

## 바닥을 벗어나는 중

## 기대치 하회한 4Q24 실적

4Q24 매출액은 2,949억원(60%QoQ, 31%YoY)으로 컨센서스에 부합하였으나, 영업이익은 성과급 등 비용증가 요인으로 260억원(80%QoQ, 116%YoY)로 기대치를 18% 하회했다. 반도체 매출 비중이 70%이었는데, 작년 상반기 주요 고객 NAND 장비 수주 받았던 것들이 매출로 반영되면서 실적 기여가 컸다.

## 수요 개선과 고객 전환투자 증가로 올해 실적 호전 전망

삼성전자 P4 가동이 늦어질 전망이고, SK하이닉스 M16 증설 규모도 줄일 것으로 예상된다. 그러나 모바일을 시작으로 수요는 개선되고 있는 상황이어서, 메모리 수급은 점차 호전될 전망이다. 고객사들의 신규 라인(삼성 P4, SK하이닉스 M15X, 삼성 테네시 파운드리공장) 투자를 배제하더라도, 올해는 고객사 전환 투자(DRAM 1b, 1cnm와 NAND 고도화)만으로도 실적 개선이 예상된다. 신제품 투입 증가로 10k 당 DRAM, NAND 매출액 규모가 더 커질 것으로 예상되어, 올해 동사 반도체 매출액은 7,040억원(23%YoY)으로 증가할 전망이다. 1Q25에는 매출 감소로 수익성도 부진하겠지만, 2Q25부터는 의미있는 매출 증가와 수익성 개선이 예상된다.

## 목표주가 39,000원과 투자 의견 '매수' 유지

수요 흐름 및 주가 Valuation은 바닥을 벗어난 상태다. 여전히 글로벌 Macro 불확실성과 OEM들의 본격적인 Restocking 움직임이 없어, 주가 상승이 미적지근하지만, 2Q25부터 수요 모멘텀 개선이 기대되기 때문에 주가 재상승을 예상한다. 목표주가 39,000원(P/B 2x 적용)을 유지한다.

Fig. 1: 원익IPS 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	1,011	690	748	922	1,049
영업이익	98	-18	11	69	82
세전이익	117	-21	30	72	85
순이익[지배]	89	-14	28	58	68
EPS(원)	1,822	-275	565	1,178	1,379
증감률(%)	-38.4	적자전환	흑자전환	108.5	17.1
PER(배)	13.6	-	39.6	22.1	18.8
PBR	1.4	1.9	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.7	58.0	18.4	10.8	9.7
ROE(%)	10.7	-1.6	3.1	6.3	6.9
배당수익률	0.8	0.0	0.2	0.2	0.2

자료: 원익IPS, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

## 투자 의견

## 매수

[유지]

목표주가(6M)

39,000원

[유지]

50.0%

현재주가

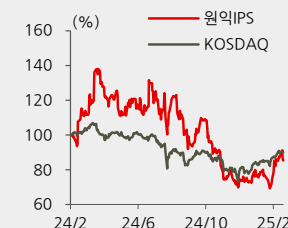
26,000원

2025/2/27

## 주식지표

시가총액	1,276십억원
52주최고가	42,100원
52주최저가	21,100원
상장주식수	4,908만주
자본금/액면가	25십억원/500원
60일평균거래량	29만주
60일평균거래대금	7십억원
외국인지분율	22.5%
자기주식수	43만주/0.9%
주요주주및지분율	
원익홀딩스 외	33.1%
삼성전자 외 1인	7.5%

## 주가동향



## 이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. 원익IPS 4Q24 잠정 실적

(단위: 십억원)

	4Q24P	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	4Q24E	차이	Cons.
매출액	294.9	184.6	60%	225.4	31%	299.2	-1%	296.5
반도체	206.6	107.1	93%	160.0	29%	217.8	-5%	
디스플레이	88.3	77.5	14%	65.4	35%	81.5	8%	
영업이익	26.0	14.5	80%	12.0	116%	35.4	-27%	31.5
세전이익	43.5	3.8	1058%	-5.9	-836%	36.2	20%	
순이익	34.7	8.4	311%	-3.8	-1024%	29.0	20%	31.0

자료: 원익IPS, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 원익IPS 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	113.8	154.9	184.6	294.9	153.3	295.9	219.0	253.8	690.3	748.2	922.0
QoQ	-50%	36%	19%	60%	-48%	93%	-26%	16%			
YoY	-24%	15%	3%	31%	35%	91%	19%	-14%	-32%	8%	23%
반도체	111.6	147.2	107.1	206.6	115.0	236.7	168.6	183.7	598.5	572.4	704.0
디스플레이	2.3	7.7	77.5	88.3	38.3	59.2	50.4	70.1	91.8	175.8	218.0
영업이익	-26.7	-3.1	14.5	26.0	5.7	29.6	16.9	16.9	-18.1	10.6	69.1
영업이익률	-23.5%	-2.0%	7.8%	8.8%	3.8%	10.0%	7.7%	6.6%	-2.6%	1.4%	7.5%
세전이익	-20.0	3.2	3.8	43.5	9.1	32.4	15.4	15.4	-20.9	30.4	72.3
순이익(지배)	-22.5	7.0	8.4	34.7	6.3	32.4	11.0	8.1	-13.5	27.7	57.8

자료: BNK투자증권

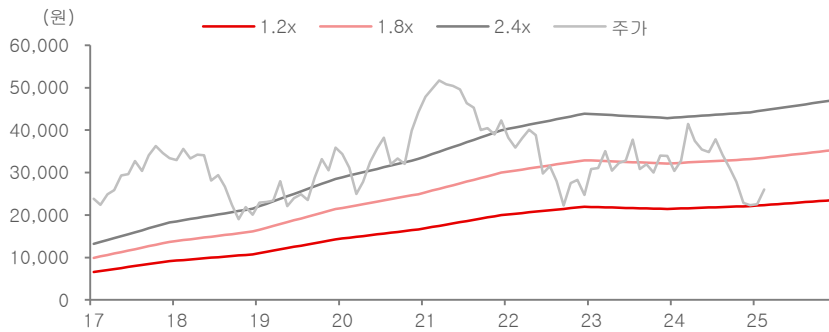
표 3. 원익IPS 2025년 실적추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후	수정전	변경률
매출액	922.0	782.0	18%
반도체	704.0	589.4	19%
디스플레이	218.0	192.7	13%
영업이익	69.1	57.1	21%
세전이익	72.3	60.9	19%
순이익	57.8	48.7	19%

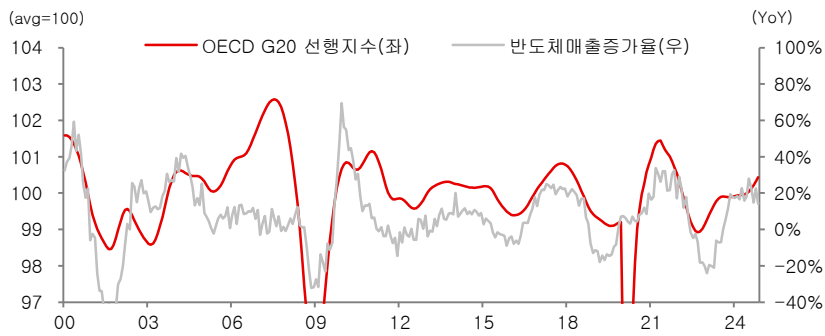
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 원익IPS P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: OECD 경기선행지수와 반도체 매출 성장률



자료: WSTS, BNK투자증권

**재무상태표**

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	596	588	651	748	843
현금성자산	98	54	76	43	43
매출채권	39	22	30	37	42
재고자산	327	341	362	446	508
비유동자산	526	497	480	494	505
투자자산	38	32	33	36	38
유형자산	368	354	346	358	370
무형자산	34	22	23	22	19
<b>자산총계</b>	<b>1,122</b>	<b>1,085</b>	<b>1,130</b>	<b>1,241</b>	<b>1,348</b>
유동부채	249	210	227	280	319
매입채무	35	33	35	44	50
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	3	9	9	9	10
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>252</b>	<b>218</b>	<b>236</b>	<b>289</b>	<b>328</b>
지배기업지분	870	867	894	952	1,020
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	351	357	357	357	357
이익잉여금	521	494	522	580	647
<b>자본총계</b>	<b>870</b>	<b>867</b>	<b>894</b>	<b>952</b>	<b>1,020</b>
총차입금	3	9	9	10	10
순차입금	-153	-98	-106	-82	-89

**현금흐름표**

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>28</b>	<b>-12</b>	<b>47</b>	<b>29</b>	<b>56</b>
당기순이익	89	-14	28	58	68
비현금비용	114	93	47	57	59
감가상각비	41	45	43	42	41
비현금수익	-27	-22	-4	-4	-4
자산및부채의증감	-113	-58	-21	-68	-50
매출채권감소	-3	17	-8	-7	-5
재고자산감소	-6	-29	-21	-84	-62
매입채무증가	-17	-2	3	8	6
법인세환급(납부)	-35	-13	-3	-14	-17
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>61</b>	<b>-46</b>	<b>-36</b>	<b>-61</b>	<b>-55</b>
유형자산증가	-70	-60	-30	-50	-50
유형자산감소	11	0	0	0	0
무형자산순감	1	-5	-6	-3	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-28</b>	<b>14</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	1	6	0	1	0
자본의증감	0	6	0	0	0
배당금지급	-14	-10	0	0	0
현금의증가	61	-44	22	-33	0
기말현금	98	54	76	43	43
잉여현금흐름(FCF)	-42	-72	17	-21	6

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,011</b>	<b>690</b>	<b>748</b>	<b>922</b>	<b>1,049</b>
매출원가	599	414	448	514	607
매출총이익	412	276	300	408	443
매출총이익률	40.8	40.0	40.1	44.3	42.2
판매비와관리비	315	294	290	339	361
판매비율	31.2	42.6	38.8	36.8	34.4
<b>영업이익</b>	<b>98</b>	<b>-18</b>	<b>11</b>	<b>69</b>	<b>82</b>
영업이익률	9.7	-2.6	1.5	7.5	7.8
EBITDA	138	27	54	111	123
영업외손익	20	-3	20	3	3
금융이자손익	5	4	3	3	3
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	15	-7	17	0	0
<b>세전이익</b>	<b>117</b>	<b>-21</b>	<b>30</b>	<b>72</b>	<b>85</b>
세전이익률	11.6	-3.0	4.0	7.8	8.1
법인세비용	28	-7	3	14	17
법인세율	23.9	33.3	10.0	19.4	20.0
계속사업이익	89	-14	28	58	68
<b>당기순이익</b>	<b>89</b>	<b>-14</b>	<b>28</b>	<b>58</b>	<b>68</b>
당기순이익률	8.8	-2.0	3.7	6.3	6.5
지배기업순이익	89	-14	28	58	68
총포괄손익	94	-18	28	58	68

**주요투자지표**

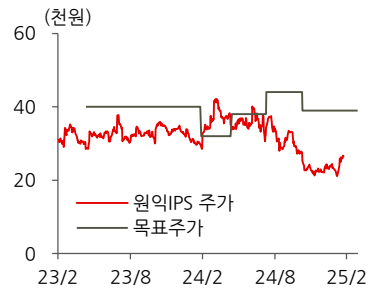
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	1,822	-275	565	1,178	1,379
BPS	18,283	17,854	18,419	19,597	20,977
CFPS	3,601	1,180	1,434	2,262	2,502
DPS	200	0	50	50	50
PER (배)	13.6	-	39.6	22.1	18.8
PSR	1.2	2.4	1.5	1.4	1.2
PBR	1.4	1.9	1.2	1.3	1.2
PCR	6.9	28.8	15.6	11.5	10.4
EV/EBITDA	7.7	58.0	18.4	10.8	9.7
배당성향 (%)	10.7	0.0	8.8	4.2	3.6
배당수익률	0.8	0.0	0.2	0.2	0.2
매출액증가율	-17.9	-31.8	8.4	23.2	13.8
영업이익증가율	-40.6	0.0	0.0	549.2	18.3
순이익증가율	-38.4	0.0	0.0	108.5	17.1
EPS증가율	-38.4	0.0	0.0	108.5	17.1
부채비율 (%)	29.0	25.2	26.4	30.4	32.2
차입금비율	0.3	1.1	1.0	1.0	1.0
순차입금/자기자본	-17.5	-11.3	-11.9	-8.6	-8.7
ROA (%)	7.8	-1.2	2.5	4.9	5.2
ROE	10.7	-1.6	3.1	6.3	6.9
ROIC	13.0	-1.8	1.4	7.5	8.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/2/27 종가 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
원익IPS (240810)	23/05/10	매수	40,000원	-18.4	-5.6
	23/08/10	매수	40,000원	-19.0	-11.6
	23/11/09	매수	40,000원	-17.9	-10.1
	24/02/26	보유	32,000원	14.7	31.6
	24/05/13	보유	38,000원	-6.2	5.5
	24/08/09	매수	44,000원	-28.6	-14.8
	24/11/08	매수	39,000원	-39.7	-28.7
	25/02/27	매수	39,000원	-	-

## 주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2024.12.31기준) / 매수(Buy) 89.3%, 보유(Hold) 10.7%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.