

원익 IPS (240810/KQ)

낮은 기저로 삼는 위안

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 38,000 원(하향)

현재주가: 22,800 원

상승여력: 66.7%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	4,908 만주
시가총액	1,119 십억원
주요주주	
원익홀딩스(외7)	33.07%
삼성전자(외1)	7.54%

Stock Data

주가(24/11/15)	22,800 원
KOSDAQ	685.42 pt
52주 최고가	42,100 원
52주 최저가	22,650 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review / 4Q24 Preview

3 분기 영업이익은 145 억원으로 시장 컨센서스 75 억원을 상회했다. 디스플레이 수주 건의 대규모 매출 인식으로 동 부문이 흑자 전환한 것으로 보이며 재고자산 관련 충당금 환입 효과까지 더해졌던 것으로 파악된다. 4 분기에도 SDC 8.6G 와 중국 디스플레이 보완 투자 수주 건의 매출 인식과 국내 반도체 전환 투자 효과로 QoQ 이익 성장이 이어질 것으로 전망한다.

고객사의 보수적인 투자 기조 지속

2025 년 메모리 투자의 향방이 여전히 안갯 속인 가운데 아직까지 고객사들은 효율적인 투자 집행 계획을 고수하고 있다. 특히 DRAM 은 마이그레이션에 따른 capa loss 와 hbm 비중 상승에도 전방 수요 부진이 깊고 중국 메모리 업체의 공격적인 증설이 원인으로 보인다. 동사의 경우 국내 업체의 투자 동향과 실적 민감도가 높은 편이라 최근 주가의 낙폭도 상대적으로 컸다. 다만 1) 효율적인 투자 집행으로 전환 투자는 내년 에 더욱 활발해질 것으로 보이며 2) 중국 메모리향 장비 공급은 예상보다 늘어나는 중이며 3) 올해 상반기 실적 부진의 골이 깊었던 만큼 내년 보수적인 신규 투자를 감안하더라도 2025 년 실적 성장에 대한 가시성은 높다. 구체적인 투자 계획이 수립되는 1월 까지 단기적인 모멘텀은 부재하지만 우려 요인들은 주가에 이미 충분히 반영된 것으로 판단한다.

바닥 다지기

고객사의 보수적인 투자 기조 반영하여 2025 년 영업이익 추정치 22% 하향, 이에 따라 목표주가를 3.8 만원으로 조정하였다. 단기적으로 펀더멘탈의 변화를 가져올 이벤트는 부재하기에 주가는 주요 고객사의センチ먼트 영향이 클 것으로 보인다. 주요 고객사의 주가 역시 바닥 다지기를 시도하고 있는만큼 동사 역시 단기 trading 관점에서의 접근이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

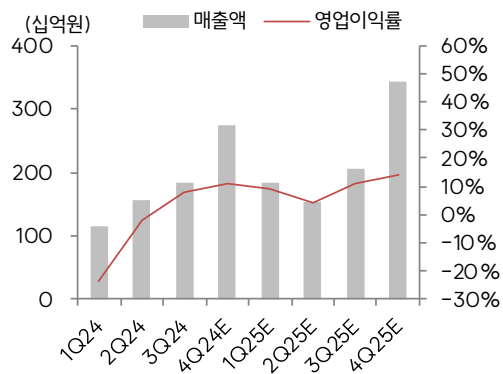
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,232	1,011	690	708	1,066	1,241
영업이익	십억원	164	98	-18	4	119	153
순이익(지배주주)	십억원	145	89	-14	-3	113	142
EPS	원	2,957	1,822	-275	-62	2,301	2,886
PER	배	14.3	13.6	-123.4	-366.7	9.9	7.9
PBR	배	2.5	1.4	1.9	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	9.3	7.7	58.0	39.5	11.1	9.2
ROE	%	19.8	10.7	-1.6	-0.4	12.3	13.5

원익 IPS 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	114	155	185	275	185	154	205	343	1011	690	728	885
QoQ	-50%	36%	19%	49%	-33%	-17%	33%	67%				
YoY	-24%	15%	3%	22%	62%	-1%	11%	25%	-18%	-32%	5%	22%
반도체	112	147	110	175	145	134	175	293	788	599	543	745
디스플레이	2	7	75	100	40	20	30	50	224	92	185	140
영업이익	(27)	(3)	14	30	17	6	22	48	98	(18)	15	93
QoQ	적전	적지	흑전	109%	-45%	-63%	266%	113%				
YoY	적전	적지	흑전	151%	-162%	-299%	56%	59%	-41%	-119%	-182%	527%
영업이익률	-23%	-2%	8%	11%	9%	4%	11%	14%	10%	-3%	2%	11%

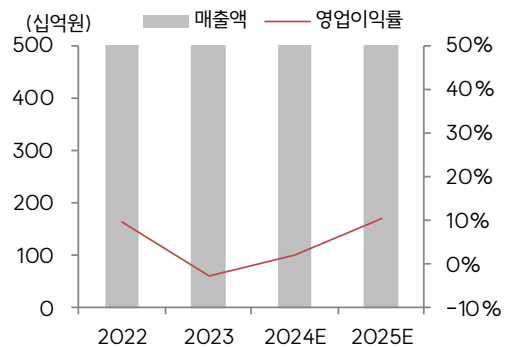
자료: 원익 IPS, SK 증권

원익 IPS 분기 실적 추이



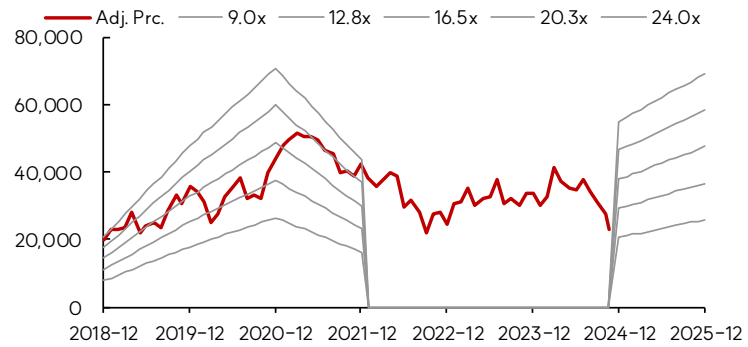
자료: SK 증권

원익 IPS 연간 실적 추이



자료: SK 증권

원익IPS 12MFWD P/E Band



자료: SK 증권

원익IPS 목표주가 산정표

구분	비고
2025년 예상 EPS (원)	1,703
Target PER (X)	22.0
적정주가 (원)	37,466
목표주가 (원)	38,000
현재주가 (원)	22,800
Upside Potential	67%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	596	588	608	808	975
현금및현금성자산	98	54	22	25	40
매출채권 및 기타채권	69	74	84	113	135
재고자산	327	341	385	518	621
비유동자산	526	497	508	523	560
장기금융자산	41	33	35	40	45
유형자산	368	354	362	371	403
무형자산	34	22	20	18	16
자산총계	1,122	1,085	1,117	1,331	1,535
유동부채	249	210	244	345	407
단기금융부채	1	3	10	30	30
매입채무 및 기타채무	61	47	66	88	106
단기충당부채	20	16	18	24	29
비유동부채	3	9	9	9	10
장기금융부채	1	7	7	7	7
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	252	218	253	354	417
지배주주지분	870	867	864	977	1,118
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	351	357	357	357	357
기타자본구성요소	-28	-10	-10	-10	-10
자기주식	-28	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	521	494	491	604	746
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	870	867	864	977	1,118
부채와자본총계	1,122	1,085	1,117	1,331	1,535

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	28	-12	33	70	112
당기순이익(손실)	89	-14	-3	113	142
비현금성항목등	87	71	60	46	45
유형자산감가상각비	34	38	37	32	27
무형자산감가상각비	7	7	2	2	2
기타	47	26	20	13	16
운전자본감소(증가)	-113	-58	-21	-81	-63
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	17	-29	-29	-22
재고자산의감소(증가)	-6	-29	-61	-133	-103
매입채무및기타채무의증가(감소)	-17	-2	13	23	18
기타	-71	-25	-4	-17	-24
법인세납부	-35	-13	-2	-9	-12
투자활동현금흐름	61	-46	-61	-67	-81
금융자산의감소(증가)	107	10	-3	-14	-11
유형자산의감소(증가)	-59	-60	-46	-40	-60
무형자산의감소(증가)	1	-5	-0	0	0
기타	11	8	-12	-12	-10
재무활동현금흐름	-28	14	6	20	0
단기금융부채의증가(감소)	0	0	7	20	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-2	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	6	0	0	0
배당금지급	-14	-10	0	0	0
기타	-12	19	0	0	0
현금의 증가(감소)	61	-44	-32	3	15
기초현금	38	98	54	22	25
기말현금	98	54	22	25	40
FCF	-31	-72	-12	30	52

자료 : 원익IPS, SK증권 추정

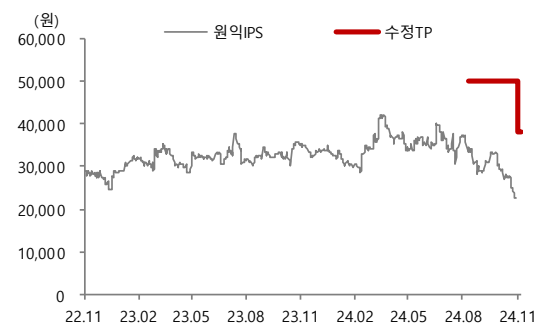
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,011	690	708	1,066	1,241
매출원가	599	414	432	607	695
매출총이익	412	276	276	459	546
매출총이익률(%)	40.8	40.0	39.0	43.0	44.0
판매비와 관리비	315	294	272	339	393
영업이익	98	-18	4	119	153
영업이익률(%)	9.6	-2.6	0.5	11.2	12.3
비영업손익	20	-3	-2	2	1
순금융손익	5	4	0	0	0
외환관련손익	13	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	117	-21	1	122	153
세전계속사업이익률(%)	11.6	-3.0	0.2	11.4	12.4
계속사업법인세	28	-7	4	9	12
계속사업이익	89	-14	-3	113	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	89	-14	-3	113	142
순이익률(%)	8.8	-2.0	-0.4	10.6	11.4
지배주주	89	-14	-3	113	142
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	-2.0	-0.4	10.6	11.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	-18	-3	113	142
지배주주	94	-18	-3	113	142
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	138	27	43	153	182

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-17.9	-31.8	2.5	50.6	16.4
영업이익	-40.6	적전	흑전	3,099.0	28.3
세전계속사업이익	-38.0	적전	흑전	8,651.0	26.3
EBITDA	-31.6	-80.4	58.4	257.0	19.0
EPS	-38.4	적전	적지	흑전	25.4
수익성 (%)					
ROA	7.8	-1.2	-0.3	9.2	9.9
ROE	10.7	-1.6	-0.4	12.3	13.5
EBITDA마진	13.7	3.9	6.1	14.3	14.7
안정성 (%)					
유동비율	239.5	280.4	249.1	234.2	239.4
부채비율	29.0	25.2	29.3	36.3	37.3
순자입금/자기자본	-17.5	-11.3	-7.4	-6.3	-7.8
EBITDA/이자비용(배)	168.7	55.9	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,822	-275	-62	2,301	2,886
BPS	18,283	17,854	17,791	20,092	22,978
CFPS	2,651	644	735	2,988	3,477
주당 현금배당금	200	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	13.6	-123.4	-366.7	9.9	7.9
PBR	1.4	1.9	1.3	1.1	1.0
PCR	9.3	52.7	31.0	7.6	6.6
EV/EBITDA	7.7	58.0	39.5	11.1	9.2
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.18	매수	38,000원	6개월		
2024.08.27	매수	50,000원	6개월	-40.89%	-30.60%
2024.06.24	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 18일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------