NH투자증권

원익IPS (240810.KQ)

1분기를 저점으로

국내 최대 종합 반도체, 디스플레이 장비 회사. 최근 주요 고객사들의 보수적인 투자 기조에 대한 우려가 존재하나 전환투자로 상쇄. 신규라인과 세대 전환 투자가 가시화된다면 주가에 긍정적 전망

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 윤진호
02)768-7734, jinho.yoon@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**33,000원 (유지)**
현재가 (25/05/08)	**23,350원**
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2579.48 / 729.59
시가총액(보통주)	1,146.1십억원
발행주식수(보통주)	49.1백만주
52주 최고가('24/07/04)	40,100원
최저가('25/04/09)	21,050원
평균거래대금(60일)	8,552백만원
배당수익률(2025E)	0.21%
외국인지분율	24.6%
주요주주	
원익홀딩스 외 4 인	33.1%
삼성전자 외 1인	7.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	2.9	-7.3	-39.0
상대수익률 (%p)	4.7	-5.6	-27.0

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	748.2	914.6	1,043	1,189
증감률	*8.4*	*22.2*	*14.0*	*14.0*
영업이익	10.6	83.6	107.8	139.3
증감률	*흑전*	*688.7*	*28.9*	*29.2*
영업이익률	*1.4*	*9.1*	*10.3*	*11.7*
(지배지분)순이익	20.7	68.6	89.1	115.5
EPS	423	1,397	1,816	2,353
증감률	*흑전*	*230.3*	*30.0*	*29.6*
PER	52.9	16.7	12.9	9.9
PBR	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	19.2	7.9	6.0	4.7
ROE	2.4	7.5	9.0	10.6
부채비율	26.7	30.4	30.9	29.5
순차입금	-126.7	-173.5	-293.0	-344.2

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

불확실한 상황, 실적은 안정적인 흐름 기대

원익IPS 투자의견 Buy와 목표주가 33,000원 유지. 2분기부터 주요 고객사 전환 투자가 본격화되며 실적은 분기별 계단식 성장 예상. 올해 메모리 업체들의 신규 라인 투자는 제한적이나 전환 투자는 꾸준히 증가하는 만큼 동사의 수혜 예상

DRAM은 주요 메모리 업체들이 레거시 생산/공급 중단을 순차적으로 진행되고 있는 상황이며 중국의 공격적인 CAPA 확장에 따라 올해도 HBM을 제외한 생산 라인은 전환 중심의 투자 지속 전망. NAND는 작년에 이어 올해도 제한적인 투자 기조 유지. 다만 AI/데이터센터 투자 확대에 따른 고용량 제품 수요 증가에 따라 공정 전환은 지속적으로 진행 중. 글로벌 장비 업체들 제재에 따른 중국향 매출 감소에 대한 우려가 존재하나 동사의 경우 중국 반도체 매출 비중이 상대적으로 낮은 수준. 올해 가이던스에도 중국 매출을 보수적으로 반영한 만큼 하반기 추가 수주는 실적 상향의 근거가 될 것

1분기를 저점으로 매출 성장 기대

원익IPS의 1분기 매출액은 1,242억원 (+9.1% y-y, -57.9% q-q), 영업적자 -73.8억원(적자전환 q-q, 적자지속 y-y) 기록. 매출액은 시장예상을 하회하였으나 수익성은 제품 믹스 개선으로 당사 예상보다 양호. 예상보다 부진한 실적은 주요 고객사 출고 일정 조정 때문인 만큼 연간실적 전망 유지. 이번 출고 조정에 따라 2, 3분기 집중될 것으로 예상되었던 실적은 1분기를 저점으로 계단식 성장 기대. 2분기는 반도체 부문의 본격적인 회복과 함께 매출액 2,454억원 (+58.4% y-y, +97.6% q-q) 기록할 것으로 예상

원익IPS 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	113.8	154.9	184.6	294.9	124.2	9.1	-57.9	152.0	158.4	245.4
영업이익	-26.7	-3.1	14.5	26.0	-7.4	적지	적전	-7.6	-1.3	29.4
영업이익률	*-23.5*	*-2.0*	*7.8*	*8.8*	*-5.9*			*-5.0*	*-0.8*	*12.0*
세전이익	-20.0	3.2	3.8	30.4	-3.3	적지	적전	-7.7	-1.9	29.9
(지배)순이익	-22.5	7.0	8.5	27.7	-4.7	적지	적전	-10.6	-2.9	23.6

자료: 원익IPS, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

원익IPS는 반도체, 디스플레이, 태양광 공정 장비 제조사. 2024년 매출액 7,482억원 (+8.4% y-y), 영업이익 106억원 (흑자전환, OPM 1.4%) 기록. 매출비중은 반도체 장비 76%, 디스플레이 장비 24%로 추정. 부문별 주요 제품으로 반도체 CVD/ALD 증착 장비, 디스플레이 CVD 증착 장비, 디스플레이 및 태양광 식각 공정 장비가 있음. 증착은 웨이퍼 혹은 기판 표면에 막을 입히는 공정. 예로, 반도체 CVD는 플라즈마를 통해 하드마스크와 같은 유전막 필름을 형성하는 공정. 동사는 해당 장비의 국산화를 주도하였으며 글로벌 주요 플레이어는 (CLD) 어플라이드 머티리얼즈, 램리서치, 도쿄일렉트론, (ALD) ASMI, 도쿄일렉트론, Kokusai 등이 있음. 2016년 존속법인 원익홀딩스와 신설법인 원익IPS로 인적분할, 2024년말 기준 최대주주 원익홀딩스 지분율 32.9%

Share price drivers/Earnings Momentum

- DRAM 미세화 및 NAND 고단화 기조에 따라 국내 주요 고객사의 전환투자 확대에 따른 이익 추정치 상향
- 고객사의 파운드리 사업 회복에 따른 멀티플 확대

Downside Risk

- 중국향 반도체 장비 제재 및 디스플레이 장비 납입 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
ASMI	31.1	23.3	5.4	4.7	17.5	20.2
AMAT	16.7	15.6	6.4	5.4	38.5	34.8
Lam Research	18.7	18.7	9.4	7.9	50.1	42.2
Kokusai	17.9	14.6	3.1	2.8	17.3	19.1
주성엔지니어링	15.4	12.4	2.4	2.0	17.1	18.1

자료: FactSet, FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	-	52.9	16.7	12.9	9.9
PBR	1.9	1.2	1.2	1.1	1.0
PSR	2.4	1.5	1.3	1.1	1.0
ROE	-1.6	2.4	7.5	9.0	10.6
ROIC	-2.9	1.9	9.6	12.5	16.0

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

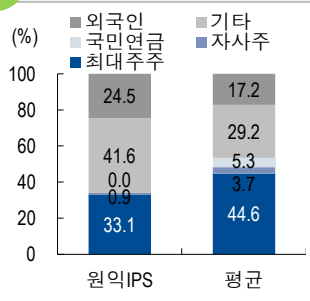
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**244**	**631**	**649**	**669**	**1,091**	**1,232**	**1,011**	**690**	**748**
영업이익	29	122	106	41	141	164	98	-18	11
영업이익률(%)	*11.8*	*19.4*	*16.3*	*6.1*	*12.9*	*13.3*	*9.6*	*-2.6*	1.4
세전이익	28	124	110	43	127	189	117	-21	17
순이익	**23**	**95**	**87**	**43**	**98**	**145**	**89**	**-14**	**21**
지배지분순이익	**23**	**95**	**87**	**43**	**98**	**145**	**89**	**-14**	**21**
EBITDA	40	139	124	76	179	202	138	27	52
CAPEX	13	18	47	57	58	97	70	60	21
Free Cash Flow	6	78	0	-73	167	40	-42	-72	57
EPS(원)	552	2,311	2,105	885	1,993	2,957	1,822	-275	423
BPS(원)	5,304	7,595	8,946	11,543	13,508	16,320	17,719	17,658	18,080
DPS(원)	0	200	220	0	200	300	200	0	50
순차입금	-27	-103	-87	-10	-161	-61	-155	-91	-140
ROE(%)	10.3	35.8	25.4	9.2	15.9	19.8	10.7	-1.6	2.4
ROIC(%)	N/A	47.0	31.5	8.6	21.5	27.4	12.6	-2.9	1.9
배당성향(%)	0.0	8.7	10.5	0.0	9.9	10.0	10.7	0.0	11.7
배당수익률(%)	0.0	0.6	1.1	0.0	0.5	0.7	0.8	0.0	0.2
순차입금 비율(%)	-12.3	-32.9	-23.6	-1.8	-24.3	-7.7	-17.9	-10.5	-15.7

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

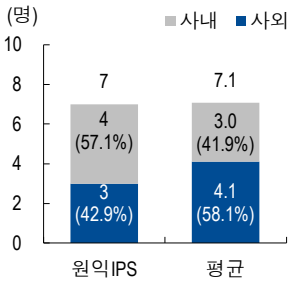
ESG Index & Event

G

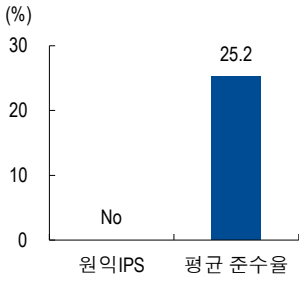
주주 구성



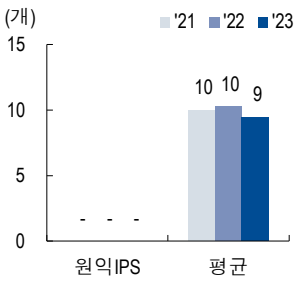
이사회 구성



이사회 의장과 사외이사 여부



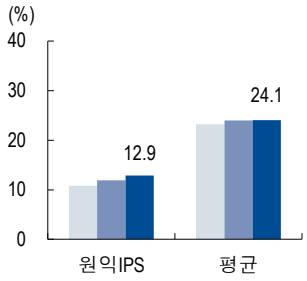
기업지배구조 핵심지표 준수



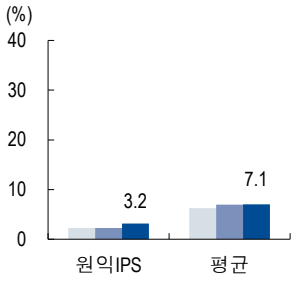
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 원익IPS, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

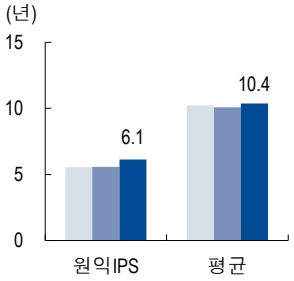
여성 임직원 비율



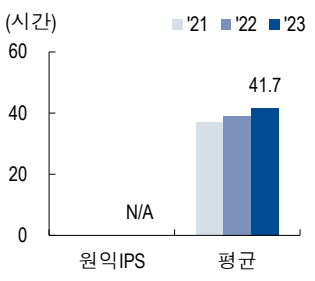
계약직 비율



근속연수



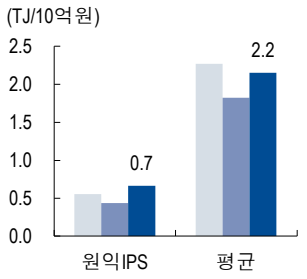
인당 교육시간



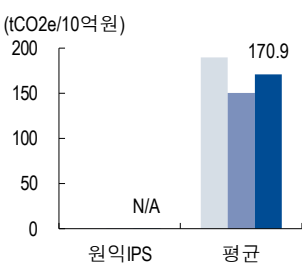
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

E

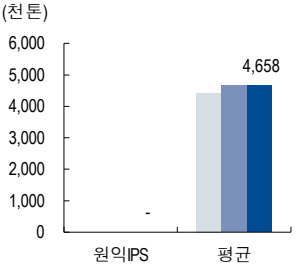
에너지 사용량



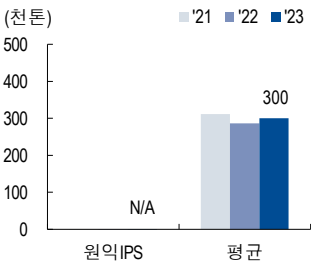
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2024.06	- 환경경영 정책 보고서 발행
S	2022.12	- 원익 IPS는 매년 200명 이상의 채용을 진행하며, 19~22년 4년 연속 일자리 으뜸기업대상을 수상
G	2024.05	- 한국ESG 기준원으로부터 ESG 종합 B등급, 지배구조 B 등급을 획득

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

표1. 원익 IPS 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	748.2	914.6	1,042.6	1,188.6
	- 수정 전	-	914.6	1,042.6	1,094.8
	- 변동률	-	0.0	0.0	8.6
영업이익	- 수정 후	10.6	83.6	107.8	139.3
	- 수정 전	-	83.6	110.8	124.8
	- 변동률	-	0.1	-2.7	11.6
영업이익률(수정 후)		*1.4*	*9.1*	*10.3*	*11.7*
EBITDA		50.5	122.9	142.2	169.4
(지배지분)순이익		20.7	68.6	89.1	115.5
EPS	- 수정 후	422.7	1,397	1,816	2,353
	- 수정 전	-	1,440	1,885	2,141
	- 변동률	-	-3.0	-3.6	9.9
PER		52.9	16.7	12.9	9.9
PBR		1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA		19.2	7.9	6.0	4.7
ROE		2.4	7.5	9.0	10.6

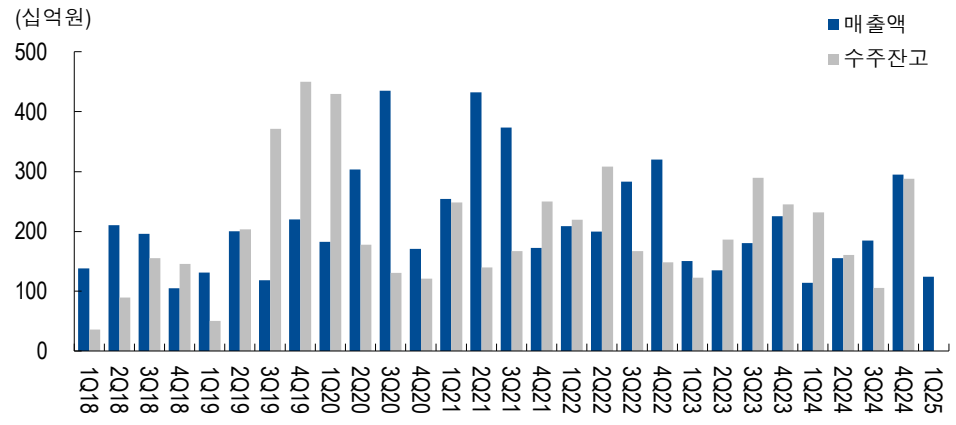
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 원익IPS 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025E
매출액	**113.8**	**154.9**	**184.6**	**294.9**	**124.2**	**245.4**	**263.5**	**281.5**	**690.3**	**748.2**	**914.6**
반도체	111.2	147.2	107.1	206.6	94.1	216.5	191.4	193.3	598.7	572.0	695.4
디스플레이	2.7	7.7	77.5	88.2	30.1	28.9	72.1	88.2	91.6	176.1	219.2
q-q											
Total	-49.5	36.1	19.2	59.7	-57.9	97.6	7.4	6.8			
반도체	-30.6	32.3	-27.2	93.0	-54.4	130.0	-11.6	1.0			
디스플레이	-95.9	186.9	901.0	13.8	-65.9	-4.0	150.0	22.2			
y-y											
Total	-24.3	15.0	2.6	30.8	9.1	58.4	42.8	-4.5	-31.8	8.4	22.2
반도체	-18.4	18.1	-39.8	29.0	-15.3	47.1	78.8	-6.4	-23.6	-4.5	21.6
디스플레이	-81.0	-22.5	3423.9	35.3	1013.3	272.6	-6.9	-0.1	-59.7	92.2	24.5
제품 믹스											
반도체	98%	95%	58%	70%	76%	88%	73%	69%	87%	76%	76%
디스플레이	2%	5%	42%	30%	24%	12%	27%	31%	13%	24%	24%
수주 잔고											
수주총액	368.8	485.5	594.6	994.0							
수주잔고	231.6	160.4	105.2	287.9							
매출총이익	**41.8**	**62.8**	**87.1**	**100.6**	**60.0**	**112.9**	**122.5**	**126.7**	**275.9**	**292.3**	**422.1**
매출총이익률	36.7	40.5	47.2	34.1	48.3	46.0	46.5	45.0	40.0	39.1	46.1
영업이익	**-26.7**	**-3.1**	**14.5**	**26.0**	**-7.4**	**29.4**	**34.3**	**27.3**	**-18.1**	**10.6**	**83.6**
q-q	적전	적지	흑전	79.6	적전	흑전	16.4	-20.3			
y-y	적지	적지	흑전	115.6	적지	흑전	136.8	5.1	적전	흑전	685.9
영업이익률	-23.5	-2.0	7.8	8.8	-5.9	12.0	13.0	9.7	-2.6	1.4	9.1

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1.원익IPS 매출액 및 수주잔고 추이



자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
매출액	**748.2**	**914.6**	**1,043**	**1,189**
증감률 (%)	8.4	22.2	14.0	14.0
매출원가	**455.8**	**492.5**	**561.5**	**640.1**
매출총이익	**292.3**	**422.1**	**481.2**	**548.5**
Gross 마진 (%)	39.1	46.2	46.1	46.1
판매비와 일반관리비	281.7	338.4	373.3	409.2
영업이익	**10.6**	**83.6**	**107.8**	**139.3**
증감률 (%)	흑전	688.7	28.9	29.2
OP 마진 (%)	1.4	9.1	10.3	11.7
EBITDA	**52.2**	**122.9**	**142.2**	**169.4**
영업외손익	**6.8**	**5.9**	**8.6**	**11.5**
금융수익(비용)	-5.2	6.9	9.6	12.5
기타영업외손익	13.8	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	-1.8	-1.0	-1.0	-1.0
세전계속사업이익	**17.4**	**89.5**	**116.4**	**150.8**
법인세비용	**-3.3**	**21.0**	**27.2**	**35.3**
계속사업이익	20.7	68.6	89.1	115.5
당기순이익	21	69	89	116
증감률 (%)	흑전	231.4	29.9	29.6
Net 마진 (%)	2.8	7.5	8.5	9.7
지배주주지분 순이익	20.7	68.6	89.1	115.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	20.8	68.6	89.1	115.5

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
PER(X)	52.9	16.7	12.9	9.9
PBR(X)	1.2	1.2	1.1	1.0
PCR(X)	12.7	9.3	8.0	6.7
PSR(X)	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(X)	18.3	7.9	6.0	4.7
EV/EBIT(X)	90.0	11.6	7.9	5.8
EPS(W)	423	1,397	1,816	2,353
BPS(W)	18,080	19,305	21,072	23,375
SPS(W)	15,243	18,633	21,242	24,216
자기자본이익률(ROE, %)	2.4	7.5	9.0	10.6
총자산이익률(ROA, %)	1.9	5.8	6.9	8.1
투하자본이익률 (ROIC, %)	1.9	9.6	12.5	16.0
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향(%)	11.7	3.5	2.7	2.1
총현금배당금(십억원)	2.4	2.4	2.4	2.4
보통주 주당배당금(W)	50	50	50	50
순부채(현금)/자기자본(%)	-15.7	-18.3	-28.3	-30.0
총부채/자기자본(%)	26.7	30.4	30.9	29.5
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	281.8	282.7	296.6	323.2
총발행주식수(mn)	49	49	49	49
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	22,350	23,350	23,350	23,350
시가총액(십억원)	1,097	1,146	1,146	1,146

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
현금및현금성자산	135.1	167.8	286.6	336.8
매출채권	23.1	28.2	32.1	36.6
유동자산	**645.1**	**791.3**	**923.1**	**1,062**
유형자산	334.2	303.1	286.6	273.9
투자자산	35.2	43.1	49.1	56.0
비유동자산	**479.0**	**444.4**	**431.1**	**422.8**
자산총계	**1,124**	**1,236**	**1,354**	**1,485**
단기성부채	3.1	3.8	4.4	5.0
매입채무	33.9	41.4	39.3	40.9
유동부채	**229.0**	**279.9**	**311.2**	**328.7**
장기성부채	5.3	5.3	5.3	5.3
장기충당부채	1.2	1.4	1.7	1.9
비유동부채	**7.7**	**8.3**	**8.7**	**9.2**
부채총계	**236.7**	**288.2**	**319.9**	**337.9**
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	357.4	351.4	351.4	351.4
이익잉여금	514.5	580.7	667.4	780.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**887.5**	**947.6**	**1,034**	**1,147**

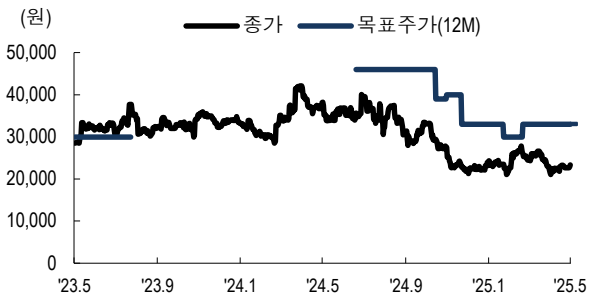
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12E	2027/12F
영업활동 현금흐름	**78.3**	**40.8**	**134.4**	**63.8**
당기순이익	20.7	68.6	89.1	115.5
+ 유/무형자산상각비	41.5	39.3	34.4	30.1
+ 종속, 관계기업관련손익	1.8	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-9.4	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	86.7	123.4	142.7	169.9
- 운전자본의증가(감소)	-10.4	-61.6	19.0	-70.8
투자활동 현금흐름	**5.5**	**-8.5**	**-13.8**	**-11.8**
+ 유형자산 감소	1.3	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-21.4	-5.0	-15.0	-15.0
+ 투자자산의매각(취득)	-3.5	-7.8	-6.0	-6.9
Free Cash Flow	56.8	35.8	119.4	48.8
Net Cash Flow	83.8	32.3	120.7	52.0
재무활동현금흐름	**-3.5**	**-7.8**	**-1.9**	**-1.8**
자기자본 증가	0.0	-6.0	0.0	0.0
부채증감	-3.5	-1.8	-1.9	-1.8
현금의증가	81.1	32.7	118.8	50.2
기말현금 및 현금성자산	135.1	167.8	286.6	336.8
기말 순부채(순현금)	-139.7	-173.5	-293.0	-344.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.02.27	Buy	33,000원(12개월)	-	-
2025.01.31	Buy	30,000원(12개월)	-17.3%	-7.3%
2024.11.29	Buy	32,000원(12개월)	-30.6%	-26.1%
2024.11.08	Buy	40,000원(12개월)	-41.2%	-37.0%
2024.06.27	Buy	46,000원(12개월)	-26.4%	-12.8%
2023.07.31		조사분석 대상 제외	-	-
2023.04.16	Hold	30,000원(12개월)	6.0%	-
2022.10.31	Hold	25,000원(12개월)	19.9%	-

원익IPS (240810.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '원익IPS'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.