



BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원(하향)
현재주가(10.21) 29,150원

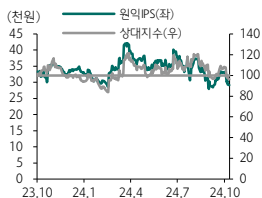
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	759.95
52주 최고/최저(원)	42,100/28,000
시가총액(십억원)	1,430.8
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	300.2
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
외국인지분율(%)	25.12
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 7 인	33.07
삼성전자 외 1 인	7.54

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	749.3	1,040.1
영업이익(십억원)	11.0	113.9
순이익(십억원)	13.3	98.1
EPS(원)	271	1,998
BPS(원)	18,055	19,899

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,011.5	690.3	758.0	941.5
영업이익	97.6	(18.1)	6.2	92.3
세전이익	117.3	(20.9)	16.9	103.0
순이익	89.4	(13.5)	11.5	82.4
EPS	1,822	(275)	234	1,678
증감율	(38.38)	적전	흑전	617.09
PER	13.58	(123.45)	124.57	17.37
PBR	1.35	1.90	1.61	1.48
EV/EBITDA	7.68	58.02	26.40	9.34
ROE	10.71	(1.56)	1.32	8.98
BPS	18,283	17,854	18,073	19,702
DPS	200	0	50	200



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

원익IPS (240810)

보수적 투자기조 지속 전망

3Q24 Preview: 흑자 전환 예상

원익IPS는 24년 3분기 매출 1,786억원(YoY -0.7%, QoQ +15%), 영업이익 52억원(YoY, QoQ 흑자전환, OPM 2.9%)을 기록할 전망이다. 상반기까지 영업손실이 지속되었으나 분기 매출액 증가에 따른 고정비 부담 완화로 분기 흑자전환을 시현할 것으로 예상된다. 전방산 업별로는 반도체 및 디스플레이 매출이 각각 1,375억원, 411억원을 기록할 전망이다. 상반기와 마찬가지로 메모리 반도체 고객사의 DRAM 전환투자향 매출이 전사 실적을 견일할 것으로 예상된다. 4분기에는 NAND향 R&D 매출과 디스플레이향 장비 매출이 집중적으로 반영되며 매출 3,106억원(YoY +38%, QoQ +74%), 영업이익 308억원(YoY +157%, QoQ +489%, OPM 9.9%)으로 실적 개선을 시현할 것으로 전망한다.

25년 기저효과 기대

원익IPS는 25년 연간 매출액 9,415억원(YoY +24.2%), 영업이익은 923억원(YoY +1,387%, OPM 9.8%)을 기록할 전망이다. 기존 추정치 대비 매출액과 영업이익을 각각 8%, 12% 하향했는데 연초 예상대비 모바일, PC 등 전통적 IT 수요 회복이 지연됨에 따라 메모리 고객사의 보수적 투자기조가 25년까지 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 아울러 주요 파운드리 고객사의 신규 FAB 설비투자 중단으로 파운드리향 매출 회복 또한 어려울 것으로 추정된다. 다만 25년에는 DRAM 투자가 신규투자 중심으로 이루어진다는 점을 감안하면 완만한 회복세가 지속될 것으로 전망한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 40,000원으로 하향

원익IPS에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 40,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 19,431원, Target PBR 2.06배를 적용해 산출했으며 Target PBR은 국내외 증착장비사 평균값에 40% 할인율을 반영했다. AI를 제외한 IT 수요 부진에 따른 메모리 고객사의 보수적인 투자 기조, 파운드리 고객사의 설비투자 축소는 25년까지 이어질 것으로 예상된다. 다만 현재 원익IPS 주가가 역사적 PBR 밴드 하단에 근접했으며 신규 장비를 통해 고객사 내 점유율을 확대해나가고 있다는 점을 고려해 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 원익IPS 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	150.4	134.7	179.9	225.4	113.8	154.9	178.6	310.6	690.3	758.0	941.5
Y/Y	-27.9%	-32.6%	-36.4%	-29.5%	-24.3%	15.1%	-0.7%	37.8%	-31.8%	9.8%	24.2%
Q/Q	-53.0%	-10.4%	33.6%	25.3%	-49.5%	36.1%	15.3%	73.9%			
반도체	136.2	124.7	177.7	160.1	111.6	147.2	137.5	190.4	598.7	586.6	766.8
디스플레이	14.1	10.0	2.3	65.2	2.3	7.7	41.1	120.2	91.6	171.4	174.8
매출비중											
반도체	91%	93%	99%	71%	98%	95%	77%	61%	87%	77%	81%
디스플레이	9%	7%	1%	29%	2%	5%	23%	39%	13%	23%	19%
매출원가	87.2	80.5	110.3	136.3	72.0	93.0	120.8	183.7	414.4	461.3	565.9
Sales%	58.0%	59.8%	61.3%	60.5%	63.3%	60.0%	59.8%	60.3%	60.0%	60.9%	60.1%
판관비	73.9	72.4	70.7	77.0	68.6	65.0	66.9	70.3	294.0	290.4	283.4
Sales%	49.1%	53.8%	39.3%	34.2%	60.2%	42.0%	33.1%	23.1%	42.6%	38.3%	30.1%
영업이익	-10.7	-18.3	-1.1	12.0	-26.7	-3.1	5.2	30.8	-18.1	6.2	92.3
OPM	-7.1%	-13.6%	-0.6%	5.3%	-23.5%	-2.0%	2.9%	9.9%	-2.6%	0.8%	9.8%
Y/Y	-148.6%	-198.6%	-103.6%	-54.8%	149.2%	적자지속	흑자전환	156.8%	적자전환	흑자전환	1386.9%
Q/Q	-140.5%	70.2%	-93.9%	-1184.4%	-323.0%	적자지속	흑자전환	489.4%			

자료: 원익IPS, 하나증권

도표 2. 원익IPS 분기별 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	150.4	134.7	179.9	225.4	113.8	154.9	202.1	304.5	690.3	775.3	1,026.1
Y/Y	-27.9%	-32.6%	-36.4%	-29.5%	-24.3%	15.1%	12.3%	35.1%	-31.8%	12.3%	32.4%
Q/Q	-53.0%	-10.4%	33.6%	25.3%	-49.5%	36.1%	30.5%	50.7%			
반도체	136.2	124.7	177.7	160.1	111.6	147.2	149.5	191.8	598.7	600.0	859.6
디스플레이	14.1	10.0	2.3	65.2	2.3	7.7	52.6	112.7	91.6	175.3	166.5
매출비중											
반도체	91%	93%	99%	71%	98%	95%	74%	63%	87%	77%	84%
디스플레이	9%	7%	1%	29%	2%	5%	26%	37%	13%	23%	16%
매출원가	87.2	80.5	110.3	136.3	72.0	93.0	120.8	183.7	414.4	469.5	612.6
Sales%	58.0%	59.8%	61.3%	60.5%	63.3%	60.0%	59.8%	60.3%	60.0%	60.6%	59.7%
판관비	73.9	72.4	70.7	77.0	68.6	65.0	66.9	70.3	294.0	270.8	308.9
Sales%	49.1%	53.8%	39.3%	34.2%	60.2%	42.0%	33.1%	23.1%	42.6%	34.9%	30.1%
영업이익	-10.7	-18.3	-1.1	12.0	-26.7	-3.1	14.4	50.4	-18.1	35.1	104.7
OPM	-7.1%	-13.6%	-0.6%	5.3%	-23.5%	-2.0%	7.1%	16.6%	-2.6%	4.5%	10.2%
Y/Y	-148.6%	-198.6%	-103.6%	-54.8%	149.2%	적자지속	흑자전환	320.8%	적자전환	흑자전환	198.4%
Q/Q	-140.5%	70.2%	-93.9%	-1184.4%	-323.0%	적자지속	흑자전환	249.3%			

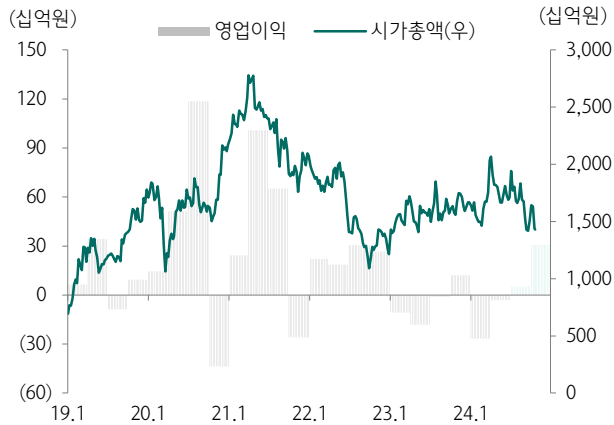
자료: 원익IPS, 하나증권

도표 3. 원익IPS의 Valuation

		비고
BPS (원)	19,431	12개월 선행 BPS
비교 P/B (x)	3.44	주성엔지니어링, 유진테크, ASML, Kokusai
할인율 (%)	40%	글로벌 장비사 대비 낮은 매출규모, 높은 메모리 매출 비중
Target P/B (x)	2.06	
목표주가 (원)	40,000	
현재주가 (원)	29,150	2024.07.08 기준
상승여력 (%)	37%	

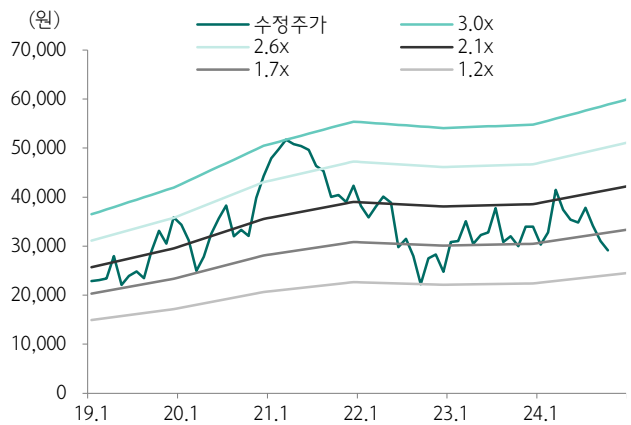
자료: 하나증권

도표 4. 원익IPS 주가 vs 영업이익



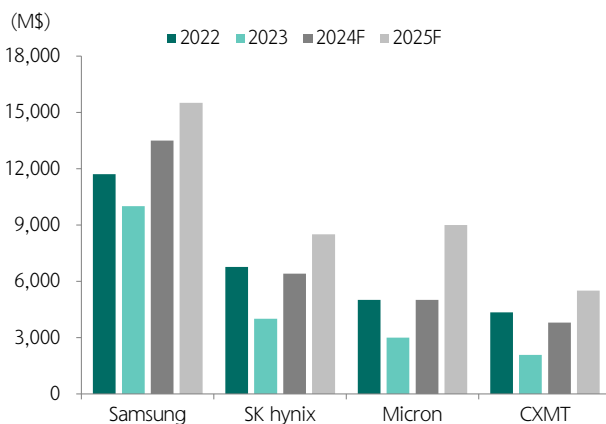
자료: 원익IPS, 하나증권

도표 5. 12MF P/B Band



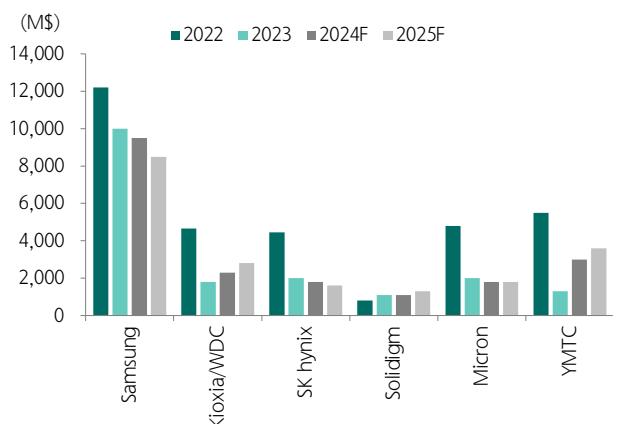
자료: WiseFn, 하나증권

도표 6. 주요 DRAM 업체 Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, 하나증권

도표 7. 주요 NAND 업체 Capex 추이 및 전망



자료: Trendforce, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,011.5	690.3	758.0	941.5	1,076.0
매출원가	599.2	414.4	460.5	565.9	642.4
매출총이익	412.3	275.9	297.5	375.6	433.6
판매비	314.7	294.0	291.3	283.4	326.0
영업이익	97.6	(18.1)	6.2	92.3	107.6
금융손익	8.4	3.6	8.4	7.2	7.7
종속/관계기업손익	(2.4)	(0.9)	(6.6)	3.5	3.0
기타영업외손익	13.8	(5.5)	8.9	0.0	0.0
세전이익	117.3	(20.9)	16.9	103.0	118.3
법인세	27.9	(7.3)	5.4	20.6	23.7
계속사업이익	89.4	(13.5)	11.5	82.4	94.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	89.4	(13.5)	11.5	82.4	94.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	89.4	(13.5)	11.5	82.4	94.6
지배주주지분포괄이익	94.3	(17.5)	10.7	82.4	94.6
NOPAT	74.4	(11.7)	4.2	73.8	86.1
EBITDA	138.2	27.0	48.8	138.0	156.4
성장성(%)					
매출액증가율	(17.92)	(31.75)	9.81	24.21	14.29
NOPAT증가율	(40.86)	적전	흑전	1,657.14	16.67
EBITDA증가율	(31.58)	(80.46)	80.74	182.79	13.33
영업이익증가율	(40.52)	적전	흑전	1,388.71	16.58
(지배주주)순이익증가율	(38.39)	적전	흑전	616.52	14.81
EPS증가율	(38.38)	적전	흑전	617.09	14.90
수익성(%)					
매출총이익률	40.76	39.97	39.25	39.89	40.30
EBITDA이익률	13.66	3.91	6.44	14.66	14.54
영업이익률	9.65	(2.62)	0.82	9.80	10.00
계속사업이익률	8.84	(1.96)	1.52	8.75	8.79

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,822	(275)	234	1,678	1,928
BPS	18,283	17,854	18,073	19,702	21,432
CFPS	3,601	1,180	1,548	2,883	3,248
EBITDAPS	2,816	551	994	2,812	3,186
SPS	20,607	14,064	15,442	19,182	21,921
DPS	200	0	50	200	200
주가지표(배)					
PER	13.58	(123.45)	124.57	17.37	15.12
PBR	1.35	1.90	1.61	1.48	1.36
PCFR	6.87	28.77	18.83	10.11	8.97
EV/EBITDA	7.68	58.02	26.40	9.34	8.12
PSR	1.20	2.41	1.89	1.52	1.33
재무비율(%)					
ROE	10.71	(1.56)	1.32	8.98	9.47
ROA	7.81	(1.22)	1.01	6.58	6.78
ROIC	11.59	(1.69)	0.62	10.49	11.02
부채비율	28.97	25.17	34.17	38.68	40.48
순부채비율	(17.55)	(11.26)	(17.10)	(15.54)	(16.22)
이자보상배율(배)	119.03	(37.36)	0.00	0.00	0.00

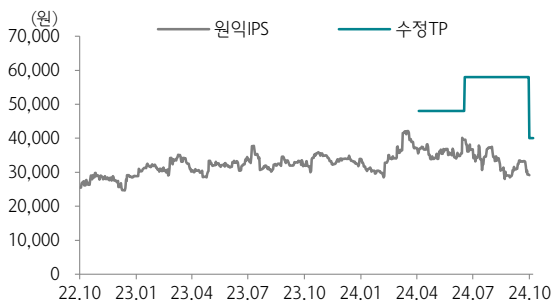
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	596.0	587.6	675.3	799.6	912.0
금융자산	155.4	106.7	160.0	159.5	180.5
현금성자산	98.4	54.0	90.8	78.1	90.0
매출채권	39.1	22.4	30.8	38.3	43.8
재고자산	327.1	341.0	322.6	400.7	457.9
기타유동자산	74.4	117.5	161.9	201.1	229.8
비유동자산	525.6	497.3	501.9	528.1	552.3
투자자산	37.8	32.0	37.7	41.7	44.7
금융자산	29.4	24.4	27.3	28.8	29.9
유형자산	367.6	353.7	352.1	369.4	386.1
무형자산	34.1	22.3	28.3	33.1	37.6
기타비유동자산	86.1	89.3	83.8	83.9	83.9
자산총계	1,121.7	1,084.9	1,177.2	1,327.7	1,464.2
유동부채	248.9	209.6	290.6	360.4	411.5
금융부채	1.4	2.5	3.5	4.3	4.9
매입채무	34.6	32.6	45.0	55.9	63.9
기타유동부채	212.9	174.5	242.1	300.2	342.7
비유동부채	3.0	8.6	9.2	9.9	10.4
금융부채	1.4	6.6	6.5	6.5	6.5
기타비유동부채	1.6	2.0	2.7	3.4	3.9
부채총계	251.9	218.2	299.8	370.3	421.9
지배주주지분	869.7	866.7	877.4	957.4	1,042.3
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	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	521.3	494.2	504.8	584.7	669.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	869.7	866.7	877.4	957.4	1,042.3
순금융부채	(152.6)	(97.6)	(150.0)	(148.8)	(169.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	28.0	(12.3)	88.4	62.3	92.8
당기순이익	89.4	(13.5)	11.5	82.4	94.6
조정	51.9	58.8	56.7	38.5	41.1
감가상각비	40.7	45.1	42.6	45.8	48.8
외환거래손익	(3.6)	(1.0)	(5.8)	0.0	0.0
지분법손익	2.4	0.9	(0.3)	0.0	0.0
기타	12.4	13.8	20.2	(7.3)	(7.7)
영업활동 자산부채변동	(113.3)	(57.6)	20.2	(58.6)	(42.9)
투자활동 현금흐름	60.7	(46.0)	(58.0)	(77.0)	(74.3)
투자자산감소(증가)	(0.2)	5.9	(5.4)	(4.1)	(3.0)
자본증가(감소)	(58.5)	(59.5)	(37.9)	(60.0)	(62.0)
기타	119.4	7.6	(14.7)	(12.9)	(9.3)
재무활동 현금흐름	(27.9)	20.3	(1.2)	(1.6)	(9.1)
금융부채증가(감소)	0.7	6.3	0.8	0.8	0.6
자본증가(감소)	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.1)	17.6	(2.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(14.5)	(9.6)	0.0	(2.4)	(9.7)
현금의 증감	60.7	(38.0)	32.6	(12.8)	11.9
Unlevered CFO	176.8	57.9	76.0	141.5	159.4
Free Cash Flow	(42.0)	(71.8)	49.5	2.3	30.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

원익IPS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.21	BUY	40,000		
24.7.8	BUY	58,000	-42.10%	-31.81%
24.4.24	BUY	48,000	-25.23%	-16.46%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)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 10월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2024년 10월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 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 자신의 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 18일