통제하기 위해 최대한 탈일본을 추진할 것이다. 물론 탈일본이 무조건 국산화를 의미하지는 않는다. 국산화를 하기엔 여전히 국내 경쟁력이 부족한 분야들이 많기 때문이다.

하지만 리스크 관리 차원에서 국내 소싱을 가능한 확대하는 것이 기업으로서는 가장 확실한 헷지 수단이기 때문에 투자자들은 이에 따른 수혜 기업에 당연히 관심을 가질 만하다. 문제는 어떤 기업이 국산화 잠재력이 큰지 알기 힘들다는 점이다.

당사는 삼성전자가 지분투자한 회사를 1차적인 수혜업체로 관심을 가질 것을 제안한다. 이에 앞서 삼성전자의 지분투자 업체들의 현 상황을 간략하게 점검하면 다음과 같다.

Exhibit 1. 삼성전자를 중심으로 부품/소재 국산화 Speed-up 기대



[단독] 삼성전자, '국산화 프로젝트 가동, 성과 연말 인사에 적극 반영'

2019-07-3

제목 : [단독] 삼성전자, '국산화 프로젝트 가동, 성과 연말 인사에 적극 반영'
"인사고과도 반영…반도체 소재 국산화 '드라이브'

삼성전자 내 全부서 '비상경영체제' 돌입…국산화 프로젝트 '사활'

사진=삼성전자 뉴스룸

Source: 매일경제, Baro Research Center

원익IPS와 에스에프에이 투자 수익 돋보여

삼성전자와 같이 우산을 쓸 만한 회사 중 가장 먼저 떠올릴만한 회사는 삼성전자와 법적인 바인딩이 존재하는 회사. 즉 삼성전자와 지분 관계가 있는 회사일 것이다. 최근 10년 동안 삼성전자는 하만을 비롯한 다양한 업체를 M&A 했으며, 국내 중소기업에 대해서도 지분을 투자한 바 있다. 이는 삼성전자 뿐 아니라 자회사인 삼성디스플레이 또한 적극적으로 지분 투자를 집행해 왔다. Exhibit 2.는 삼성전자가 지분 투자한 회사, Exhibit 3.은 삼성디스플레이가 지분 투자한 회사를 소개하고 있다.

원익IPS와 원익홀딩스를 먼저 살펴보면 삼성전자가 2010년 3월 원익IPS를 통해 지분을 투자한 바 있다. 그 이후 테라세미콘과 합병 및 인적 분할을 통해 원익IPS와 원익홀딩스로 분할되며, 삼성전자의 지분 또한 함께 분할되었다. 삼성디스플레이는 삼성전자로부터 물적 분할하는 과정에서 삼성전자와 같은 비율로 원익 계열사들의 지분을 분할했다.

때문에 원익IPS와 원익홀딩스를 같이 살펴보는 게 원익IPS의 주가 맥락을 더 쉽게 살펴볼 수 있다. 원익IPS와 원익홀딩스 합산 시총을 살펴보면 삼성전자의 투자 이후 지금까지 860%의 시가 총액 증가가 이루어졌다. 물론 아토와 합병 / 테라세미콘과 합병 / 원익IPS-홀딩스 분할 과정을 통한 증가이기 때문에 주가 수익률과 동일시할 순 없다. 하지만 그 시점에 원익IPS를 보유하고 있었던 투자자라면 현 시점에서 큰 투자 수익률을 올렸을 것은 짐작 가능하다.

솔브레인과 동진쎄미켐은 2017년 4분기 비슷한 시점에 삼성전자의 지분투자가 이루어졌다. 두 업체 모두 지분율 5% 미만으로 주요주주 지위는 아니나, 삼성전자와 이들 업체간의 비즈니스 관계를 고려하면 사실상 주요주주 이상의 의도를 가진 전략적 투자라고 봐도 지나치지 않다. 삼성전자의 투자 가격은 솔브레인 66,600원, 동진쎄미켐 19,500원으로 현 주가 기준 각각 소폭 이익 / 소폭 손실 구간이다.

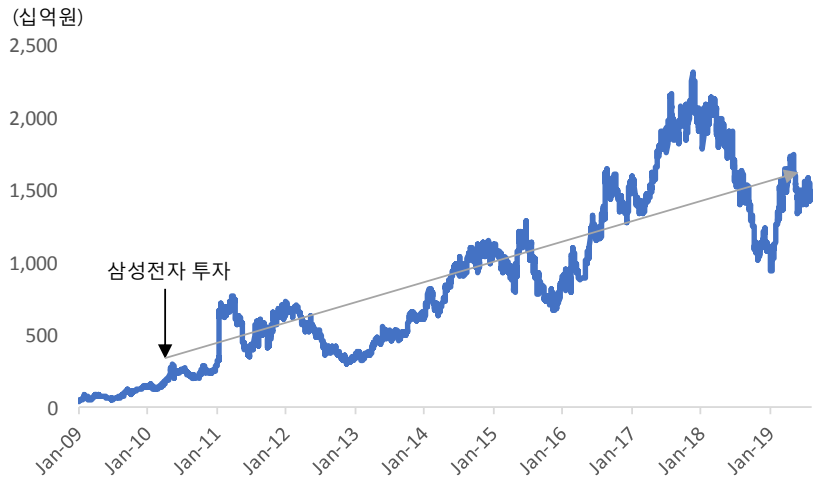
에이테크솔루션은 2009년 4분기 삼성벤처캐피탈 신기술사업금융 투자 지분에 대한 장외 취득 형태로 삼성전자의 지분투자가 이뤄졌다. 에이테크솔루션은 2000년 후반 금형 사출기술을 바탕으로 삼성전자의 소비자 가전 부문의 제품 마감 품질을 향상시키는 데 기여했던 회사이다. 다만 TV 등의 마감 소재가 플라스틱에서 금속 재질로 바뀌면서 삼성전자의 투자 수익률도 좋지 못한 상황이다.

Exhibit 2. 삼성전자 주요 지분투자 업체

	원익IPS	원익홀딩스	솔브레인	동진쎄미켐	에이테크솔루션
투자일자	2016-04-31	2010-03-15	2017-10-30	2017-11-02	2009-11-01
투자방법	인적분할	3자배정 CB	3자 배정 유증	3자 배정 유증	SVIC 신기사
투자금액(십억원)	16	15	56	48	19
취득주식수(주)	1,850,936	1,759,171	835,110	2,468,000	647,000
취득가격(원)	-	-	66,600	19,500	16,550
지분율	4.5%	2.3%	4.9%	4.8%	1.8%

Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 3. 원익IPS + 원익홀딩스 합산 시가총액



Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 4. 솔브레인 시가총액



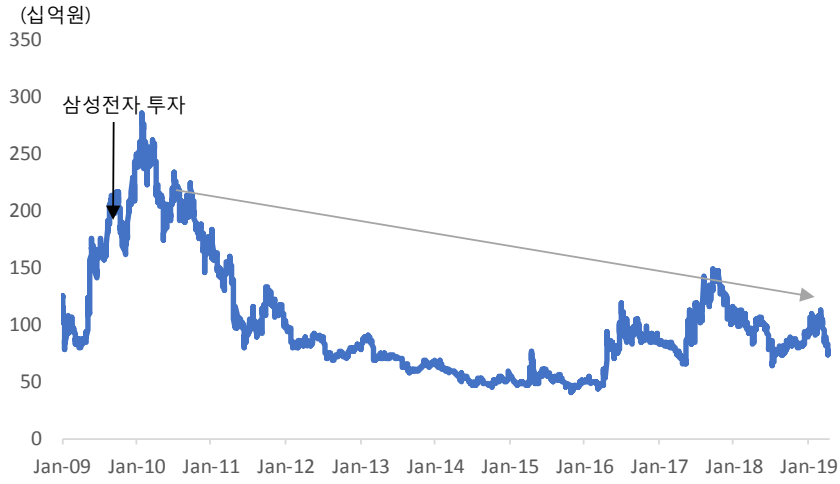
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 5. 동진쎄미켐 시가총액



Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 6. 에이테크솔루션 시가총액



Source: Fnguide, Baro Research Center

삼성전자의 연결 자회사인 삼성디스플레이도 원익IPS와 원익홀딩스에 대해 삼성전자와 동일한 지분을 보유하고 있다. 이는 삼성디스플레이가 삼성전자로부터 분할 설립되면서 삼성전자가 보유하고 있던 지분을 분할한 물량으로서 기준가가 동일하기 때문에 투자 수익률 역시 같다.

에스에프에이는 2010년 2분기, 현재 최대주주인 디와이홀딩스가 에스에프에이 지분을 인수하는 과정에서 일부 물량을 삼성전자에 장외 매각한 부분이 삼성디스플레이 분할을 거쳐 보유하기에 이르렀다. 삼성디스플레이의 투자 이후 투자수익률은 130%를 상회하며, 그 동안 에스에프에이가 지급한 배당을 고려하면 자본 차익은 200%에 근접한 성공적인 투자 사례로 볼 수 있다.

에스엔유도 2010년 연말, 에스에프에이와 비슷하게 OLED Evaporation 공정 국산화 추진 기대로 삼성디스플레이의 CB 투자가 이뤄졌지만, 주가 수익률로 보면 현재까지는 실패한 투자이다.

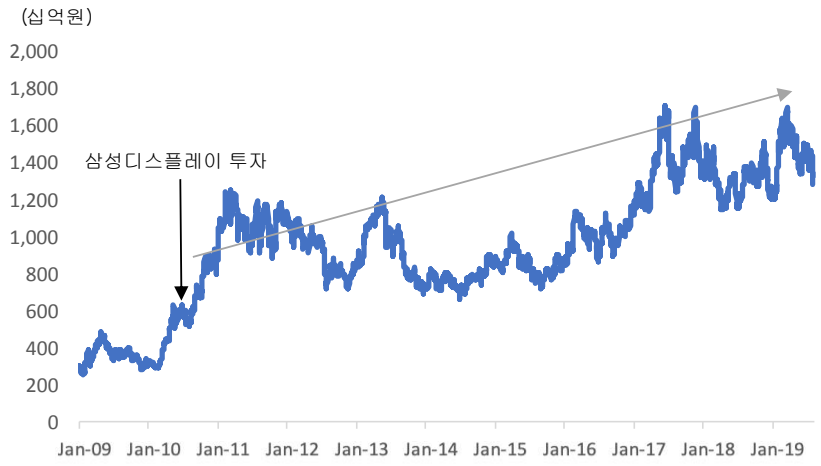
힘스와 필옵틱스는 2016년 삼성벤처캐피탈을 통한 신기술사업금융 Vehicle로 투자가 이뤄졌다. 상장전 이뤄진 투자로서 정확한 투자단가를 알기 힘들지만, 두 업체 현재 주가 수준에서 큰 폭의 수익 구간은 아닐 것으로 추정된다.

Exhibit 7. 삼성디스플레이 주요 지분투자 업체

	원익IPS	원익홀딩스	에스에프에이	에스엔유	힘스	필옵틱스
투자일자	2016-04-31	2010-03-15	2010-05-03	2010-12-10	2016년	2016년
투자방법	인적분할	3자배정 CB	장외 매수	3자배정 CB	SVIC 신기사	SVIC 신기사
투자금액(십억원)	16	15	38	15	-	-
취득주식수(주)	1,850,936	1,759,171	3,644,000	1,075,446	207,200	238,733
취득가격(원)	-	-	10,500	14,188	-	-
지분율	4.5%	2.3%	10.2%	3.4%	3.9%	4.1%

Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 8. 에스에프에이 시가총액



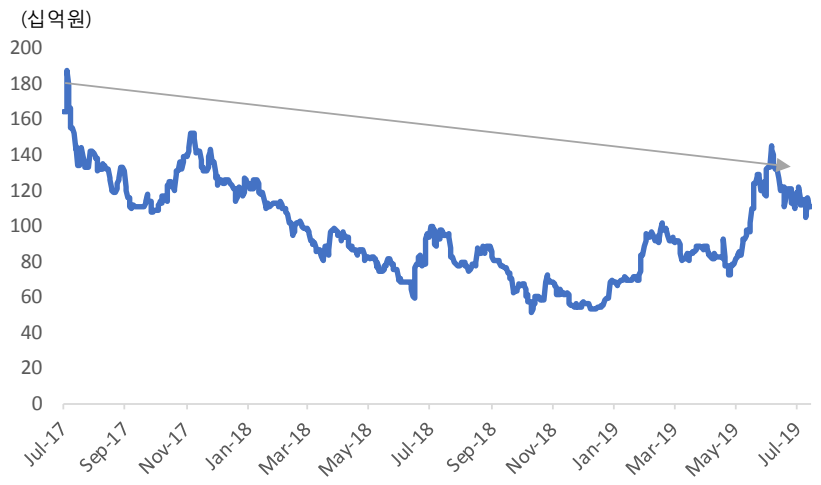
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 9. 에스엔유 시가총액



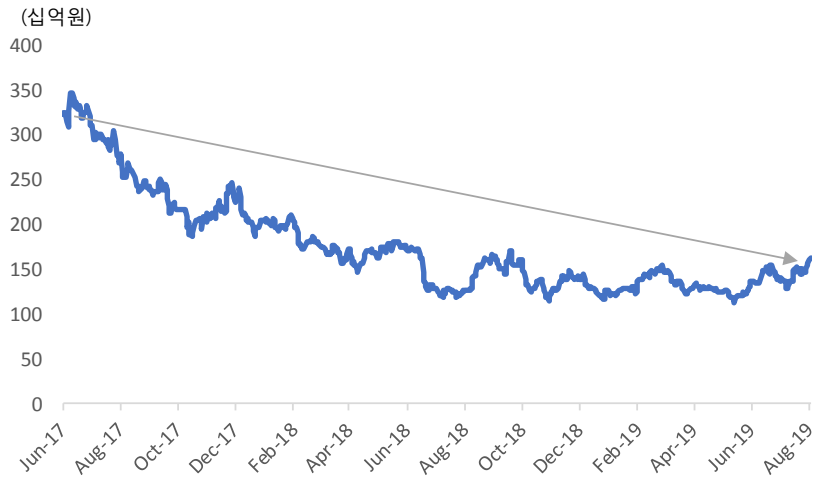
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 10. 힘스 시가총액



Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 11. 필옵틱스 시가총액



Source: Fnguide, Baro Research Center

주가 수익률로만 결론짓자면 현재 삼성전자 / 삼성디스플레이 지분 투자를 통해 성공 사례는 원익IPS와 에스에프에이, 검증 중인 업체는 솔브레인과 동진쎄미켐으로 볼 수 있다.

삼성전자의 지분투자 전후 주가를 살펴보면 이벤트 이전 1년 동안 모든 업체들이 큰 폭의 주가상승이 있었다는 공통점이 있다. 구간별로 나눠봐도 지분투자 이전에는 전반적으로 주가 흐름이 긍정적이었다.

다만 지분 투자 후 주가 수익률은 업체별로 차별화가 나타났다. 특히 지분투자 직후 1주일간 투자 수익률은 대부분 업체들이 큰 변화가 없었다. 하지만 원익IPS와 에스에프에이의 경우 1년 후에 큰 폭의 주가 상승으로 이어졌으며, 현재 두 업체 모두 코스닥 시가총액 최상위권에 오를 정도로 기업가치 증가가 이뤄졌다.

Exhibit 12. 삼성전자/삼성디스플레이 지분투자 이전 주가 수익률

지분투자전 수익률	IPS+홀딩스	솔브레인	동진쎄미켐	에이테크솔루션	에스에프에이	에스엔유
1W	11%	3%	7%	-5%	31%	21%
1M	16%	4%	6%	17%	53%	23%
3M	1%	2%	10%	92%	108%	31%
1Y	138%	42%	46%		253%	354%

Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 13. 삼성전자/삼성디스플레이 지분투자 이후 주가 수익률

지분투자후 수익률	IPS+홀딩스	솔브레인	동진쎄미켐	에이테크솔루션	에스에프에이	에스엔유
1W	9%	1%	-1%	-1%	1%	1%
1M	34%	-2%	-2%	15%	-10%	27%
3M	60%	-1%	-7%	9%	-15%	24%
1Y	347%	-47%	-33%	31%	130%	-24%
투자 후 현재 기준	860%	7%	-32%	-8%	139%	-72%

Source: Fnguide, Baro Research Center

공통적으로 지분투자 전후 큰 폭의 외형성장

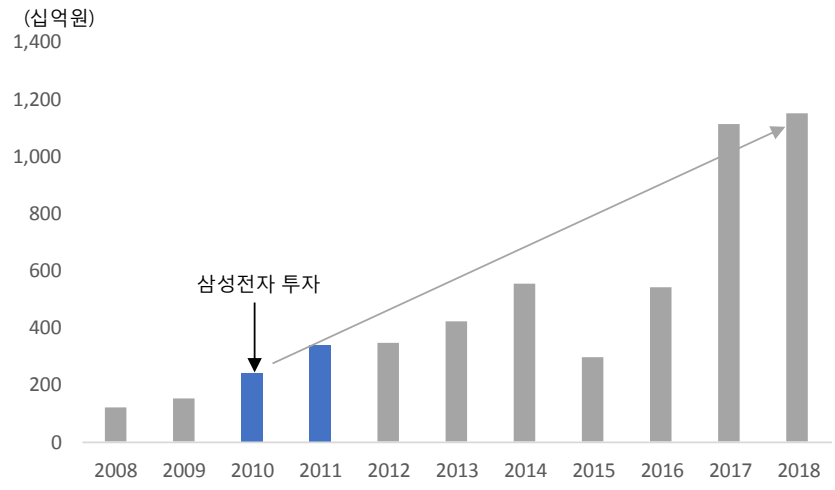
삼성전자의 지분투자 업체들은 지분투자 이후 높은 확률로 다음 해 외형성장이 나타났다. 특히 힘스와 필옵틱스 같은 디스플레이 장비 업체에서는 이러한 경향이 두드러졌다. 사실 지분투자 업체들의 고객사인 삼성전자로서는 그 회사들이 좋아질 것을 "뻔히 알고" 투자하기에 이러한 실적 증가는 당연하고도, 예견된 결과이다.

중장기 실적으로 볼 때 삼성전자 지분투자 업체들의 실적이 언제나 우상향한 것은 아니다. 특히 고객사 설비투자 싸이클에 실적이 크게 좌우되는 장비 업체들은 실적 변동성이 컸다.

주가 수익률이 좋았던 원익IPS와 에스에프에이는 중장기적으로 꾸준한 외형성장을 보였다. 결국 삼성전자의 지분투자와 실적 사이에 어떠한 것이 원인과 결과인지 구분하기가 애매모호하나, "삼성전자가 지분투자한 회사가 실적이 나오면 시장에서 외면하지 않더라" 라는 명제를 이끌기에는 충분해 보인다.

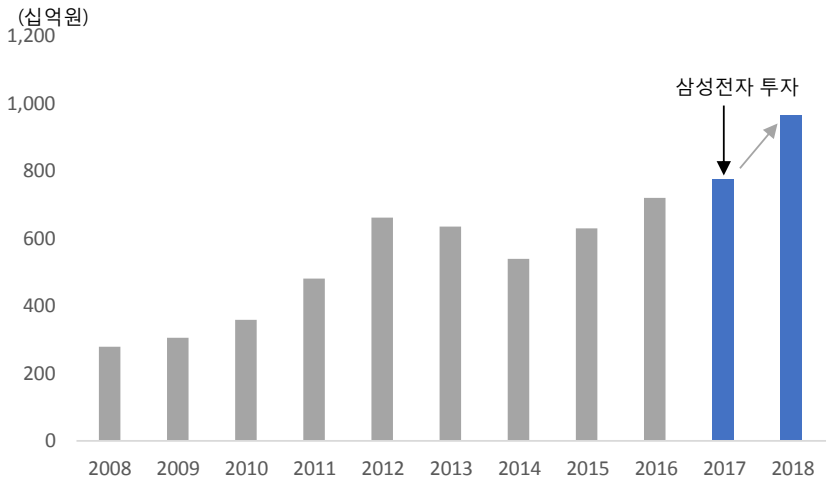
솔브레인과 동진쎄미켐은 삼성전자 투자 이전에도 꾸준했고, 그 이후에도 꾸준한 외형 성장이 진행중이다. 원익IPS와 에스에프에이의 사례로 "외면받지 않을 회사"로 기대해 볼 만하다.

Exhibit 14. 원익IPS + 원익홀딩스 합산 매출액



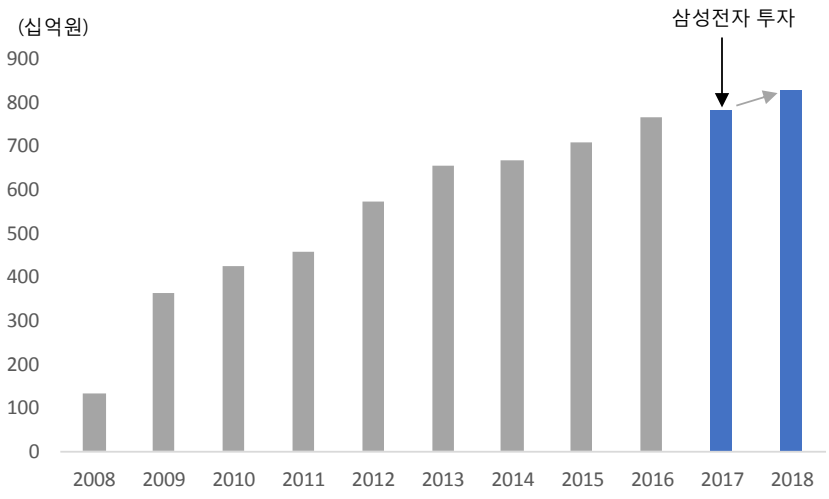
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 15. 솔브레인 매출액



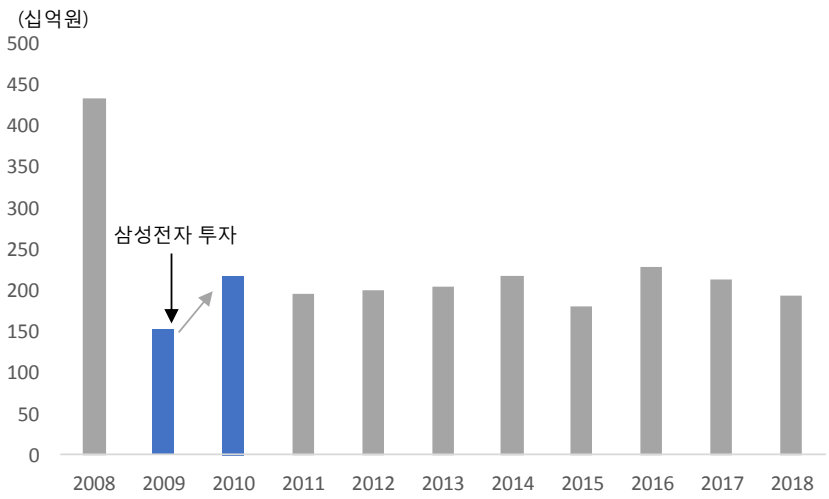
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 16. 동진쎄미켐 매출액



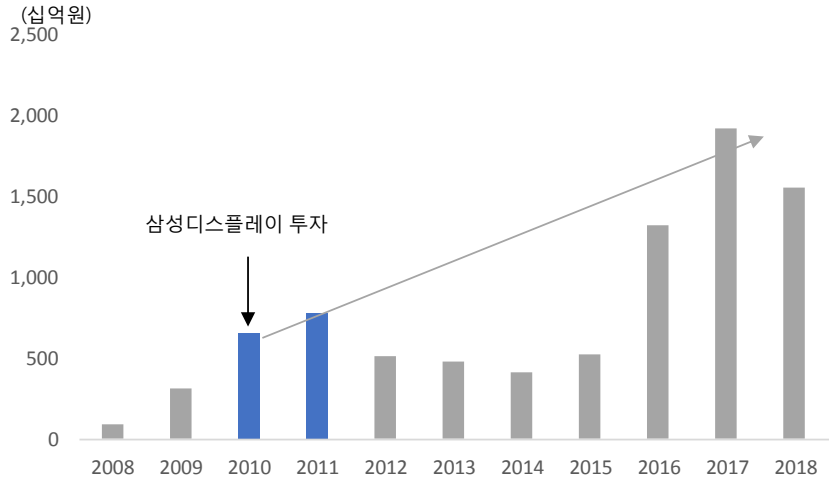
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 17. 에이테크솔루션 매출액



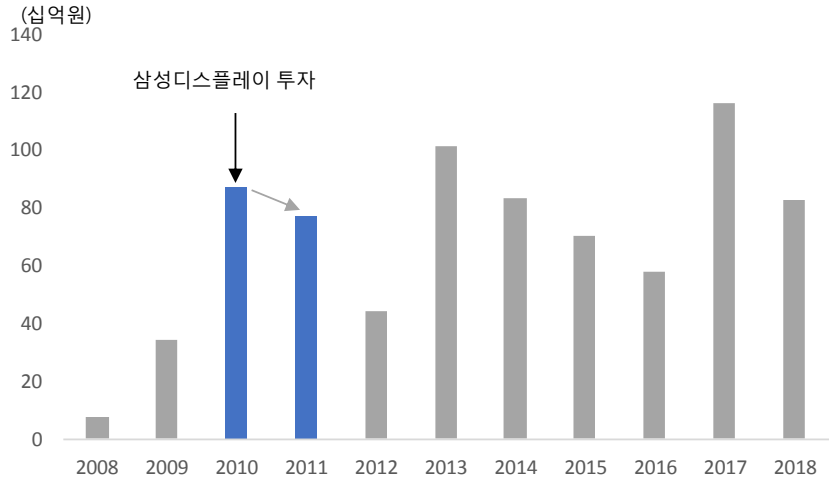
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 18. 에스에프에이 매출액



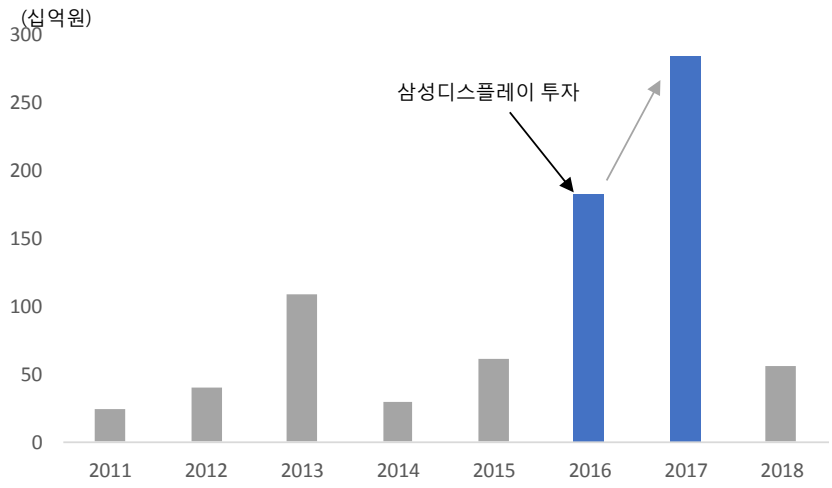
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 19. 에스엔유 매출액



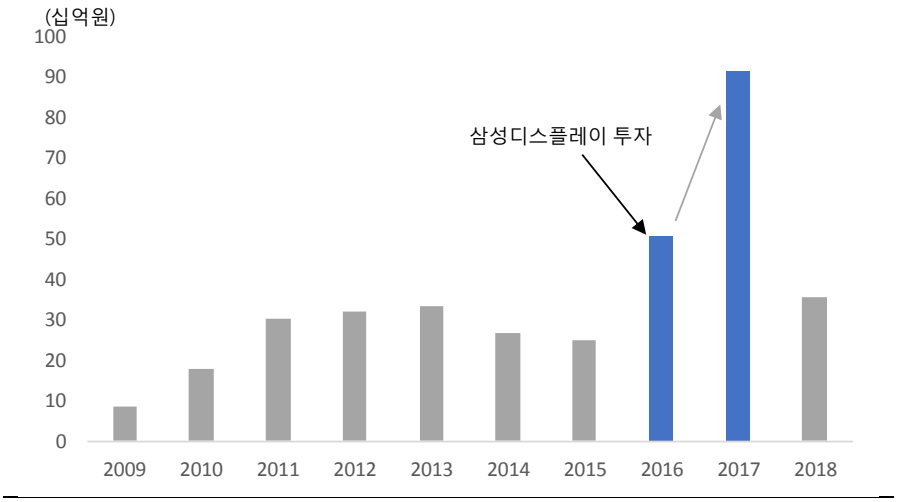
Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 20. 힘스 매출액



Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 21. 필옵틱스 매출액



Source: Fnguide, Baro Research Center

삼성전자는 자사 보호할 호위 선단 화력을 확보할 것

삼성전자와 SK하이닉스는 자타공인 한국을 대표하는 대표이면서 세계적으로도 인정받는 반도체 업체이기도 하다. 한국과 일본 사이의 경제 전쟁에서 두 업체는 최강의 전력인 항공모함으로 평가 받을 만하다.

하지만 항공모함 단독으로 전쟁을 수행할 수는 없다. 수많은 구축함과 순양함, 잠수함의 호위가 이뤄져야 비로소 그 화력을 발휘할 수 있다. 실제로 2차대전 당시 세계 최대 전함이었던 야마토와 무사시가 호위 선단 없이 미군의 폭격 속에 반격조차 못하고 침몰했던 것도 호위 선단의 중요성을 나타내는 단적인 사례이다.

Exhibit 22. 항공모함도 호위 선단의 지원 속에 작전 수행이 가능



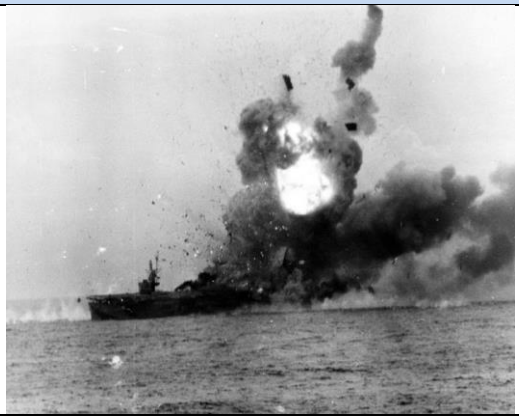
Source: Pinterest, Baro Research Center

Exhibit 23. 폭격으로 침몰하는 당대 최대 전함 야마토



Source: National Interest, Baro Research Center

Exhibit 24. 호위 없는 무사시도 미군의 연습 타겟일 뿐



Source: War History Online, Baro Research Center

Exhibit 25. Peer Valuation Table

(십억원)		솔브레인	동진쎄미켐	에스에프에이	원익IPS	원익홀딩스	에이테크솔루션	에스엔유	힘스	필옵틱스
현재주가(원)		71,200	14,900	36,000	23,450	3,740	7,230	2,545	19,050	8,140
시가총액		1,238	766	1,292	1,151	288	72	87	107	141
매출액	2018	963	827	1,560	649	500	194	83	36	56
	2019F	1,010	-	1,569	723	-	-	-	82	169
	2020F	1,089	-	1,801	1,040	-	-	-	140	208
영업이익	2018	164	71	234	106	79	1.0	11.0	(2)	(28)
	2019F	182	-	206	83	-	-	-	21	10
	2020F	203	-	249	169	-	-	-	36	21
순이익	2018	103	48	157	87	96	0.7	9.8	(1)	(28)
	2019F	167	-	193	64	-	-	-	18	9
	2020F	184	-	218	133	-	-	-	28	19
PER	2018	8.3	7.9	7.9	9.6	3.6	134.2	10.2	N/A	N/A
(배)	2019F	6.9		8.7	17.9				5.9	16.0
	2020F	6.2		7.0	8.9				3.8	7.7
PBR	2018	1.1	1.2	1.4	2.3	0.4	1.1	0.9	1.0	1.8
(배)	2019F	1.3		1.3	2.1				1.5	1.8
	2020F	1.1		1.1	1.8				1.1	1.4
ROE	2018	14.5	16.9	20.2	25.5	10.8	0.9	9.7	(2)	(34)
	2019F	20.8		17.6	13.9				28.9	12.7
	2020F	19.1		18.9	21.7				33.4	22.2

Source: Fnguide, Baro Research Center

때문에 현 시국은 삼성전자라는 항공모함을 호위 선단으로서 삼성전자 계열사, 삼성전자 지분투자 업체가 부각되고, 또 중시되어야 할 시점으로 보인다.

주식으로서 시장에 가장 큰 파급력은 삼성전자가 앞으로 지분투자를 할 회사가 될 것이다. 실제로 지분투자 업체들도 이벤트 이전에 주가가 급등했기 때문에 삼성전자 지분투자 업체들을 미리 알 수 있다면 큰 폭의 자본 차익이 가능할 것이다. 하지만 합리적/합법적으로 이벤트를 미리 알 방법이 없기 때문에 이를 예상한 투자는 추천할 만한 방법이 아니다.

당사는 삼성전자가 이미 지분투자를 한 회사 중심으로 포트폴리오를 구성할 것을 추천한다. 솔브레인, 동진쎄미켐, 에스에프에이, 원익IPS가 바로 그 대상이다. 이들 업체들은 과거 삼성전자의 국산화 프로젝트를 성공적으로 수행한 실적이 있으며, 이를 바탕으로 향후 국산화 일정도 가장 적극적으로 대응할 만한 업체들이다.

이에 솔브레인을 국산화 Top Pick으로 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원을 유지한다.

기업분석

솔브레인

에스에프에이

원익IPS

동진쎄미켐

솔브레인 (036830 KQ)

철갑을 둘렀다는 그 소나무

[IT/Small Cap]
이승철 Equity Analyst
myrocky@barofn.com
+822-6099-8505

윤석준 R.A
fineence@barofn.com
+822-6099-8506

	BUY (Maintain)
Target Price	**100,000원**
현재주가	**71,200**
목표수익률	**40.4%**

Key Data	**2019년 8월 12일**
산업분류	**반도체**
KOSDAQ	**594.17**

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1238.7
발행주식수 (백만주)	17.4
외국인 지분율 (%)	20.5
52주 고가 (원)	74,200
52주 저가 (원)	44,650
60일 일평균거래대금 (십억원)	45.3

주요주주	**(%)**
정지완 외 7인	43.5
자사주	3.0

삼성전자가 보여주는 자신감, 그 이유는 이 회사의 방어력

일본 수출 규제의 최대 피해 업체로 지목되었던 삼성전자가 오히려 부품소재 국산화를 독려하며 강한 태도를 보이고 있음. 이는 탈일본 프로젝트가 충분히 승산이 있다고 판단했으며, 그 배경은 동사의 고순도HF 내재화 프로젝트에서 시작된 국산화 성공 사례가 삼성전자의 의사결정에 힘을 실어 주었기 때문인 것으로 판단. 이에 따라 향후 우리가 주목해야 할 포인트는 삼성전자의 실제 국산화 진행 속도, 그리고 이에 따라 동사의 실적이 얼마나 증가할지 여부임

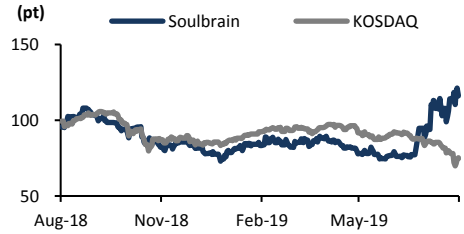
HF 시장만 보지 말라, 소재 시장을 보라

동사의 국산화 범위는 일본 HF 수입 금액 연 1,000억원 대체에 그치지 않을 것. HF / HF 컴파운드 뿐 아니라 인산 / 황산 등 프로세스 케미컬, 박막 재료, 슬러리 등 반도체 소재 전반에 걸친 국산화 가속화 기대. 향후 동우화인켐을 넘어서는 수준의 회사로 성장을 가정할 시 연 4,000억원 이상의 영업이익 잠재력을 보유. 특히 삼성전자도 지분 4.9%를 보유한 사실상 주요주주로서 동사의 기업 가치 증가를 위해 적극적으로 협조할 동기가 존재

투자의견 Buy, 목표주가 100,000원으로 유지

일본 동종업계 밸류에이션이 PER 15배 수준에 형성되어 있었음에 비해 그간 동사는 "스텔라 한국 대리점"에 불과하다는 오해와 함께 밸류에이션 상 저평가 감수해야 했음. 2019년 하반기부터 고순도 HF 내재화를 계기로 EPS 증가와 밸류에이션 리레이팅이 병행하여 진행될 전망. 2분기 실적발표를 계기로 동사의 실적 / 주가 안정성은 더욱 부각될 것으로 기대. 2분기 영업이익은 전분기 대비 2% 증가한 440억원 수준 예상. 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지. 목표주가는 현재주가 대비 40%의 상승여력을 보유

Performance



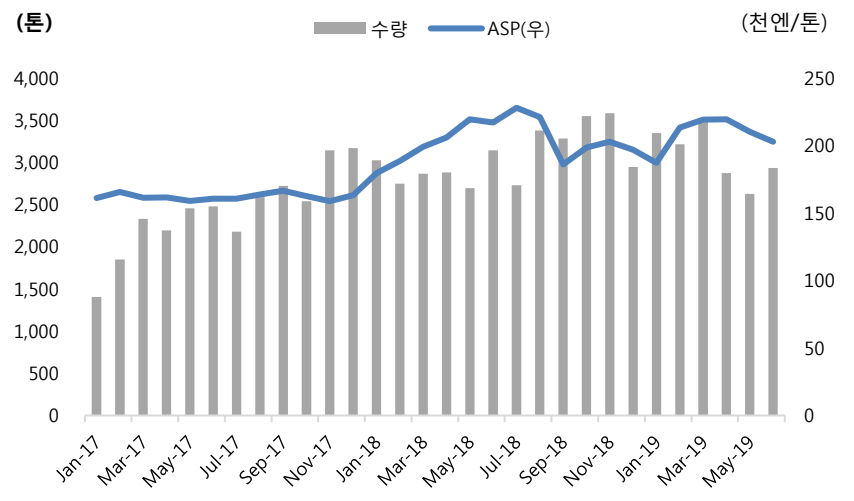
주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	31.0	39.2	16.0
상대주가	41.3	58.3	41.3

Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2018	2019F	2020F	2021F
매출액 (십억원)	963.4	1,010.0	1,089.4	1,211.3
증감률 YoY (%)	24.2	4.8	7.9	11.2
영업이익 (십억원)	164.1	181.9	202.7	207.5
영업이익률 (%)	17.0	18.0	18.6	17.1
순이익 (십억원)	103.0	167.7	184.0	187.8
EPS (원)	5,722	9,588	10,573	10,793
EPS 증감률 (%)	131.5	67.6	10.3	2.1
P/E (x)	8.3	6.9	6.2	6.1
EV/EBITDA (x)	3.6	3.9	3.1	2.5
ROE (%)	14.5	20.8	19.1	16.5
P/B (x)	1.1	1.3	1.1	0.9

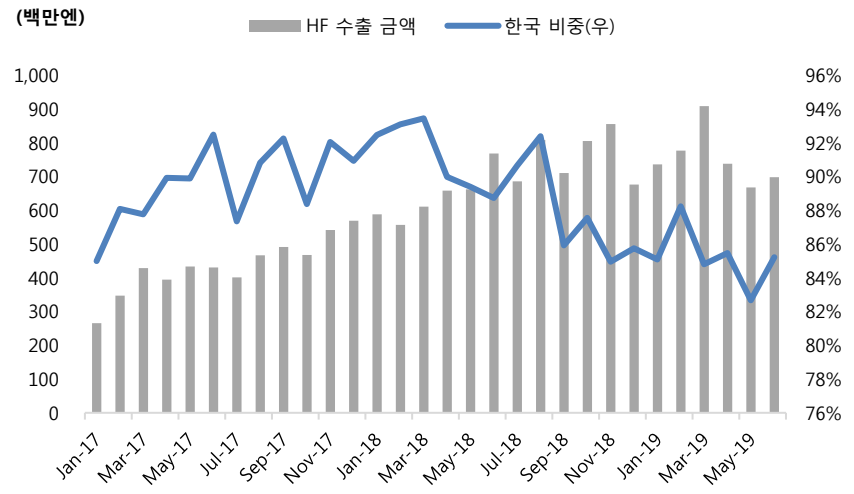
Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. 일본 對한국 HF 수출 물량



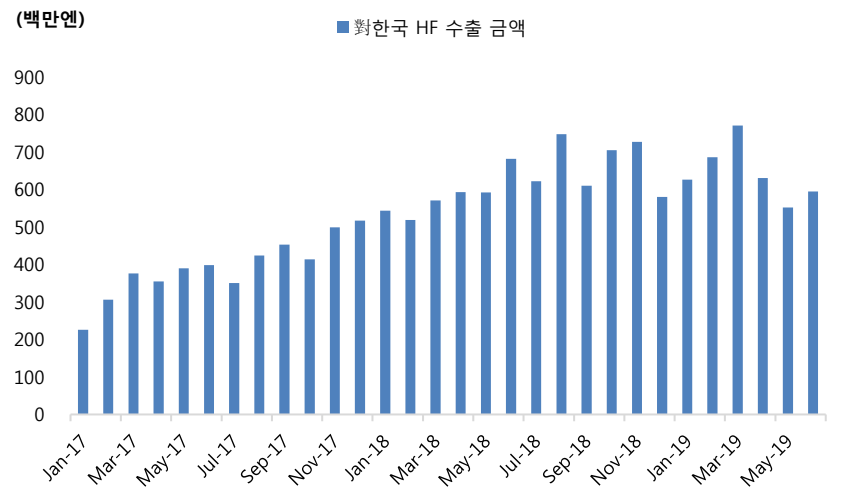
Source: Japan Customs. Baro Research Center

Exhibit 2. 일본 수출 HF의 90%는 한국



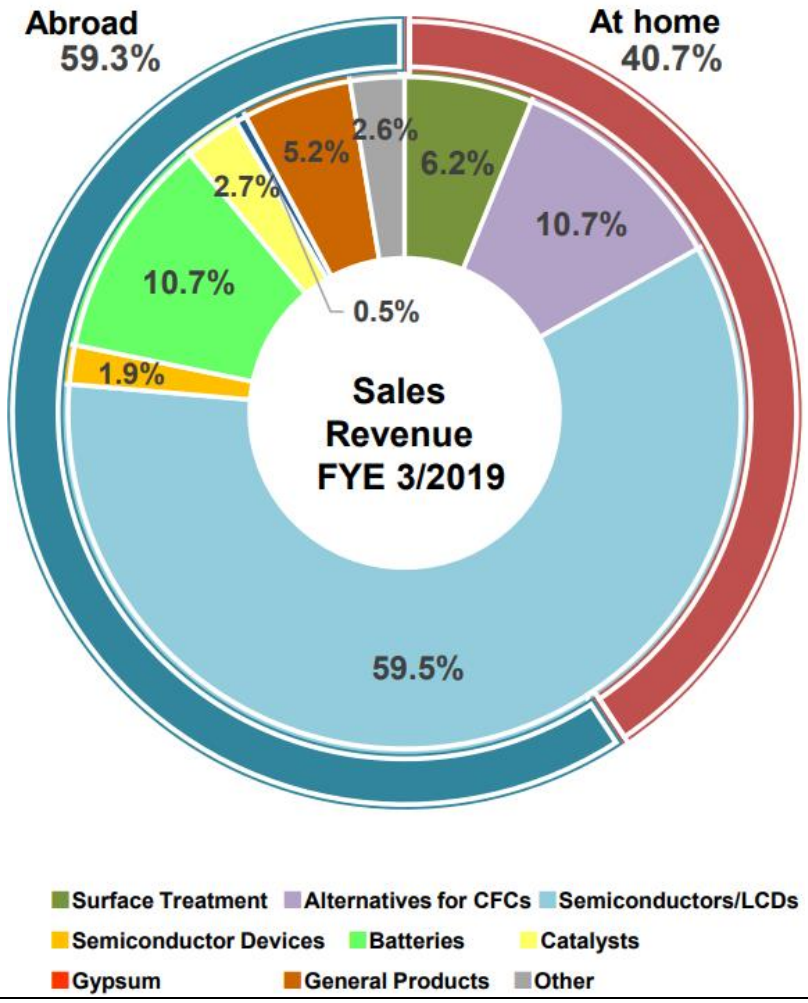
Source: Japan Customs. Baro Research Center

Exhibit 3. 일본은 FY2018 한국에 80억엔의 HF를 수출



Source: Japan Customs. Baro Research Center

Exhibit 4. 그런데 동기간 Stella Chemifa 해외 매출만 220억엔??



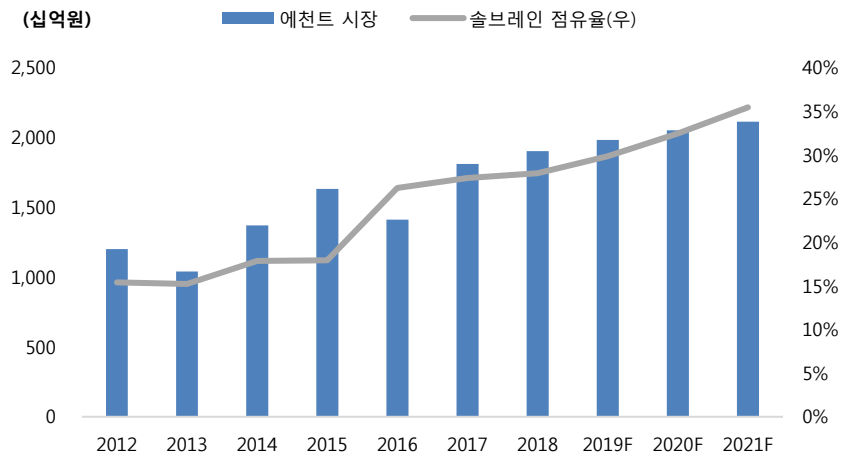
Source: Stella Chemifa, Baro Research Center

Exhibit 5. 2017년 삼성전자가 5% 지분 투자

	솔브레인	동진쎄미켐
투자 시기	2017-10-30	2017-11-02
투자 방법	3 자배정 유증	3 자배정 유증
투자금액(십억원)	55.6	25.1
취득 주식수㈜	835,110	1,285,360
취득 가격(원)	66,600	19,550
지분율	4.9%	4.9%

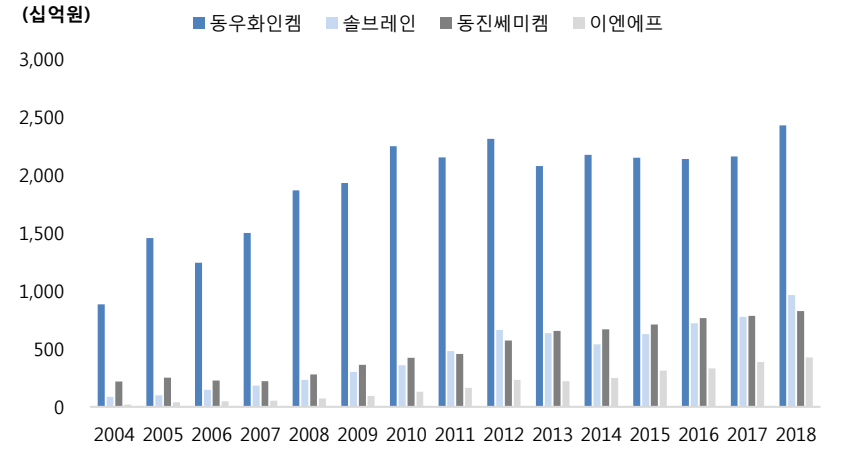
Source: 각사, Baro Research Center

Exhibit 6. 국내 에천트 시장에서 30% 이상 점유율 확보



Source: Baro Research Center

Exhibit 7. 솔브레인이 동우화인켐만큼 매출액이 나왔을 때 이익 규모는?



Source: 각사, Baro Research Center

Exhibit 8. 솔브레인 실적 추정

십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	**218**	**238**	**255**	**252**	**247**	**252**	**257**	**254**	**963**	**1,010**	**1,089**
Semi Material	131	138	149	156	148	152	154	154	574	608	672
Etchant	113	120	128	135	129	133	134	134	496	531	592
CVD Precursor	8	8	9	8	8	8	8	8	33	33	34
CMP Slurry	11	11	12	12	11	11	11	11	45	44	46
Display Material	67	75	80	68	74	75	78	74	290	301	296
Thin Glass	37	43	46	34	44	44	45	42	160	175	178
Etchant	10	11	10	11	11	11	12	11	42	45	43
Organic Materials	20	22	23	23	19	20	21	20	88	81	76
Electronics and Others	19	25	26	29	25	24	26	26	99	101	121
Electrodes	14	15	17	17	14	14	15	15	62	57	71
ND Magnetics	3	5	6	9	9	9	9	9	23	35	42
ETC	3	5	3	3	2	2	2	2	14	9	8
매출원가	163	178	190	196	187	191	192	189	726	758	814
매출총이익	**55**	**61**	**65**	**57**	**60**	**62**	**65**	**65**	**166**	**169**	**171**
판관비	17	18	18	21	17	18	18	17	74	70	73
기타											
영업이익	**38**	**43**	**47**	**36**	**43**	**44**	**47**	**48**	**164**	**182**	**203**
영업외이익	9	(5)	(15)	14	12	8	8	15	(17)	41	43
세전이익	47	42	21	57	56	55	55	65	147	223	245
순이익	**38**	**34**	**7**	**43**	**43**	**42**	**42**	**49**	**103**	**169**	**186**
EPS(원)	2,114	1,330	1,923	354	2,429	2,452	2,387	2,416	5,722	9,684	10,714
매출액 비중											
Semi Material	60%	58%	58%	62%	60%	60%	60%	61%	60%	60%	62%
Display Material	31%	32%	31%	27%	30%	30%	30%	29%	30%	30%	27%
Electronics and Others	9%	10%	10%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	11%
이익률(%)											
매출총이익률	25	26	26	22	24	24	25	26	17	17	16
영업이익률	17	18	18	14	17	17	18	19	17	18	19
순이익률	17	14	3	17	17	16	16	19	11	17	17
증가율(%,QoQ)											
매출액	*(97)*	*9*	*7*	*(1)*	*(2)*	*2*	*2*	*(1)*		*5*	*8*
매출총이익	*(94)*	*10*	*7*	*(13)*	*6*	*2*	*5*	*0*		*2*	*1*
영업이익	*(15)*	*14*	*8*	*(23)*	*19*	*2*	*7*	*1*		*11*	*11*
순이익	*2*	*(9)*	*(80)*	*537*	*(1)*	*(3)*	*1*	*17*		*64*	*10*

Source: Baro Research Center

Exhibit 9. Peer Valuation Table

(십억원)		솔브레인	동진쎄미켐	에스에프에이	원익IPS	원익홀딩스	에이테크솔루션	에스엔유	힘스	필옵틱스
현재주가(원)		71,200	14,900	36,000	23,450	3,740	7,230	2,545	19,050	8,140
시가총액		1,238	766	1,292	1,151	288	72	87	107	141
매출액	2018	963	827	1,560	649	500	194	83	36	56
	2019F	1,010	-	1,569	723	-	-	-	82	169
	2020F	1,089	-	1,801	1,040	-	-	-	140	208
영업이익	2018	164	71	234	106	79	1.0	11.0	(2)	(28)
	2019F	182	-	206	83	-	-	-	21	10
	2020F	203	-	249	169	-	-	-	36	21
순이익	2018	103	48	157	87	96	0.7	9.8	(1)	(28)
	2019F	167	-	193	64	-	-	-	18	9
	2020F	184	-	218	133	-	-	-	28	19
PER	2018	8.3	7.9	7.9	9.6	3.6	134.2	10.2	N/A	N/A
(배)	2019F	6.9		8.7	17.9				5.9	16.0
	2020F	6.2		7.0	8.9				3.8	7.7
PBR	2018	1.1	1.2	1.4	2.3	0.4	1.1	0.9	1.0	1.8
(배)	2019F	1.3		1.3	2.1				1.5	1.8
	2020F	1.1		1.1	1.8				1.1	1.4
ROE	2018	14.5	16.9	20.2	25.5	10.8	0.9	9.7	(2)	(34)
	2019F	20.8		17.6	13.9				28.9	12.7
	2020F	19.1		18.9	21.7				33.4	22.2

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 10. 일본 Peer Valuation Table

(십억엔)		Stella Chemifa	Morita Holdings	Daikin	Sumitomo Chemica	Hitachi Chemica	Fujumi	JSR	TOK
현재주가(엔)		2,597	1,584	13,600	464	3,070	2,314	1,717	3,455
시가총액		34	74	3,986	768	639	66	388	155
매출액	2018	33.6	85.5	2,290.0	2,190.0	669.2	35.8	421.9	105.3
	2019F	38.4	91.5	2,480.0	2,370.0	681.0	37.4	496.8	106.5
	2020F	38.5	88.0	2,660.0	2,380.0	680.7	38.0	506.7	115.0
영업이익	2018	2.4	8.5	253.7	195.6	46.2	4.9	43.2	10.5
	2019F	3.5	9.5	276.3	145.8	36.4	5.3	42.5	9.5
	2020F	3.0	9.2	297.3	186.8	37.6	5.0	43.1	11.8
순이익	2018	1.3	5.7	189.1	133.8	36.3	3.0	33.2	6.9
	2019F	2.4	5.8	189.0	118.0	28.7	4.3	31.1	6.5
	2020F	2.1	7.3	202.3	97.7	29.7	3.8	31.2	8.1
PER	2018	16.7	12.9	20.1	7.1	13.9	14.0	12.2	17.9
	2019F	15.7	12.7	21.4	6.8	23.7	13.4	12.0	21.6
	2020F	17.6	11.1	20.0	8.3	20.9	15.0	12.0	22.8
PBR	2018	1.2	1.2	2.7	0.8	1.2	1.2	0.9	0.9
	2019F	1.1	1.2	2.9	0.8	1.5	1.1	0.9	1.0
	2020F			2.6	0.8	1.4	1.1	0.9	1.0
ROE	2018	4.3	5.2	15.7	15.4	9.4	6.4	8.8	4.7
	2019F	7.3		13.9	12.3	7.0	8.7	7.8	4.6
	2020F	6.1		13.6	9.4	6.8	7.3	7.5	4.9

Source: Bloomberg, Baro Research Center

솔브레인(036830) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	377.5	413.2	540.7	696.9	871.0
현금성자산	230.9	200.9	359.2	500.3	647.9
매출채권	77.2	92.5	97.4	106.0	121.3
재고자산	47.7	62.2	65.2	71.0	81.3
비유동자산	518.5	592.9	617.9	641.9	657.9
투자자산	200.0	227.0	229.4	238.7	248.4
유형자산	309.2	355.1	379.0	394.8	402.2
무형자산	9.3	10.8	9.6	8.4	7.3
자산총계	**895.9**	**1,006.1**	**1,158.6**	**1,338.9**	**1,528.8**
유동부채	232.8	253.5	251.4	260.5	275.7
매입채무	65.4	71.3	83.9	91.3	104.6
유동성이자부채	129.3	122.3	123.4	123.4	123.4
비유동부채	13.3	18.9	18.5	18.6	18.7
비유동이자부채	6.2	15.2	15.0	15.0	15.0
부채총계	**246.1**	**272.3**	**269.8**	**279.2**	**294.4**
자본금	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	132.1	132.1	132.1	132.1	132.1
이익잉여금	514.0	602.4	756.5	927.4	1,102.2
자본조정	(9.8)	(17.7)	(17.7)	(17.7)	(17.7)
자기주식	(11.7)	(16.7)	(16.7)	(16.7)	(16.7)
자본총계	**649.9**	**733.8**	**888.8**	**1,059.7**	**1,234.4**
투하자본	413.1	533.1	524.9	548.9	570.0
순차입금	(95.4)	(63.4)	(220.8)	(361.9)	(509.5)
ROA	4.8	10.5	15.4	14.7	13.1
ROE	6.8	14.5	20.8	19.1	16.5
ROIC	16.1	24.4	25.9	28.3	27.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업현금	**112.7**	**185.7**	**215.2**	**202.4**	**199.2**
당기순이익	66.8	146.6	181.2	184.0	187.8
자산상각비	50.9	48.6	57.4	52.1	50.5
운전자본증감	(12.6)	(13.3)	10.0	(5.9)	(11.4)
매출채권감소(증가)	1.2	(15.8)	41.6	(8.6)	(15.4)
재고자산감소(증가)	(6.2)	(18.6)	(3.1)	(5.8)	(10.3)
매입채무증가(감소)	(0.8)	9.7	(11.2)	7.4	13.3
투자현금	**(47.5)**	**(202.4)**	**(66.6)**	**(49.3)**	**(39.6)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.7)	(1.0)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	16.7	22.1	21.8
설비투자	(33.7)	(78.4)	(77.9)	(66.8)	(56.8)
유무형자산감소	(0.3)	(2.7)	0.2	(0.0)	(0.0)
재무현금	**17.7**	**(12.1)**	**0.7**	**(13.0)**	**(13.0)**
차입금증가	(28.1)	4.8	0.7	0.0	0.0
자본증가	45.8	(11.9)	(12.7)	(13.0)	(13.0)
배당금지급	9.8	11.9	12.7	13.0	13.0
현금 증감	72.3	(26.4)	151.1	140.1	146.5
총현금흐름(Gross CF)	**148.6**	**222.8**	**203.8**	**208.4**	**210.5**
(-) 운전자본증가(감소)	1.1	38.1	(27.6)	5.9	11.4
(-) 설비투자	33.7	78.4	77.9	66.8	56.8
(+) 자산매각	(0.3)	(2.7)	0.2	(0.0)	(0.0)
Free Cash Flow	113.5	103.5	153.7	135.6	142.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	(16.7)	(22.1)	(21.8)
잉여현금	113.5	103.5	170.4	157.7	164.2

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**775.6**	**963.4**	**1,010.0**	**1,089.4**	**1,211.3**
증가율 (Y-Y,%)	7.3	24.2	4.8	7.9	11.2
영업이익	**105.7**	**164.1**	**181.9**	**202.7**	**207.5**
증가율 (Y-Y,%)	0.5	55.2	10.9	11.4	2.3
EBITDA	**156.6**	**212.7**	**239.3**	**254.9**	**258.0**
영업외손익	**(38.9)**	**(17.4)**	**40.8**	**42.5**	**42.9**
순이자수익	**(1.2)**	**1.3**	**4.4**	**6.1**	**6.4**
외화관련손익	**(20.5)**	**7.9**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
지분법손익	**(6.7)**	**(19.4)**	**27.9**	**27.9**	**27.9**
세전계속사업손익	**66.8**	**146.6**	**222.7**	**245.3**	**250.4**
당기순이익	**43.1**	**103.0**	**167.7**	**184.0**	**187.8**
지배기업당기순이익	41.2	99.5	166.8	184.0	187.8
증가율 (Y-Y,%)	(42.2)	139.0	62.9	9.7	2.1
NOPLAT	68.2	115.2	137.0	152.1	155.6
(+) Dep	50.9	48.6	57.4	52.1	50.5
(-) 운전자본투자	1.1	38.1	(27.6)	5.9	11.4
(-) Capex	33.7	78.4	77.9	66.8	56.8
OpFCF	84.3	47.3	144.0	131.4	138.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	15.3	11.8	12.0	7.9
영업이익증가율(3Yr)	30.1	17.5	20.1	24.2	8.1
EBITDA증가율(3Yr)	21.5	14.0	15.8	17.6	6.7
순이익증가율(3Yr)	5.8	8.5	31.0	62.2	22.2
영업이익률(%)	13.6	17.0	18.0	18.6	17.1
EBITDA마진(%)	20.2	22.1	23.7	23.4	21.3
순이익률 (%)	5.6	10.7	16.6	16.9	15.5

주요투자지표

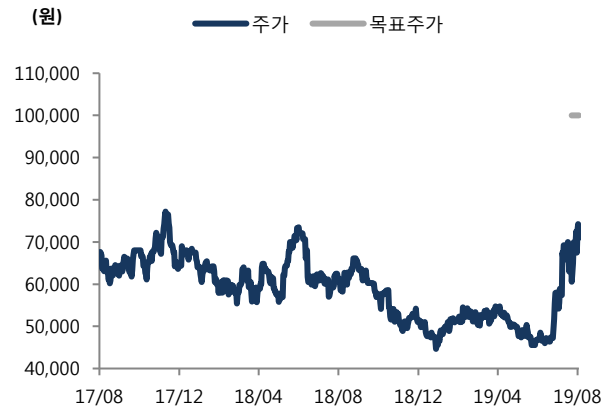
결산기	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Per share Data					
EPS	2,471	5,722	9,588	10,573	10,793
BPS	37,072	41,701	50,562	60,385	70,428
DPS	700	750	750	750	750
Multiples(x,%)					
PER	27.3	8.3	6.9	6.2	6.1
PBR	1.8	1.1	1.3	1.1	0.9
EV/ EBITDA	6.9	3.6	3.9	3.1	2.5
배당수익율	1.0	1.6	1.1	1.1	1.1
PCR	7.6	3.7	5.6	5.5	5.5
PSR	1.5	0.9	1.1	1.1	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	37.9	37.1	30.4	26.3	23.8
Net debt/Equity	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Net debt/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유동비율	162.1	163.0	215.1	267.5	316.0
이자보상배율	88.9	N/A	N/A	N/A	N/A
이자비용/매출액	0.5	0.4	N/A	N/A	N/A
자산구조					
투하자본(%)	48.9	55.5	47.1	42.6	38.9
현금+투자자산(%)	51.1	44.5	52.9	57.4	61.1
자본구조					
차입금(%)	17.2	15.8	13.5	11.6	10.1
자기자본(%)	82.8	84.2	86.5	88.4	89.9

Note: EPS는 완전희석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 솔브레인 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-07-29	BUY	100,000원	2020.07.29	-31.4	-25.8
2019-08-13	BUY	100,000원	2020.08.13		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
	중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
	매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
	중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
	비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2019.06.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
94.4%	5.6%	0.0%

©. 2019 Baro Investment & Securities Co. All rights reserved

동진쎄미켐 (005290 KQ)

디스플레이 PR, 이건 시작일 뿐

[IT/Small Cap]
이승철 Equity Analyst
myrocky@barofn.com
+822-6099-8505

윤석준 R.A
fineence@barofn.com
+822-6099-8506

	Not Rated
Target Price	
현재주가	14,900원
목표수익률	

Key Data	2019년 08월 12일
Sector	반도체
KOSDAQ	594.17

Trading Data	
시가총액 (십억원)	766.0
발행주식수 (백만주)	51.4
외국인 지분율 (%)	3.9
52주 고가 (원)	17,400
52주 저가 (원)	6,520
60일 일평균거래대금 (십억원)	81.3

주요주주	(%)
동진홀딩스 외 9인	36.39

반도체 PR은 몰라도 디스플레이 PR은 이미 강자

동사의 반도체용 PR은 점유율이 낮으나, 디스플레이용 PR 시장에서 AZEM과 점유율 1위를 다투는 업체. BOE 등 중국 업체들은 동사의 PR을 선호했으나 삼성디스플레이/LG디스플레이 등 국내 패널 업체들은 오히려 외산 선호가 강했던 것이 지금까지의 상황. 최근의 일본 수출규제를 계기로 국내 패널업체들의 포토레지스트 구매에서 동사에 대한 선호가 뚜렷해질 것으로 기대

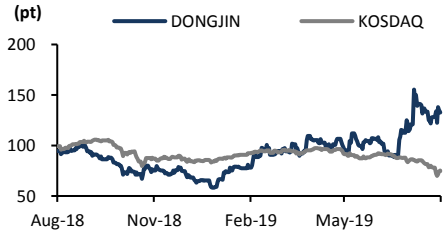
에천트 / 스트리퍼 역시 국산화 기대

동사는 디스플레이용 CU 에천트에서도 강점을 보이며 일본계 동우화인켐과 경쟁. 디스플레이용 스트리퍼 역시 국내 업체인 엘티씨 및 일본 나가세, TOK 등과 경쟁. 반도체에 비해 전반적으로 시장 규모는 작은 케미컬들이지만 향후 고객사들의 국산화가 확실하게 진행될 수 있응 아이템으로서 기대. 한국 고객사들을 상대로 레퍼런스가 축적될수록 중국 등 해외 영업에 유리하다는 점도 긍정적

중국 생산법인들의 흑자 기조 안착도 긍정적인 포인트

동사는 국내 공정 케미컬 업체들 중 가장 적극적으로 중국 생산 거점 확보에 노력해 왔음. 한편으로는 혜주법인이 설립 이후 지속적인 손실을 기록하는 등 전사 영업이익에 큰 기여를 하지 못하면서 주가 디스카운트 요인으로 작용. 그러나 생산법인들의 전반적은 흑자 기조가 안착함에 따라 디스카운트 요인은 과거 대비 크게 완화될 것으로 예상

Performance



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	8.8	69.7	32.6
상대주가	19.1	88.7	57.9

Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2015	2016	2017	2018
매출액 (십억원)	709.3	765.0	785.2	827.2
증감률 YoY (%)	5.9	7.8	2.6	5.4
영업이익 (십억원)	58.5	45.4	71.9	71.0
영업이익률 (%)	8.2	5.9	9.2	8.6
순이익 (십억원)	19.9	26.4	45.0	48.0
EPS (원)	445	550	904	928
EPS 증감률 (%)	83.7	23.5	64.4	2.7
P/E (x)	12.8	27.8	16.9	16.5
EV/EBITDA (x)	6.6	9.2	8.9	9.6
ROE (%)	13.3	14.6	19.7	16.9
P/B (x)	1.6	3.8	3.0	2.6

Source: Dataguide, Baro Research Center

동진쎄미켐(005290)재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	228.1	255.7	264.8	302.8	363.6
현금성자산	28.9	57.3	65.6	94.7	111.6
매출채권	123.9	123.1	122.4	123.6	143.5
재고자산	63.1	65.9	64.4	70.2	90.6
비유동자산	399.6	400.0	392.8	364.3	396.8
투자자산	34.8	44.9	53.4	41.2	57.6
유형자산	341.0	334.1	319.9	305.8	324.8
무형자산	23.8	21.0	19.5	17.3	14.4
자산총계	**627.7**	**655.7**	**657.6**	**667.2**	**760.5**
유동부채	409.6	424.9	404.3	338.3	355.8
매입채무	47.5	44.1	51.9	55.6	68.7
유동성이자부채	352.6	368.4	334.9	269.3	266.6
비유동부채	79.2	60.3	56.3	61.3	98.8
비유동이자부채	61.4	40.0	38.3	48.2	80.2
부채총계	**488.9**	**485.2**	**460.7**	**399.6**	**454.6**
자본금	21.0	23.4	23.7	25.7	25.7
자본잉여금	71.1	86.3	88.4	122.3	122.3
이익잉여금	20.0	32.8	57.4	102.7	141.2
자본조정	20.7	21.8	20.7	13.3	12.9
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**138.8**	**170.5**	**196.9**	**267.6**	**305.9**
투하자본	520.9	518.6	499.6	489.5	525.1
순차입금	385.2	351.1	307.6	222.8	235.1
ROA	1.6	3.1	4.0	6.8	6.7
ROE	7.7	13.3	14.6	19.7	16.9
ROIC	5.4	9.1	7.3	11.3	10.9

현금흐름표

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	**35.3**	**61.3**	**106.8**	**82.6**	**62.7**
당기순이익	10.6	19.9	26.4	45.0	48.0
자산상각비	34.4	35.6	73.7	41.4	35.6
운전자본증감	(21.8)	(19.4)	0.2	(14.4)	(34.5)
매출채권감소(증가)	(10.4)	(5.5)	4.1	(7.1)	(20.0)
재고자산감소(증가)	(10.0)	(2.0)	1.2	(6.5)	(20.3)
매입채무증가(감소)	4.7	(3.6)	4.1	8.3	9.0
투자현금	**(37.3)**	**(38.6)**	**(69.5)**	**(48.0)**	**(74.4)**
단기투자자산감소	0.2	(0.5)	(2.7)	(17.1)	(8.8)
장기투자증권감소	(0.3)	0.4	(0.3)	4.4	(0.1)
설비투자	(33.4)	(38.7)	(61.8)	(36.8)	(50.5)
유무형자산감소	(4.5)	(0.9)	(1.1)	(0.0)	1.0
재무현금	**(2.8)**	**4.7**	**(30.7)**	**(20.0)**	**25.1**
차입금증가	(1.4)	(12.8)	(31.3)	(50.4)	29.2
자본증가	(2.5)	15.0	(0.3)	32.2	(4.7)
배당금지급	2.5	2.5	2.8	2.9	4.7
현금 증감	(4.7)	27.7	5.9	11.2	12.8
총현금흐름(Gross CF)	**82.3**	**98.7**	**126.7**	**123.4**	**117.3**
(-) 운전자본증가(감소)	17.6	(0.4)	(12.1)	9.4	23.6
(-) 설비투자	33.4	38.7	61.8	36.8	50.5
(+) 자산매각	(4.5)	(0.9)	(1.1)	(0.0)	1.0
Free Cash Flow	26.8	59.5	76.0	77.1	44.1
(-) 기타투자	0.3	(0.4)	0.3	(4.4)	0.1
잉여현금	26.5	59.9	75.7	81.5	43.9

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**669.6**	**709.3**	**765.0**	**785.2**	**827.2**
증가율 (Y-Y,%)	(12.5)	5.9	7.8	2.6	5.4
영업이익	**37.7**	**58.5**	**45.4**	**71.9**	**71.0**
증가율 (Y-Y,%)	(16.9)	54.9	(22.3)	58.4	(1.3)
EBITDA	**72.1**	**94.0**	**119.1**	**113.3**	**106.5**
영업외손익	**(23.5)**	**(33.8)**	**(13.1)**	**(14.0)**	**(9.3)**
순이자수익	**(18.9)**	**(15.8)**	**(13.7)**	**(12.3)**	**(11.6)**
외화관련손익	**(0.3)**	**(5.8)**	**(3.7)**	**(0.9)**	**(2.3)**
지분법손익	**0.7**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**(1.0)**
세전계속사업손익	**14.2**	**24.6**	**32.3**	**58.0**	**61.7**
당기순이익	**10.6**	**19.9**	**26.4**	**45.0**	**48.0**
지배기업당기순이익	10.2	19.8	26.0	44.8	47.7
증가율 (Y-Y,%)	(59.7)	87.4	32.3	70.6	6.6
NOPLAT	28.2	47.3	37.1	55.8	55.1
(+) Dep	34.4	35.6	73.7	41.4	35.6
(-) 운전자본투자	17.6	(0.4)	(12.1)	9.4	23.6
(-) Capex	33.4	38.7	61.8	36.8	50.5
OpFCF	11.6	44.6	61.1	51.0	16.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.5	7.5	5.3	5.5	5.3
영업이익증가율(3Yr)	62.7	28.8	24.7	24.0	6.7
EBITDA증가율(3Yr)	29.9	18.6	29.0	16.3	4.3
순이익증가율(3Yr)	N/A	40.6	90.7	61.7	34.0
영업이익률(%)	5.6	8.2	5.9	9.2	8.6
EBITDA마진(%)	10.8	13.3	15.6	14.4	12.9
순이익률 (%)	1.6	2.8	3.4	5.7	5.8

주요투자지표

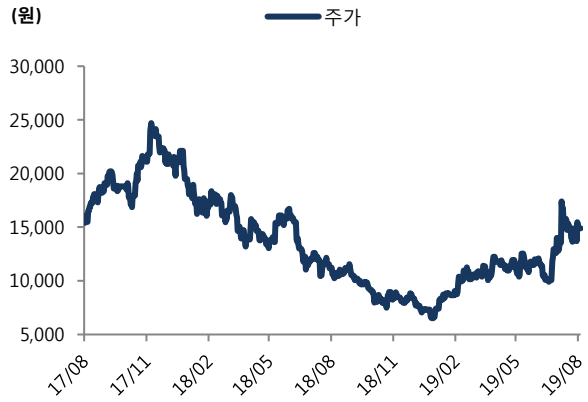
결산기	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	242	445	550	904	928
BPS	3,160	3,514	4,010	5,135	5,875
DPS	60	60	60	90	90
Multiples(x,%)					
PER	14.9	12.8	27.8	16.9	16.5
PBR	1.1	1.6	3.8	3.0	2.6
EV/ EBITDA	7.5	6.6	9.2	8.9	9.6
배당수익율	1.7	1.1	0.4	0.6	0.6
PCR	1.9	2.6	3.8	8.9	3.2
PSR	0.2	0.4	0.6	1.4	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	352.1	284.6	233.9	149.3	148.6
Net debt/Equity	277.4	205.9	156.2	83.3	76.9
Net debt/EBITDA	534.3	373.4	258.2	196.6	220.7
유동비율	55.7	60.2	65.5	89.5	102.2
이자보상배율	2.0	3.7	3.3	5.8	6.1
이자비용/매출액	2.9	2.3	1.8	1.7	1.6
자산구조					
투하자본(%)	89.1	83.5	80.8	78.3	75.6
현금+투자자산(%)	10.9	16.5	19.2	21.7	24.4
자본구조					
차입금(%)	74.9	70.6	65.5	54.3	53.1
자기자본(%)	25.1	29.4	34.5	45.7	46.9

Note: EPS는 완전희석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 동진쎄미켐 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)
- 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
- 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
- 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12개월 기준)
- 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2019.06.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
94.4%	5.6%	0.0%

©. 2019 Baro Investment & Securities Co. All rights reserved

에스에프에이 (056190 KQ)

이익, 배당, 밸류에이션 뭐 하나 빠지는 게 없네

[IT/Small Cap]
이승철 Equity Analyst
myrocky@barofn.com
+822-6099-8505

윤석준 R.A
fineence@barofn.com
+822-6099-8506

	Not Rated
Target Price	
현재주가	36,000원
목표수익률	-

Key Data	2019년 08월 12월
Sector	기계,장비
KOSDAQ	594.17

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,292.7
발행주식수 (백만주)	35.9
외국인 지분율 (%)	22.8
52주 고가 (원)	47,500
52주 저가 (원)	33,500
60일 일평균거래대금 (십억원)	6.5

주요주주	(%)
디와이홀딩스 외 4인	36.2
삼성디스플레이	10.1

일본을 이미 대체한 디스플레이 장비 모범생

삼성디스플레이가 동사에 지분 투자를 결정한 2009년만 해도 디스플레이 장비는 일본 업체들이 주류였으며, 한국 업체들은 가격 / 유지보수 등 부가적인 장점들을 바탕으로 영업. 동사는 삼성 지분투자 10년만에 Shibaura 등 일본산 장비들을 극복해내고 디스플레이 장비 업체로서는 이미 글로벌 Top Tier로 도약. 주요 국내 고객사의 투자가 없었던 2018년 호실적은 동사의 글로벌 경쟁력을 입증

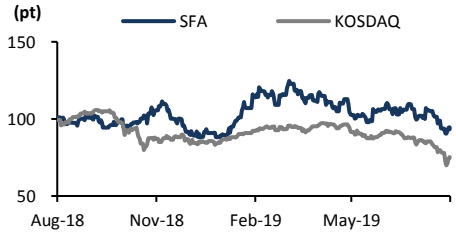
정신 차려보면 이미 시작된 OLED 투자

상반기 LG디스플레이 실적 악화 / 삼성디스플레이 투자 지연 등 국내 디스플레이 업체들의 침체 속에 관련 업종에 대한 투자 관심도 역시 저조한 상황. 하지만 동사는 7월 이후 Visionox, Tianma, BOE 등 중국 업체들의 OLED 장비 투자에서 잇달아 수주에 성공. 하반기 중 삼성디스플레이의 TV 관련 투자가 재개되면 전반적인 업종 관심도 역시 증가가 예상되며, 중국 / 삼성디스플레이 투자 관련주로서 동사의 투자 매력도 역시 증가할 것으로 예상

안정된 배당수익률은 덤

동사는 2018년말 기준 주당 1,278원의 배당금을 지급하여 현재 주가 기준으로도 3.6%의 배당 수익률 기대. 이는 관련 업계를 통틀어 가장 높은 수준의 배당 수익률로서 동사의 이익 안정성과 더불어 주가 하방을 지지하는 투자포인트.

Performance



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(6.2)	(18.3)	(6.7)
상대주가	4.1	0.8	18.6

Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2015	2016	2017	2018
매출액 (십억원)	526.1	1,319.7	1,920.4	1,560.1
증감률 YoY (%)	(60.1)	150.9	45.5	(18.8)
영업이익 (십억원)	58.0	120.8	236.1	234.4
영업이익률 (%)	11.0	9.2	12.3	15.0
순이익 (십억원)	30.8	78.2	196.9	157.9
EPS (원)	858.7	2,178.8	5,484.2	4,398.6
EPS 증감률 (%)	(60.6)	153.7	151.7	(19.8)
P/E (x)	28.8	14.8	7.1	8.9
EV/EBITDA (x)	14.1	6.0	3.3	4.1
ROE (%)	6.3	14.7	29.3	20.2
P/B (x)	1.8	2.0	1.8	1.8

Source: Dataguide, Baro Research Center

에스에프에이(056190)재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	481.9	520.4	823.7	1,133.1	958.6
현금성자산	368.8	297.6	321.6	672.9	480.6
매출채권	106.2	183.3	434.8	169.9	171.9
재고자산	5.5	29.4	39.7	28.5	75.6
비유동자산	131.3	669.0	681.5	677.7	702.0
투자자산	5.5	60.3	59.5	66.4	117.5
유형자산	103.5	494.8	497.6	503.7	495.5
무형자산	22.3	113.8	124.4	107.6	89.0
자산총계	**613.2**	**1,189.4**	**1,505.3**	**1,810.8**	**1,660.5**
유동부채	120.9	259.4	457.2	540.9	404.8
매입채무	89.7	126.0	329.7	156.3	136.8
유동성이자부채	11.6	106.3	80.2	37.6	44.3
비유동부채	14.8	302.2	272.5	285.0	252.7
비유동이자부채	0.0	278.6	242.1	247.0	241.1
부채총계	**135.7**	**561.6**	**729.6**	**826.0**	**657.5**
자본금	9.0	9.0	9.0	18.0	18.0
자본잉여금	27.4	27.4	28.5	35.4	35.0
이익잉여금	463.6	482.5	552.6	730.1	823.7
자본조정	(22.5)	(22.5)	(21.3)	(6.1)	(91.7)
자기주식	(22.5)	(22.5)	(22.5)	0.0	(87.0)
자본총계	**477.5**	**627.8**	**775.6**	**984.9**	**1,003.0**
투하자본	119.0	713.3	767.8	588.5	753.0
순차입금	(357.2)	87.3	0.7	(388.4)	(195.2)
ROA	6.9	3.4	5.8	11.9	9.1
ROE	8.8	6.3	14.7	29.3	20.2
ROIC	34.7	8.5	12.3	26.7	26.4

현금흐름표

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	**20.3**	**19.4**	**164.5**	**376.6**	**38.2**
당기순이익	41.3	30.8	79.6	203.3	169.7
자산상각비	9.8	11.0	73.6	73.8	59.9
운전자본증감	(34.7)	(41.2)	(34.8)	84.6	(214.9)
매출채권감소(증가)	(31.7)	(24.4)	(190.7)	(2.7)	(16.4)
재고자산감소(증가)	0.5	1.7	(8.3)	9.2	(3.5)
매입채무증가(감소)	8.3	(2.7)	104.2	(40.7)	(21.2)
투자현금	**238.4**	**(100.6)**	**(77.0)**	**(52.9)**	**(162.6)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	(99.6)
장기투자증권감소	0.9	(23.3)	(6.9)	0.6	0.0
설비투자	(2.9)	(2.2)	(28.9)	(82.3)	(38.1)
유무형자산감소	(2.7)	(0.4)	3.7	6.3	(1.1)
재무현금	**(18.9)**	**(14.3)**	**(58.2)**	**(6.0)**	**(133.9)**
차입금증가	7.9	(2.9)	(22.5)	(29.4)	(2.3)
자본증가	(17.9)	(11.4)	(7.0)	23.5	(42.4)
배당금지급	17.9	11.4	7.0	19.5	44.7
현금 증감	239.6	(95.4)	29.4	309.5	(256.6)
총현금흐름(Gross CF)	**56.1**	**75.4**	**222.7**	**330.2**	**324.9**
(-) 운전자본증가(감소)	32.1	65.9	55.5	(168.4)	160.7
(-) 설비투자	2.9	2.2	28.9	82.3	38.1
(+) 자산매각	(2.7)	(0.4)	3.7	6.3	(1.1)
Free Cash Flow	18.3	6.8	142.0	422.6	125.0
(-) 기타투자	(0.9)	23.3	6.9	(0.6)	(0.0)
잉여현금	19.2	(16.5)	135.1	423.2	125.0

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**415.1**	**526.1**	**1,319.7**	**1,920.4**	**1,560.1**
증가율 (Y-Y,%)	(68.5)	26.7	150.9	45.5	(18.8)
영업이익	**45.7**	**58.0**	**120.8**	**236.1**	**234.4**
증가율 (Y-Y,%)	(62.1)	26.8	108.3	95.4	(0.7)
EBITDA	55.6	69.0	194.4	309.8	294.3
영업외손익	**6.6**	**(7.5)**	**(15.5)**	**29.1**	**(10.1)**
순이자수익	7.9	6.1	(5.4)	(4.5)	(0.3)
외화관련손익	0.6	1.3	1.1	(14.9)	14.2
지분법손익	0.0	(1.9)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	**52.4**	**50.5**	**105.3**	**265.2**	**224.2**
당기순이익	**41.3**	**30.8**	**79.6**	**203.3**	**169.7**
지배기업당기순이익	41.3	30.8	78.2	196.9	157.9
증가율 (Y-Y,%)	(48.1)	(25.3)	158.0	155.6	(16.6)
NOPLAT	**36.1**	**35.4**	**91.3**	**181.0**	**177.3**
(+) Dep	9.8	11.0	73.6	73.8	59.9
(-) 운전자본투자	32.1	65.9	55.5	(168.4)	160.7
(-) Capex	2.9	2.2	28.9	82.3	38.1
OpFCF	10.9	(21.8)	80.5	340.9	38.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(19.0)	1.2	40.2	66.6	43.7
영업이익증가율(3Yr)	(25.0)	(6.1)	23.2	72.8	59.3
EBITDA증가율(3Yr)	(21.6)	(4.3)	38.5	77.3	62.1
순이익증가율(3Yr)	(22.5)	(24.4)	8.0	70.1	76.5
영업이익률(%)	11.0	11.0	9.2	12.3	15.0
EBITDA마진(%)	13.4	13.1	14.7	16.1	18.9
순이익률 (%)	9.9	5.9	6.0	10.6	10.9

주요투자지표

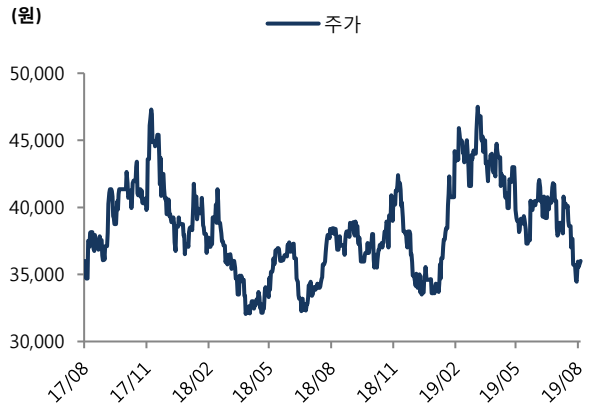
결산기	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	1,150	859	2,179	5,484	4,399
BPS	13,297	13,823	15,838	21,646	21,857
DPS	652	402	1,120	1,245	1,278
Multiples(x,%)					
PER	21.6	28.8	17.9	7.1	8.9
PBR	1.9	1.8	2.5	1.8	1.8
EV/ EBITDA	9.6	14.1	7.2	3.3	4.1
배당수익율	2.6	1.6	2.9	3.2	3.3
PCR	15.9	11.8	6.3	4.2	4.3
PSR	2.1	1.7	1.1	0.7	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	28.4	89.4	94.1	83.9	65.6
Net debt/Equity	n/a	13.9	0.1	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	126.5	0.4	n/a	n/a
유동비율	398.7	200.6	180.2	209.5	236.8
이자보상배율	n/a	n/a	22.4	52.1	732.3
이자비용/매출액	0.0	0.1	0.8	0.6	0.7
자산구조					
투하자본(%)	24.1	66.6	66.8	44.3	55.7
현금+투자자산(%)	75.9	33.4	33.2	55.7	44.3
자본구조					
차입금(%)	2.4	38.0	29.4	22.4	22.1
자기자본(%)	97.6	62.0	70.6	77.6	77.9

Note: EPS는 완전희석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 에스에프에이 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
	중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
	매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
	중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
	비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2019.06.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
94.4%	5.6%	0.0%

©. 2019 Baro Investment & Securities Co. All rights reserved

원익IPS (240810 KQ)

그때 사서 계속 가지고 있었더라면

[IT/Small Cap]
이승철 Equity Analyst
myrocky@barofn.com
+822-6099-8505

윤석준 R.A
fineence@barofn.com
+822-6099-8506

	Not Rated
Target Price	
현재주가	23,450
목표수익률	-

Key Data	2019-08-12
Sector	반도체
KOSDAQ	594.17

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,151.0
발행주식수 (백만주)	49.1
외국인 지분율 (%)	23.7
52주 고가 (원)	27,950
52주 저가 (원)	16,800
60일 일평균거래대금 (십억원)	8.2

주요주주	(%)
원익홀딩스 외 2인	33.0
삼성전자 외 1인	7.5

원익홀딩스에서 분할된 반도체/디스플레이 장비 업체

동사는 2016년 원익홀딩스에서 신설 법인으로서 분할 독립. 원익홀딩스(舊원익IPS)는 2010년 삼성전자 지분 투자 이후 반도체 장비 회사인 아토와 합병 / 디스플레이 장비 회사인 원익테라세미콘과 합병, 이후 원익홀딩스와 원익IPS로 분할. 때문에 원익IPS의 주가와 투자포인트를 설명하기 위해 원익홀딩스와 병행해서 비교할 필요

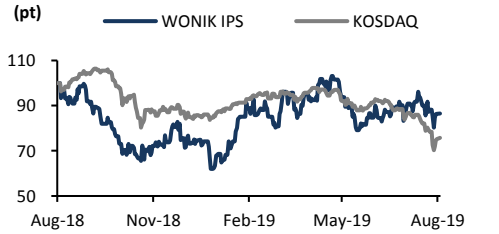
비메모리와 QDOLED가 주가 트리거

반도체용 CVD / ALD / 열처리 장비, 디스플레이용 PECVD / Dry Etcher / Furnace 등 반도체 / 디스플레이용 주요 공정장비를 생산. 향후 삼성디스플레이의 QDOLED 투자 의지에 따라 OLED Evaporation 시장으로도 확장 가능성 존재. 2019년 삼성전자 / 삼성디스플레이의 보수적인 투자기조로 전년 대비 외형 성장은 기대하기 힘든 상황. 다만 비메모리 / QDOLED 등 삼성전자 계열사의 차세대 성장 동력과 관련하여 핵심 프로젝트를 수행하고 있다는 점에서 투자자들은 실적과 상관없이 지속적인 관심 가질만한 업체

삼성전자의 지분 투자로 가장 성공한 사례

원익홀딩스와 합산 시총을 계산하면 2010년 지분 투자 이후 9년 동안 10배 가까이 기업가치가 증가한 대표적인 삼성전자 투자 성공 사례. 물론 수차례의 합병과 분할을 통한 외형 증가를 고려하면 당시 장기 투자자들의 주가수익률과는 차이가 있을 것.

Performance



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	2.6	(2.9)	(16.7)
상대주가	12.9	16.1	8.5

Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2015	2016	2017	2018
매출액 (십억원)	0	244.1	630.9	649.3
증감률 YoY (%)	0	-	158.5	2.9
영업이익 (십억원)	0	28.7	122.3	105.9
영업이익률 (%)	0	11.8	19.4	16.3
순이익 (십억원)	0	22.5	95.4	86.9
EPS (원)	0	546	2,311	2,105
EPS 증감률 (%)	0	0	423.2	(8.9)
P/E (x)	0	42.8	10.1	11.1
EV/EBITDA (x)	0	28.0	7.5	8.6
ROE (%)	0	0.0	35.8	25.4
P/B (x)	0	4.4	3.1	2.6

Source: Dataguide, Baro Research Center

원익IPS(240810)재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	0.0	0.0	158.9	280.1	331.7
현금성자산	0.0	0.0	39.0	112.5	90.9
매출채권	0.0	0.0	35.5	51.0	35.8
재고자산	0.0	0.0	80.5	109.8	184.5
비유동자산	0.0	0.0	121.7	129.5	180.6
투자자산	0.0	0.0	5.6	10.9	32.2
유형자산	0.0	0.0	104.8	108.2	137.9
무형자산	0.0	0.0	11.3	10.4	10.5
자산총계	**0.0**	**0.0**	**280.7**	**409.6**	**512.3**
유동부채	0.0	0.0	53.0	81.5	124.0
매입채무	0.0	0.0	31.7	47.4	44.0
유동성이자부채	0.0	0.0	12.0	12.0	9.0
비유동부채	0.0	0.0	8.8	14.6	19.2
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**0.0**	**0.0**	**61.7**	**96.1**	**143.1**
자본금	0.0	0.0	20.6	20.6	20.6
자본잉여금	0.0	0.0	175.3	175.3	175.3
이익잉여금	0.0	0.0	23.2	117.9	173.7
자본조정	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.4)
자기주식	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	**0.0**	**0.0**	**218.9**	**313.5**	**369.2**
투하자본	0.0	0.0	190.5	210.2	287.3
순차입금	0.0	0.0	(27.0)	(100.5)	(81.9)
ROA	0.0	0.0	0.0	27.6	18.8
ROE	0.0	0.0	0.0	35.8	25.4
ROIC	0.0	0.0	0.0	46.8	33.7

현금흐름표

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	**0.0**	**0.0**	**19.0**	**96.5**	**46.6**
당기순이익	0.0	0.0	22.5	95.4	86.9
자산상각비	0.0	0.0	11.2	17.0	18.5
운전자본증감	0.0	0.0	(23.1)	(57.1)	(69.0)
매출채권감소(증가)	0.0	0.0	6.7	(16.1)	(1.2)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	(24.4)	(38.7)	4.6
매입채무증가(감소)	0.0	0.0	3.4	14.8	(2.6)
투자현금	**0.0**	**0.0**	**(15.0)**	**(22.4)**	**(56.7)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(5.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(1.4)	0.0
설비투자	0.0	0.0	(12.6)	(18.1)	(46.7)
유무형자산감소	0.0	0.0	(1.3)	(1.0)	(2.3)
재무현금	**0.0**	**0.0**	**7.7**	**(0.2)**	**(11.4)**
차입금증가	0.0	0.0	8.0	0.0	(3.0)
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	(8.3)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	8.3
현금 증감	0.0	0.0	11.7	73.6	(21.6)
총현금흐름(Gross CF)	**0.0**	**0.0**	**42.3**	**167.6**	**147.8**
(-) 운전자본증가(감소)	0.0	0.0	79.0	19.0	27.8
(-) 설비투자	0.0	0.0	12.6	18.1	46.7
(+) 자산매각	0.0	0.0	(1.3)	(1.0)	(2.3)
Free Cash Flow	0.0	0.0	(50.5)	129.5	71.1
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0
잉여현금	0.0	0.0	(50.5)	128.1	71.1

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**0.0**	**0.0**	**244.1**	**630.9**	**649.3**
증가율 (Y-Y,%)	-	-	-	158.5	2.9
영업이익	**0.0**	**0.0**	**28.7**	**122.3**	**105.9**
증가율 (Y-Y,%)	-	-	-	325.7	(13.4)
EBITDA	**0.0**	**0.0**	**39.9**	**139.3**	**124.3**
영업외손익	**0.0**	**0.0**	**(0.8)**	**2.0**	**3.9**
순이자수익	**0.0**	**0.0**	**0.2**	**1.2**	**2.4**
외화관련손익	**0.0**	**0.0**	**(0.0)**	**(0.6)**	**0.5**
지분법손익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**(0.0)**
세전계속사업손익	**0.0**	**0.0**	**27.9**	**124.3**	**109.8**
당기순이익	**0.0**	**0.0**	**22.5**	**95.4**	**86.9**
지배기업당기순이익	0.0	0.0	22.5	95.4	86.9
증가율 (Y-Y,%)	-	-	-	323.5	(8.9)
NOPLAT	0.0	0.0	23.2	93.8	83.8
(+) Dep	0.0	0.0	11.2	17.0	18.5
(-) 운전자본투자	0.0	0.0	79.0	19.0	27.8
(-) Capex	0.0	0.0	12.6	18.1	46.7
OpFCF	0.0	0.0	(57.2)	73.8	27.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익증가율(3Yr)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA증가율(3Yr)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익증가율(3Yr)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익률(%)	0.0	0.0	11.8	19.4	16.3
EBITDA마진(%)	0.0	0.0	16.4	22.1	19.2
순이익률 (%)	0.0	0.0	9.2	15.1	13.4

주요투자지표

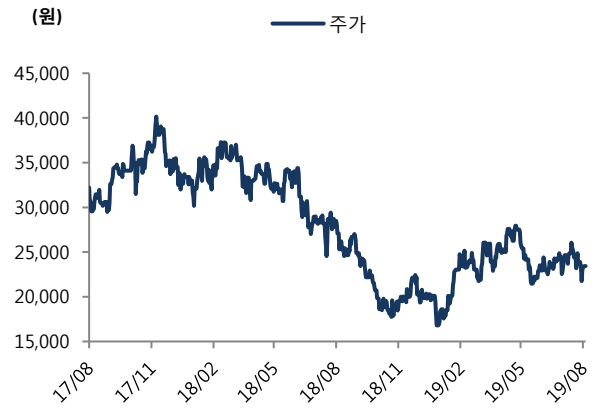
결산기	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	0	0	546	2,311	2,105
BPS	0	0	5,304	7,595	8,946
DPS	0	0	0	200	220
Multiples(x,%)					
PER	0	0	42.8	10.1	11.1
PBR	0	0	4.4	3.1	2.6
EV/ EBITDA	0	0	28.0	7.5	8.6
배당수익율	0	0	N/A	0.9	0.9
PCR	0	0	25.6	8.2	5.6
PSR	0	0	4.4	2.2	1.3
재무건전성 (%)					
부채비율	0	0	28.2	30.7	38.8
Net debt/Equity	0	0	0	0	0
Net debt/EBITDA	0	0	0	0	0
유동비율	0	0	300.0	343.5	267.6
이자보상배율	0	0	0	0	0
이자비용/매출액	0	0	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	0	0	81.0	63.0	70.0
현금+투자자산(%)			19.0	37.0	30.0
자본구조					
차입금(%)	0	0	5.2	3.7	2.4
자기자본(%)	0	0	94.8	96.3	97.6

Note: EPS는 완전희석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 원익IPS 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)
- 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
- 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
- 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12개월 기준)
- 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2019.06.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
94.4%	5.6%	0.0%

©. 2019 Baro Investment & Securities Co. All rights reserved