



BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원(하향)

주가(12/4): 22,150원

시가총액: 10,872억원

반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(12/4)		677.15pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	42,100원	22,150원	
최고/최저가 대비 등락율	-47.4%	0.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	-19.7%	-10.6%
	6M	-38.6%	-23.4%
	1Y	-33.4%	-18.5%

Company Data

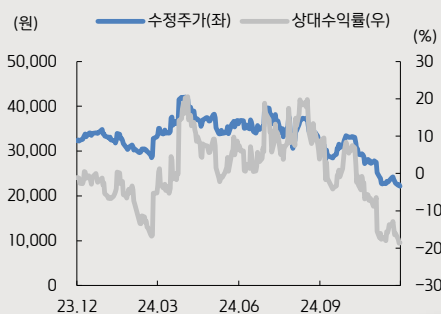
발행주식수	49,084천주
일평균 거래량(3M)	260천주
외국인 지분율	24.9%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	18,149원
주요 주주	원익홀딩스 외 7인 33.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,011.5	690.3	751.8	884.5
영업이익	97.6	-18.1	17.9	72.0
EBITDA	138.2	27.0	60.7	112.0
세전이익	117.3	-20.9	26.7	87.4
순이익	89.4	-13.5	24.0	59.6
지배주주지분순이익	89.4	-13.5	24.0	59.6
EPS(원)	1,822	-275	490	1,215
증감률(%)YoY	-38.4	적전	흑전	148.2
PER(배)	13.6	-123.4	45.2	18.2
PBR(배)	1.40	1.92	1.22	1.16
EV/EBITDA(배)	7.8	58.5	25.1	13.4
영업이익률(%)	9.6	-2.6	2.4	8.1
ROE(%)	10.7	-1.6	2.7	6.5
순부채비율(%)	-15.3	-9.6	-16.0	-17.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

원익IPS (240810)

긴 호흡으로 접근해야 하는 시기



2025년 메모리 반도체 CapEx 하향 조정 예상. DRAM은 DDR4에서 HBM으로의 장비 전환, NAND는 8/9세대로의 공정 전환을 통해, 전방 수요에 대응할 것으로 판단하기 때문. 원익IPS의 '25년 실적은 당초 예상보다 부진하기는 하지만, 올해 대비는 성장할 것으로 판단. '공정 업그레이드'에 따른 반도체 장비 판매 증가와 '디스플레이' 부분의 수익성 개선'을 예상하기 때문. 긴 호흡으로 매수 접근할 것을 추천함.

>>> 메모리 반도체 CapEx 하향 조정 예상

2025년 메모리 반도체 CapEx가 하향 조정될 것으로 예상된다. HBM3e의 양산 검증 지연과 consumer 수요 부진이 메모리 업체들의 HBM 증설 속도를 늦출 것으로 보이고, 증설의 방식도 신규 장비 도입이 아닌 기존 DDR4 장비의 활용으로 변경될 것으로 예상된다. NAND 역시 대부분의 CapEx가 기존 장비의 업그레이드(공정 전환)에 투입되고, 신규 장비에는 극히 제한될 것으로 예상된다. 삼성전자의 파운드리 부문은 보수적이었던 우리의 예상보다도 더욱 가파른 가동률 하락이 단기간 내에 발생할 수 있어, 당분간 신규 투자에 나서기는 어려울 것이라고 판단한다. 따라서 원익IPS의 2025년 실적은 고객사의 CapEx 하향 조정으로 인해, 당초 예상치를 하회할 전망이다.

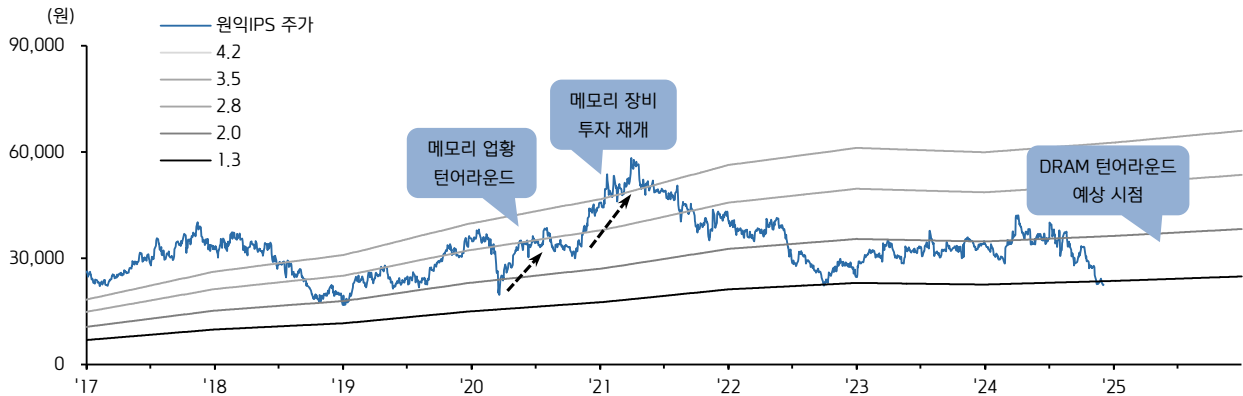
>>> 2025년 영업이익 720억원(+302%YoY) 전망

당초 예상보다 부진하기는 하지만, 2025년 원익IPS의 실적은 매출액 8,845억원(+18%YoY)과 영업이익 720억원(+302%YoY)으로 개선했을 것으로 전망한다. 삼성전자와 SK하이닉스의 메모리 공정 업그레이드가 반도체 장비 부문의 실적 개선으로 이어지고, 디스플레이 부문의 원가 절감 노력이 전사 수익성에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 판단하기 때문이다. 다만 '전방 수요 변화'에 따라서 '고객사의 공정 업그레이드 일정'이 변동될 수 있기 때문에, 원익IPS의 분기 실적 변동성이 확대될 수 있음은 염두에 두어야 할 것이다. 2025년 주요 사업 부문별 매출액은 반도체 6,788억원(+17%YoY), 디스플레이 2,057억원(+19%YoY)을 각각 기록할 전망이다.

>>> 투자의견 'BUY', 목표주가는 33,000원으로 하향 조정

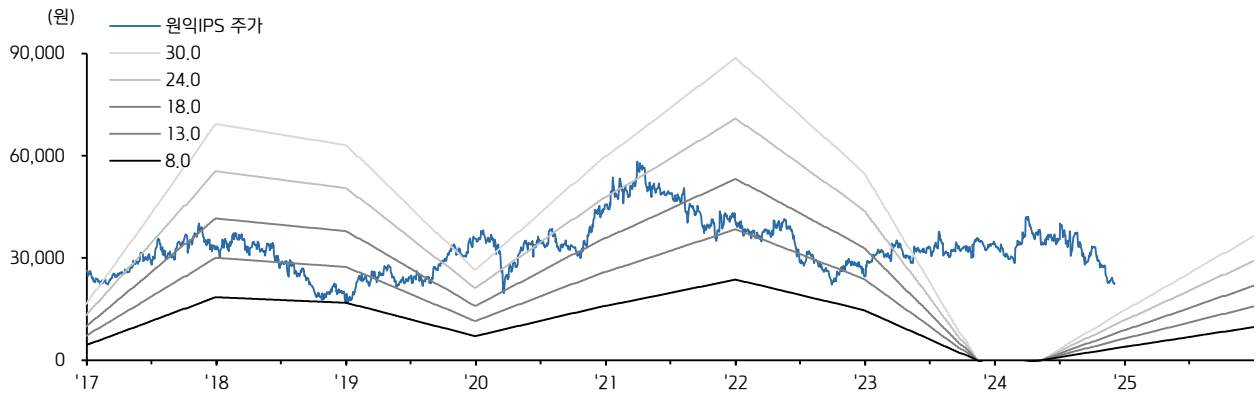
메모리 반도체 산업의 CapEx 조정을 반영하여 원익IPS의 '25년~'26년 실적 전망치를 하향하고, 목표주가를 33,000원으로 하향 조정한다. 다만 그 동안 당사가 제시해 왔던 '신규 장비 공급(DRAM향 ALD 장비, NAND향 ALD 장비, HBM 장비 등)을 통한 체질 개선'이 가시화되고 있기 때문에, 원익IPS에 대한 중장기적인 매수 접근 전략은 유효하다. 또한 12개월 trailing P/B 1.3 배 수준의 밸류에이션이 주가의 추가 하락을 제한할 것으로 판단한다. 메모리 반도체의 업황 반등이 예상되는 2025년 상반기에 원익IPS의 주가 반등 모멘텀이 강해질 것으로 예상하며, 긴 호흡으로 비중을 확대해 나아가는 전략을 추천한다.

원익IPS 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	113.8	154.9	184.6	298.4	236.5	176.7	250.8	220.5	690.3	751.8	884.5
%QoQ/%YoY	-50%	36%	19%	62%	-21%	-25%	42%	-12%	-32%	9%	18%
반도체	111.2	147.8	107.4	213.0	145.0	164.5	213.3	156.0	598.7	579.4	678.8
디스플레이	2.7	7.0	77.0	85.4	91.5	12.2	37.5	64.5	91.6	172.1	205.7
매출원가	72.0	92.1	97.5	188.0	145.6	104.2	141.2	133.0	414.4	449.6	524.1
매출원가율	63%	59%	53%	63%	62%	59%	56%	60%	60%	60%	59%
매출총이익	41.8	62.8	87.1	110.5	90.9	72.5	109.5	87.5	275.9	302.2	360.4
판관비	68.6	65.9	72.6	77.2	68.2	66.7	73.7	79.8	294.0	284.2	288.4
영업이익	-26.7	-3.1	14.5	33.3	22.7	5.8	35.8	7.7	-18.1	17.9	72.0
%QoQ/%YoY	적자전환	적자지속	흑자전환	130%	-32%	-75%	521%	-78%	적자전환	흑자전환	302%
영업이익률	-23%	-2%	8%	11%	10%	3%	14%	4%	-16%	-32%	-21%
법인세차감전손익	-20.0	3.2	3.8	39.8	29.4	0.5	43.3	14.2	-20.9	26.7	87.4
법인세비용	2.5	-3.8	-4.7	8.7	6.8	0.1	10.0	11.0	-7.4	2.7	27.8
당기순이익	-22.5	7.0	8.5	31.0	22.6	0.4	33.4	3.3	-13.5	24.0	59.6
당기순이익률	-19.7%	4.5%	4.6%	10.4%	9.6%	0.2%	13.3%	1.5%	-2.0%	3.2%	6.7%

자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액											
키움증권	113.8	154.9	184.6	298.4	236.5	176.7	250.8	220.5	690.3	751.8	884.5
컨센서스	113.8	154.9	184.6	293.3	190.5	199.2	193.0	263.6	690.3	746.6	846.4
차이				2%	24%	-11%	30%	-16%		1%	5%
영업이익											
키움증권	-26.7	-3.1	14.5	33.3	22.7	5.8	35.8	7.7	-18.1	17.9	72.0
컨센서스	-26.7	-3.1	14.5	34.6	14.0	14.4	19.5	34.2	-18.1	19.3	82.1
차이				-4%	63%	-60%	83%	-77%		-7%	-12%
당기순이익											
키움증권	-22.5	7.0	8.5	31.0	22.6	0.4	33.4	3.3	-13.5	24.0	59.6
컨센서스	-22.5	7.0	8.5	28.1	17.9	26.9	20.6	13.2	-13.5	21.1	78.6
차이				10%	26%	-99%	62%	-75%		14%	-24%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

원익IPS 6개월 목표주가: 33,000원 제시

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales [십억원]	690	752	884	1,259	1,116	1,354
Growth	-31.8%	8.9%	17.7%	42.3%	-11.3%	21.3%
EPS [원]	-275	490	1,215	3,236	2,416	3,699
Growth	-115.1%	-277.9%	148.2%	166.4%	-25.3%	53.1%
BPS [원]	17,658	18,149	19,119	22,009	23,684	26,644
Growth	-0.3%	2.8%	5.3%	15.1%	7.6%	12.5%
ROCE(Return On Common Equity)	-1.6%	2.7%	6.5%	15.7%	10.6%	14.7%
COE(Cost of Equity)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-10.6%	-6.3%	-2.5%	6.7%	1.5%	5.7%
PV of Residual Earnings		-1,036	-395	1,062	248	924
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	2.6%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.0%					
Continuing Value	15,743					
Beginning Common Shareholders' Equity	17,658					
PV of RE for the Forecasting Period	802					
PV of Continuing Value	10,212					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	32,647					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,011.5	690.3	751.8	884.5	1,258.9
매출원가	599.2	414.4	449.6	524.1	736.1
매출총이익	412.3	275.9	302.2	360.4	522.8
판매비	314.7	294.0	284.2	288.4	330.7
영업이익	97.6	-18.1	17.9	72.0	192.1
EBITDA	138.2	27.0	60.7	112.0	230.2
영업외손익	19.8	-2.8	8.8	15.4	14.2
이자수익	6.2	4.3	6.8	7.2	6.6
이자비용	0.8	0.5	0.5	0.3	0.1
외환관련이익	18.5	4.4	5.0	5.9	8.4
외환관련손실	5.7	2.2	2.0	3.4	5.8
종속 및 관계기업손익	-2.4	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
기타	4.0	-7.9	0.4	6.9	6.0
법인세차감전이익	117.3	-20.9	26.7	87.4	206.3
법인세비용	27.9	-7.3	2.7	27.8	47.4
계속사업손손익	89.4	-13.5	24.0	59.6	158.8
당기순이익	89.4	-13.5	24.0	59.6	158.8
지배주주순이익	89.4	-13.5	24.0	59.6	158.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-17.9	-31.8	8.9	17.7	42.3
영업이익 증감률	-40.5	-118.5	-198.9	302.2	166.8
EBITDA 증감률	-31.6	-80.5	124.8	84.5	105.5
지배주주순이익 증감률	-38.4	-115.1	-277.8	148.3	166.4
EPS 증감률	-38.4	적전	흑전	148.2	166.4
매출총이익률(%)	40.8	40.0	40.2	40.7	41.5
영업이익률(%)	9.6	-2.6	2.4	8.1	15.3
EBITDA Margin(%)	13.7	3.9	8.1	12.7	18.3
지배주주순이익률(%)	8.8	-2.0	3.2	6.7	12.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	596.0	587.6	703.9	779.0	934.4
현금 및 현금성자산	98.4	54.0	109.7	75.1	55.6
단기금융자산	57.0	52.7	57.4	101.6	157.5
매출채권 및 기타채권	68.5	74.3	59.3	64.7	85.8
재고자산	327.1	341.0	402.8	449.8	510.4
기타유동자산	45.0	65.6	74.7	87.8	125.1
비유동자산	525.6	497.3	458.6	441.1	476.0
투자자산	37.8	32.0	24.6	26.5	28.2
유형자산	367.6	353.7	334.1	320.0	349.3
무형자산	34.1	22.3	21.4	21.0	21.8
기타비유동자산	86.1	89.3	78.5	73.6	76.7
자산총계	1,121.7	1,084.9	1,162.4	1,220.1	1,410.4
유동부채	248.9	209.6	264.3	277.7	328.3
매입채무 및 기타채무	73.3	58.1	40.6	36.4	51.8
단기금융부채	20.3	15.7	18.7	9.7	4.7
기타유동부채	155.3	135.8	205.0	231.6	271.8
비유동부채	3.0	8.6	7.3	4.0	1.9
장기금융부채	1.7	7.5	6.2	2.9	0.8
기타비유동부채	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
부채총계	251.9	218.2	271.6	281.7	330.2
지배지분	869.7	866.7	890.8	938.4	1,080.3
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	357.4	357.4	357.4	357.4
기타자본	-27.7	-9.6	-9.6	-9.6	-9.6
기타포괄손익누계액	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
이익잉여금	521.3	494.2	518.2	565.7	707.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	869.7	866.7	890.8	938.4	1,080.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	28.0	-12.3	84.1	65.8	150.3
당기순이익	89.4	-13.5	24.0	59.6	158.8
비현금항목의 가감	87.3	71.4	60.7	82.3	100.7
유형자산감가상각비	33.9	38.4	36.8	34.7	33.0
무형자산감가상각비	6.8	6.7	5.9	5.2	5.2
지분법평가손익	-2.4	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타	49.0	27.2	18.0	42.4	62.5
영업활동자산부채증감	-113.3	-57.6	-4.2	-55.3	-68.2
매출채권및기타채권의감소	-2.8	16.9	15.0	-5.4	-21.1
재고자산의감소	-6.3	-29.3	-61.8	-47.0	-60.6
매입채무및기타채무의증가	-17.4	-1.9	-17.5	-4.2	15.4
기타	-86.8	-43.3	60.1	1.3	-1.9
기타현금흐름	-35.4	-12.6	3.6	-20.8	-41.0
투자활동 현금흐름	60.7	-46.0	-11.5	-63.3	-117.6
유형자산의 취득	-70.0	-59.5	-22.3	-23.5	-62.3
유형자산의 처분	11.5	0.0	5.0	3.0	0.0
무형자산의 순취득	1.3	-4.9	-5.0	-4.9	-5.9
투자자산의감소(증가)	-0.2	5.9	7.3	-1.9	-1.6
단기금융자산의감소(증가)	110.5	4.3	-4.7	-44.2	-55.9
기타	7.6	8.2	8.2	8.2	8.1
재무활동 현금흐름	-27.9	13.8	-2.5	-2.5	-14.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-11.1	25.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-14.5	-9.6	0.0	0.0	-12.2
기타	-2.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.4
기타현금흐름	-0.2	0.1	-14.5	-34.6	-37.5
현금 및 현금성자산의 순증가	60.7	-44.4	55.7	-34.6	-19.5
기초현금 및 현금성자산	37.7	98.4	54.0	109.7	75.1
기말현금 및 현금성자산	98.4	54.0	109.7	75.1	55.6

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,822	-275	490	1,215	3,236
BPS	17,719	17,658	18,149	19,119	22,009
CFPS	3,601	1,180	1,727	2,892	5,288
DPS	200	0	0	250	350
주가배수(배)					
PER	13.6	-123.4	45.2	18.2	6.8
PER(최고)	23.9	-139.4	91.6		
PER(최저)	11.9	-88.3	57.6		
PBR	1.40	1.92	1.22	1.16	1.01
PBR(최고)	2.46	2.17	2.47		
PBR(최저)	1.22	1.38	1.55		
PSR	1.20	2.41	1.45	1.23	0.86
PCFR	6.9	28.8	12.8	7.7	4.2
EV/EBITDA	7.8	58.5	25.1	13.4	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.7	0.0	0.0	20.4	10.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.0	0.0	1.1	1.6
ROA	7.8	-1.2	2.1	5.0	12.1
ROE	10.7	-1.6	2.7	6.5	15.7
ROIC	12.2	-2.6	2.4	7.3	20.2
매출채권회전율	14.3	9.7	11.3	14.3	16.7
재고자산회전율	3.1	2.1	2.0	2.1	2.6
부채비율	29.0	25.2	30.5	30.0	30.6
순차입금비용	-15.3	-9.6	-16.0	-17.5	-19.2
이자보상배율	119.0	-37.4	34.5	273.8	1,666.2
총차입금	22.0	23.2	24.9	12.6	5.5
순차입금	-133.4	-83.5	-142.1	-164.1	-207.6
NOPLAT	138.2	27.0	60.7	112.0	230.2
FCF	-54.8	-94.8	32.4	8.4	49.6

Compliance Notice

- 당사는 12월 4일 현재 '원익IPS' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

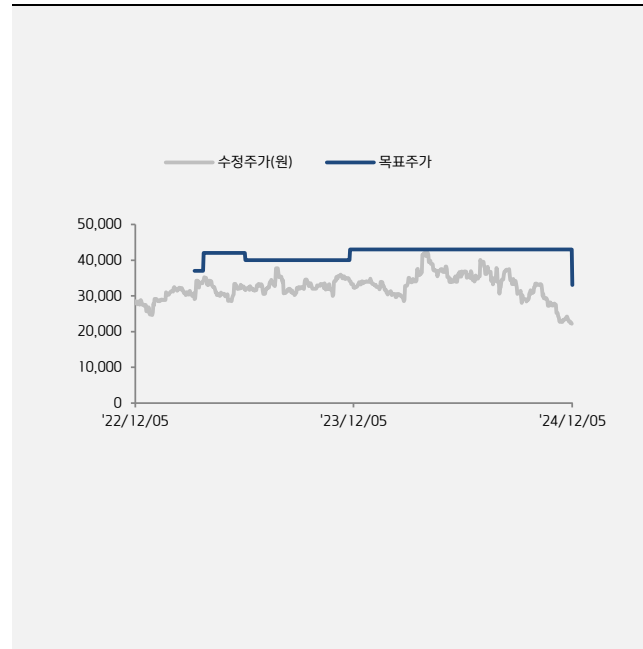
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익IPS (240810)	2023-03-14	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-11.17	-7.43
	2023-03-29	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-24.78	-16.19
	2023-05-25	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-24.64	-16.19
	2023-05-31	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-24.47	-16.19
	2023-06-07	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-17.31	-5.63
	2023-08-11	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-17.57	-5.63
	2023-11-29	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-24.51	-18.37
	2024-03-15	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-20.13	-2.09
	2024-05-29	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-16.07	-6.74
	2024-07-30	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-24.90	-6.74
	2024-12-05	BUY(Maintain)	33,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

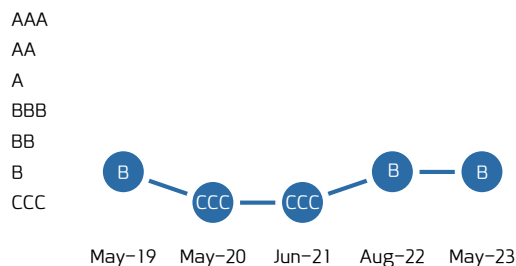
투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

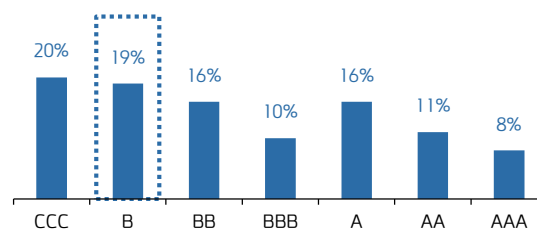
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 91 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	5		
환경	2.8	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.8	4.4	15.0%	
사회	6.2	4.9	31.0%	
인력 자원 개발	6.2	4.7	31.0%	
지배구조	3.8	5.1	54.0%	▲0.1
기업 지배구조	4.9	6.1		
기업 활동	4.5	5.5		▲0.3

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
WONIK IPS CO., LTD.	●	● ● ● ● ●	●	● ●	B	◀▶				
Haesung DS Co Ltd	●	● ● ● ● ●	●	● ● ●	B	◀▶				
SIMMTECH Co., Ltd.	● ●	●	●	● ●	CCC	◀▶				
EO Technics Co Ltd	●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶				
Wonik QnC Corp	●	●	●	●	CCC	◀▶				
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	● ●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치