



BUY (유지)

목표주가(12M) 48,000원
현재주가(5.09) 37,500원

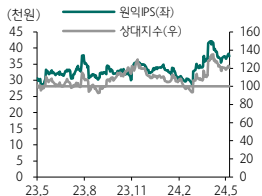
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	870.15
52주 최고/최저(원)	42,100/28,500
시가총액(십억원)	1,840.6
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	679.7
60일 평균 거래대금(십억원)	25.7
외국인지분율(%)	24.81
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 4 인	33.05
삼성전자 외 1 인	7.54

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	749.5	1,039.0
영업이익(십억원)	18.2	117.0
순이익(십억원)	23.7	100.0
EPS(원)	484	2,037
BPS(원)	17,955	19,888

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,011.5	690.3	784.3	1,004.4
영업이익	97.6	(18.1)	27.1	102.4
세전이익	117.3	(20.9)	36.3	111.6
순이익	89.4	(13.5)	22.5	89.3
EPS	1,822	(275)	459	1,819
증감율	(38.38)	적전	흑전	296.30
PER	13.58	(123.45)	81.70	20.62
PBR	1.35	1.90	2.05	1.87
EV/EBITDA	7.68	58.02	22.51	10.95
ROE	10.71	(1.56)	2.56	9.57
BPS	18,283	17,854	18,313	20,082
DPS	200	0	50	200



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com
Analyst 김록호 rok.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 10일 | 기업분석_Earnings Review

원익IPS (240810)

꽃샘추위

1Q24 Review: 예상했던 실적 부진

원익IPS는 24년 2분기 매출 1,138억원(YoY -24%, QoQ -50%), 영업손실 267억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환)을 기록했다. 반도체 및 디스플레이 매출이 각각 1,116억원, 23억원을 기록한 것으로 추정된다. 메모리 고객사가 DRAM 선단공정 투자에 집중하면서 반도체 부문에서 DRAM향 매출은 전년동기대비 약 66% 증가했으나 그 외 NAND, 파운드리향 매출은 전년동기대비 각각 85%, 66% 감소한 것으로 파악된다. 외형 축소에 따른 고정비 부담 증가로 영업손실을 기록했으나 비용 절감을 통해 영업비용은 축소되었다.

2Q24 Preview: 회복은 하반기부터

24년 2분기 매출액은 1,493억원(YoY +11%, QoQ +31%), 영업손실 96억원(YoY, QoQ 적자지속)을 기록할 전망이다. 반도체 및 디스플레이 매출이 각각 1,230억, 263억을 기록할 것으로 추정된다. 반도체 및 디스플레이 고객사의 설비투자가 하반기에 집중되어 있어 2분기에도 외형 회복은 제한적일 것으로 예상하기 때문이다. 하반기부터는 국내 메모리 고객사의 본격적인 DRAM 전환투자가 예정되어 있으며 중국향 반도체 장비 수요 증가도 감지되고 있는 상황이다. 국내외 디스플레이 고객사의 8세대 IT OLED 전환투자 규모 또한 연초 예상대비 증가할 것으로 예상된다. 다만, V9 NAND 투자는 4분기부터 반영될 것으로 예상되며 파운드리 고객사향 장비 출하는 다소 지연될 가능성이 있다.

명확한 회복의 근거

원익IPS의 투자이견 'BUY', 목표주가 48,000원을 유지한다. 상반기 영업손실은 지속될 것으로 예상되나 하반기 실적 개선 가시성은 명확하다고 판단한다. 하나증권은 원익IPS의 2분기 흑자 전환을 예상했으나 예상대비 흑자 전환 시기는 1개 분기 지연될 전망이다. 다만 국내외 DRAM 고객사의 장비 수요가 점차 증가하고 있어 1분기를 저점으로 연중 회복세가 지속될 것으로 보인다. 아울러 2025년에는 차세대 NAND 전환투자 및 파운드리향 신규 장비 매출이 반영되며 유의미한 성장이 있을 것으로 예상되며 분기실적이 바닥을 통과했다는 점에서 주가 하락 리스크는 제한적이라고 판단한다.

도표 1. 원익IPS 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	150.4	134.7	179.9	225.4	113.8	149.3	208.8	312.3	690.3	784.3	1,004.4
Y/Y	-27.9%	-32.6%	-36.4%	-29.5%	-24.3%	10.9%	16.0%	38.6%	-31.8%	13.6%	28.1%
Q/Q	-53.0%	-10.4%	33.6%	25.3%	-49.5%	31.2%	39.8%	49.6%			
반도체	136.2	124.7	177.7	160.1	111.6	123.0	156.2	218.2	598.7	609.0	837.9
디스플레이	14.1	10.0	2.3	65.2	2.3	26.3	52.6	94.1	91.6	175.3	166.5
매출비중											
반도체	91%	93%	99%	71%	98%	82%	75%	70%	87%	78%	83%
디스플레이	9%	7%	1%	29%	2%	18%	25%	30%	13%	22%	17%
매출원가	87.2	80.5	110.3	136.3	71.8	90.0	126.9	188.9	414.4	477.5	599.6
Sales%	58.0%	59.8%	61.3%	60.5%	63.1%	60.3%	60.8%	60.5%	60.0%	60.9%	59.7%
판관비	73.9	72.4	70.7	77.0	68.8	69.0	69.7	72.1	294.0	279.6	302.3
Sales%	49.1%	53.8%	39.3%	34.2%	60.4%	46.2%	33.4%	23.1%	42.6%	35.7%	30.1%
영업이익	-10.7	-18.3	-1.1	12.0	-26.7	-9.6	12.2	51.3	-18.1	27.1	102.4
OPM	-7.1%	-13.6%	-0.6%	5.3%	-23.5%	-6.5%	5.8%	16.4%	-2.6%	3.5%	10.2%
Y/Y	-167.5%	-246.3%	-105.7%	-35.8%	229.1%	-52.3%	-1050.2%	208.9%	적자전환	흑자전환	277.8%
Q/Q	-186.1%	90.1%	-95.5%	-966.0%	-541.4%	-72.5%	-190.3%	181.5%	414.4	477.5	599.6

자료: 원익IPS, 하나증권

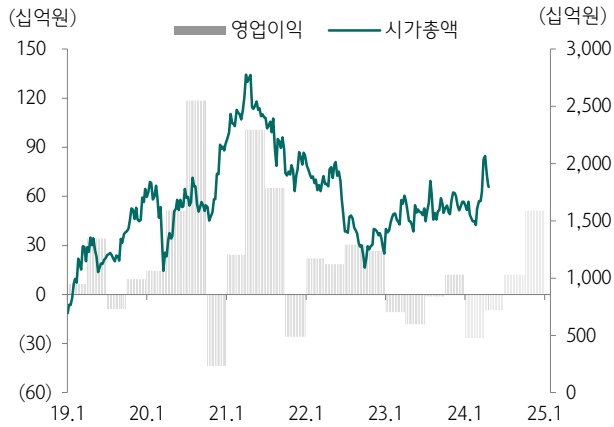
도표 2. 원익IPS 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	150.4	134.7	179.9	225.4	128.3	151.3	181.7	292.7	690.3	754.0	874.9
Y/Y	-27.9%	-32.6%	-36.4%	-29.5%	-14.7%	12.4%	1.0%	29.8%	-31.8%	9.2%	16.0%
Q/Q	-53.0%	-10.4%	33.6%	25.3%	-43.1%	18.0%	20.1%	61.1%			
반도체	136.2	124.7	177.7	160.1	104.3	116.1	136.9	236.7	598.7	594.0	774.9
디스플레이	14.1	10.0	2.3	65.2	24.0	35.2	44.8	56.0	91.6	160.0	100.0
매출비중											
반도체	91%	93%	99%	71%	81%	77%	75%	81%	87%	79%	89%
디스플레이	9%	7%	1%	29%	19%	23%	25%	19%	13%	21%	11%
매출원가	87.2	80.5	110.3	136.3	87.2	80.5	110.3	136.3	414.4	451.3	522.3
Sales%	58.0%	59.8%	61.3%	60.5%	58.0%	59.8%	61.3%	60.5%	60.0%	59.9%	59.7%
판관비	73.9	72.4	70.7	77.0	73.9	72.4	70.7	77.0	294.0	284.1	297.5
Sales%	49.1%	53.8%	39.3%	34.2%	49.1%	53.8%	39.3%	34.2%	42.6%	37.7%	34.0%
영업이익	-10.7	-18.3	-1.1	12.0	-15.2	8.2	2.1	23.5	-18.1	18.6	55.1
OPM	-7.1%	-13.6%	-0.6%	5.3%	-11.8%	5.4%	1.2%	8.0%	-2.6%	2.5%	6.3%
Y/Y	-167.5%	-246.3%	-105.7%	-35.8%	65.9%	-139.9%	-289.0%	50.8%	적자전환	흑자전환	196.5%
Q/Q	-186.1%	90.1%	-95.5%	-966.0%	-322.5%	-145.7%	-78.5%	590.8%			

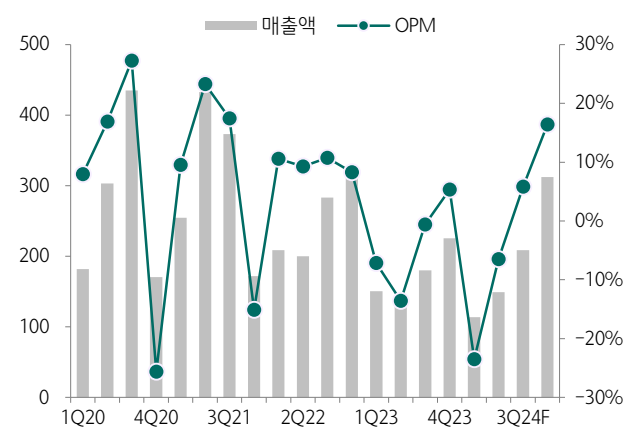
자료: 원익IPS, 하나증권

도표 3. 원익IPS 주가 vs 영업이익



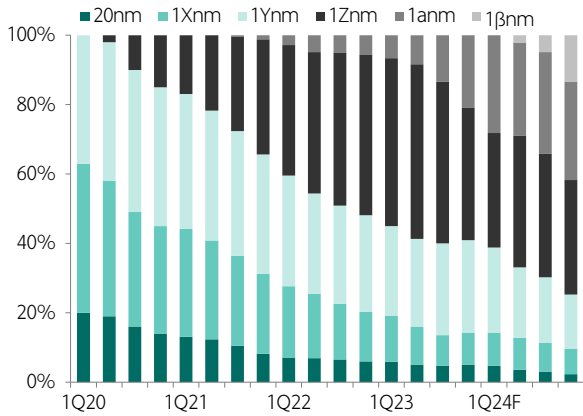
자료: 원익IPS, 하나증권

도표 4. 원익IPS의 매출액 및 영업이익 추이



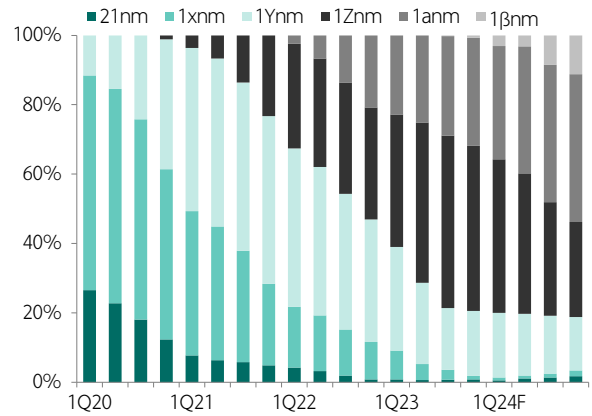
자료: 원익IPS, 하나증권

도표 5. 삼성전자 DRAM 노드별 비중 추이



자료: Trendforce, 하나증권

도표 6. SK하이닉스 DRAM 노드별 비중 추이



자료: Trendforce, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,011.5	690.3	784.3	1,004.4	1,030.4
매출원가	599.2	414.4	477.5	599.6	615.1
매출총이익	412.3	275.9	306.8	404.8	415.3
판매비	314.7	294.0	279.6	302.3	312.2
영업이익	97.6	(18.1)	27.1	102.4	103.0
금융손익	8.4	3.6	5.6	7.0	8.4
종속/관계기업손익	(2.4)	(0.9)	3.6	2.2	0.7
기타영업외손익	13.8	(5.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	117.3	(20.9)	36.3	111.6	112.2
법인세	27.9	(7.3)	13.7	22.3	22.4
계속사업이익	89.4	(13.5)	22.5	89.3	89.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	89.4	(13.5)	22.5	89.3	89.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	89.4	(13.5)	22.5	89.3	89.7
지배주주지분포괄이익	94.3	(17.5)	22.5	89.3	89.7
NOPAT	74.4	(11.7)	16.8	82.0	82.4
EBITDA	138.2	27.0	74.1	152.4	155.8
성장성(%)					
매출액증가율	(17.92)	(31.75)	13.62	28.06	2.59
NOPAT증가율	(40.86)	적전	흑전	388.10	0.49
EBITDA증가율	(31.58)	(80.46)	174.44	105.67	2.23
영업이익증가율	(40.52)	적전	흑전	277.86	0.59
(지배주주)순이익증가율	(38.39)	적전	흑전	296.89	0.45
EPS증가율	(38.38)	적전	흑전	296.30	0.49
수익성(%)					
매출총이익률	40.76	39.97	39.12	40.30	40.30
EBITDA이익률	13.66	3.91	9.45	15.17	15.12
영업이익률	9.65	(2.62)	3.46	10.20	10.00
계속사업이익률	8.84	(1.96)	2.87	8.89	8.71

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,822	(275)	459	1,819	1,828
BPS	18,283	17,854	18,313	20,082	21,712
CFPS	3,601	1,180	1,583	3,149	3,189
EBITDAPS	2,816	551	1,510	3,105	3,174
SPS	20,607	14,064	15,979	20,463	20,992
DPS	200	0	50	200	200
주가지표(배)					
PER	13.58	(123.45)	81.70	20.62	20.51
PBR	1.35	1.90	2.05	1.87	1.73
PCFR	6.87	28.77	23.69	11.91	11.76
EV/EBITDA	7.68	58.02	22.51	10.95	10.36
PSR	1.20	2.41	2.35	1.83	1.79
재무비율(%)					
ROE	10.71	(1.56)	2.56	9.57	8.83
ROA	7.81	(1.22)	1.98	7.01	6.40
ROIC	11.59	(1.69)	2.45	11.39	10.58
부채비율	28.97	25.17	33.69	39.10	37.06
순부채비율	(17.55)	(11.26)	(17.12)	(15.65)	(19.64)
이자보상배율(배)	119.03	(37.36)	15.20	52.15	49.88

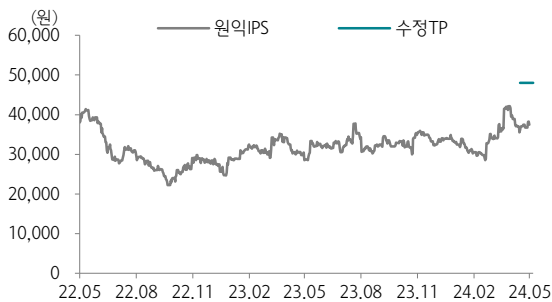
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	596.0	587.6	678.7	825.1	897.0
금융자산	155.4	106.7	162.3	163.9	218.6
현금성자산	98.4	54.0	95.4	82.6	135.6
매출채권	39.1	22.4	31.0	39.7	40.7
채고자산	327.1	341.0	322.6	413.1	423.8
기타유동자산	74.4	117.5	162.8	208.4	213.9
비유동자산	525.6	497.3	510.1	532.7	550.5
투자자산	37.8	32.0	36.7	41.4	42.0
금융자산	29.4	24.4	26.2	28.0	28.2
유형자산	367.6	353.7	360.8	377.8	394.3
무형자산	34.1	22.3	23.3	24.1	24.8
기타비유동자산	86.1	89.3	89.3	89.4	89.4
자산총계	1,121.7	1,084.9	1,188.8	1,357.8	1,447.4
유동부채	248.9	209.6	290.2	371.5	381.1
금융부채	1.4	2.5	3.5	4.4	4.6
매입채무	34.6	32.6	45.2	57.9	59.4
기타유동부채	212.9	174.5	241.5	309.2	317.1
비유동부채	3.0	8.6	9.4	10.1	10.2
금융부채	1.4	6.6	6.6	6.6	6.6
기타비유동부채	1.6	2.0	2.8	3.5	3.6
부채총계	251.9	218.2	299.6	381.7	391.4
지배주주지분	869.7	866.7	889.2	976.1	1,056.1
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	357.4	357.4	357.4	357.4
자본조정	(27.7)	(9.6)	(9.6)	(9.6)	(9.6)
기타포괄이익누계액	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	521.3	494.2	516.7	603.5	683.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	869.7	866.7	889.2	976.1	1,056.1
순금융부채	(152.6)	(97.6)	(152.3)	(152.8)	(207.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	28.0	(12.3)	104.9	64.5	126.1
당기순이익	89.4	(13.5)	22.5	89.3	89.7
조정	51.9	58.8	41.4	43.0	44.4
감가상각비	40.7	45.1	47.0	49.9	52.8
외환거래손익	(3.6)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.4	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	12.4	13.8	(5.6)	(6.9)	(8.4)
영업활동 자산부채변동	(113.3)	(57.6)	41.0	(67.8)	(8.0)
투자활동 현금흐름	60.7	(46.0)	(66.7)	(78.0)	(61.8)
투자자산감소(증가)	(0.2)	5.9	(4.7)	(4.7)	(0.6)
자본증가(감소)	(58.5)	(59.5)	(47.3)	(60.0)	(62.0)
기타	119.4	7.6	(14.7)	(13.3)	0.8
재무활동 현금흐름	(27.9)	20.3	(0.8)	(3.4)	(11.7)
금융부채증가(감소)	0.7	6.3	1.0	1.0	0.1
자본증가(감소)	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.1)	17.6	(1.8)	(2.0)	(2.1)
배당지급	(14.5)	(9.6)	0.0	(2.4)	(9.7)
현금의 증감	60.7	(38.0)	37.2	(12.9)	53.1
Unlevered CFO	176.8	57.9	77.7	154.6	156.5
Free Cash Flow	(42.0)	(71.8)	57.6	4.5	64.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익IPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.24	BUY	48,000		
22.5.6	담당자 변경		-	-
21.5.9	BUY	62,000	-31.73%	-43.87%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경, 김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경, 김록호)는 2024년 5월 9일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 06일