



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2025.02.11



코스닥글로벌상장법인

코스닥글로벌세그먼트

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

원익IPS (240810)

메모리 반도체 전환 투자로 실적 개선 및 성장 예상

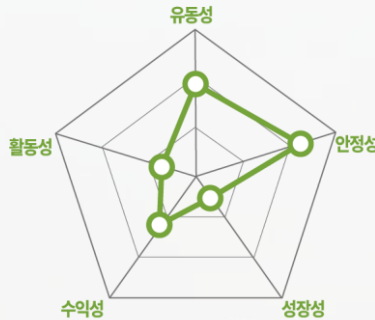
체크포인트

- 1991년 설립된 반도체/디스플레이 전공정 핵심장비 제조사로, 삼성전자 등 글로벌 기업에 장비를 공급하며 30년 이상의 기술력을 보유한 대한민국의 대표 장비기업. 현재 전 세계 5개 법인과 1개 지사 운영을 통한 글로벌 시장에서의 입지 확대
- 반도체 분야의 화학기상증착 및 원자층증착 등 증착장비와 열처리장비(Thermal System), 디스플레이 분야의 플라즈마화학기상 증착장비와 건식 식각장비 등을 주력 제품으로 보유한 종합 장비 솔루션 기업. 클린룸 Class 10 수준의 최첨단 연구시설과 전문 엔지니어들을 통한 지속적인 기술 혁신 추구
- 2024년 3분기 누적 기준 영업손실 153억 원으로 전년 동기(3Q23 누적 기준, 영업손실 301억 원) 대비 손실 축소되며 실적 개선. 특히 반도체 장비 중 DRAM 공정용 장비 부문에서 마진 개선 기여. 주요 고객사인 삼성전자의 반도체 신규 설비투자는 예전 수준에 미치지 못하나, 전환 투자는 필수적. 미국에 상장된 반도체 공정장비업체(ASML, Lam Research, KLAC)의 호실적을 고려할 때, 원익IPS 역시 전환 투자에 따른 수혜를 받을 것으로 예상

주가 및 주요이벤트

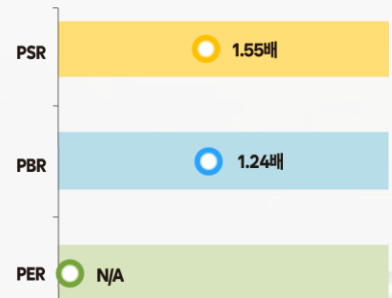


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

원익IPS (240810)

Analyst 김경민, CFA clairekmmkim@kirs.or.kr

RA 권지승 rnjswltmd32@kirs.or.kr

KOSDAQ

반도체와반도체장비

다수 기업의 인수합병을 통해 기술 경쟁력을 강화하고 사업 영역을 확대

1991년 설립된 반도체/디스플레이 전공정 핵심장비 제조사로, 글로벌 톱티어(Top-tier, 최상위) 기업들과의 거래를 통해 검증된 기술력 보유. 특히 삼성전자 주거래 업체로서의 위상과 함께, 해외 5개 법인과 1개 지사를 통한 글로벌 시장 확대로 성장 동력 확보. 아토, 아이피에스, 원익테라 세미콘 등 다수 기업의 인수합병을 통해 기술 경쟁력을 강화하고 사업 영역을 확대

반도체 분야의 증착장비, 열처리장비, 디스플레이 분야의 식각장비 공급

반도체 분야의 화학기상증착(CVD) 및 원자층증착(ALD) 등 증착장비와 열처리장비(Thermal System), 디스플레이 분야의 플라즈마 화학기상증착(PECVD) 장비와 건식 식각장비(Dry Etcher) 등을 주력 제품으로 보유한 종합 장비 솔루션 기업. 클린룸 클래스 10(Class 10, 초청정 공간) 수준의 최첨단 연구시설과 전문 엔지니어들을 통한 지속적인 기술 혁신으로 시장 지배력 강화. 특히 첨단 미세공정에서 장비 고도화가 필수적이므로 원익PS의 증착장비 수요 증가 전망

메모리 반도체 분야의 전환 투자는 필수적인 상황으로 이에 따른 수혜가 예상

2024년 3분기 누적 기준, 영업손실 153억 원으로 전년 동기(3Q23 누적 기준, 영업손실 301억 원) 대비 손실 축소되며 실적 개선. 2025년 PBR(Price Book-value Ratio, 주가순자산비율) 1.2배로 자산가치 대비 저평가 구간에 위치. 글로벌 장비업체인 램리서치(Lam Research)와 케이엘에이(KLA)의 분기 매출 회복은 산업 전반의 긍정적 모멘텀을 시사. 주요 고객사인 삼성전자의 신규 설비투자는 다소 제한적이거나, 메모리 반도체 분야의 전환 투자(DRAM 미세화, NAND 고단화, 기존 라인의 HBM 전용라인화)는 필수적인 상황으로 원익PS는 이에 따른 수혜를 받을 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액(억원)	12,323	10,115	6,903	7,398	8,427
YoY(%)	13.0	-17.9	-31.8	7.2	13.9
영업이익(억원)	1,641	976	-181	194	778
OP 마진(%)	13.3	9.6	-2.6	2.6	9.2
지배주주순이익(억원)	1,451	894	-135	115	574
EPS(원)	2,957	1,822	-275	233	1,169
YoY(%)	48.4	-38.4	적전	흑전	400.9
PER(배)	14.3	13.6	N/A	97.4	19.4
PSR(배)	1.7	1.2	2.4	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	9.3	7.7	58.0	14.5	7.7
PBR(배)	2.6	1.4	1.9	1.3	1.2
ROE(%)	19.8	10.7	-1.6	1.3	6.3
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (2/7)	22,700원
52주 최고가	42,100원
52주 최저가	21,100원
KOSDAQ (2/7)	742.90p
자본금	245억원
시가총액	11,142억원
액면가	500원
발행주식수	49백만주
일평균 거래량 (60일)	19만주
일평균 거래액 (60일)	45억원
외국인지분율	24.50%
주요주주	원익홀딩스 외 6 인 33.07%
	삼성전자 외 1 인 7.54%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.2	-29.7	-24.8
상대주가	-5.4	-29.2	-17.9

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

대한민국 반도체 공정장비 국산화의 선두주자

대한민국 반도체 공정장비 국산화의 선두주자

1991년 9월 설립된 원익IPS는 대한민국 반도체 공정장비 국산화의 선두주자로서, 반도체 산업이 수입 장비에 크게 의존하던 시기에 국내 기술 개발에 앞장섰다. 특히 90년대 초반부터 본격화된 전공정장비 개발의 역사에서 핵심적인 역할을 담당했으며, 취약했던 국내 반도체 공정장비 기술 인프라 구축에 크게 기여했다. 설립 이후 30여 년간 꾸준한 투자와 기술 혁신을 통해, 과거 수입에 의존하던 주요 공정 장비들을 국산화하는데 성공했으며, 이는 대한민국 반도체 산업 경쟁력 향상의 중요한 초석이 되었다.

M&A는 기술 경쟁력 강화와 사업 다각화를 위한 핵심 전략

원익IPS의 성장 과정에서 M&A는 기술 경쟁력 강화와 사업 다각화를 위한 핵심 전략이었다. 2005년 IPS가 반도체 PECVD(플라즈마 화학기상증착) 전문기업인 아토를 인수하며 반도체 증착장비 분야의 기술력을 확보했다. 이어 2010년에는 디스플레이 및 태양광 제조장비 기업인 IPS와 아토가 합병하며 반도체와 디스플레이 사업 모두에서 경쟁력을 갖춘 종합 장비 기업으로 도약했다. 더 나아가 2014년에는 열처리장비 전문기업인 원익테라세미콘의 지분을 인수했는데, 이는 기존 증착장비 외에도 열처리장비까지 제품 포트폴리오를 확장하기 위한 전략적 선택이었다. 2019년에는 원익테라세미콘을 최종 흡수합병하며 기술 통합과 운영 효율화를 완성했다. 특히 원익테라세미콘과의 합병은 반도체 공정에서 필수적인 증착과 열처리 공정의 시너지를 극대화하는 계기가 되었다. 이러한 일련의 전략적 M&A를 통해 원익IPS는 단순 장비 제조사에서 벗어나 반도체와 디스플레이 양대 사업에서 핵심 공정 장비를 모두 보유한 종합 장비 기업으로 성장할 수 있었다. 각 기업이 보유한 고유의 기술력과 노하우를 성공적으로 통합하여 시장 경쟁력을 한층 강화했으며, 이는 현재 원익IPS의 기술력이 반도체 및 디스플레이 시장에서 인정받는 토대가 되었다.

2016년, 원익IPS와 원익홀딩스로 인적 분할

2016년 4월 원익IPS는 존속법인인 원익홀딩스(지주회사)와 신설법인 원익IPS(사업회사)로 인적분할을 단행했다. 이는 지주회사 체제 전환을 통한 경영 효율성 제고와 전문성 강화를 위한 결정이었다. 분할 후 원익홀딩스는 자회사 관리와 신규 투자에 집중하고, 원익IPS는 반도체·디스플레이 장비 제조 등 핵심 사업에 역량을 집중하는 지배구조가 확립되었다. 2024년 3분기 기준, 원익홀딩스는 원익IPS의 최대주주(지분율 32.9%)이다.

주력 제품은 증착장비, 열처리장비, 식각장비 등

반도체 웨이퍼 표면 처리를 위한 PECVD, ALD, 확산 열처리 시스템 생산

원익IPS는 크게 세 분야의 제조장비를 생산하고 있다. 첫째, 반도체 공정장비 분야에서는 웨이퍼 표면에 얇은 막을 입히는 증착장비인 PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition, 플라즈마로 강화된 화학적 기체 증착)와 ALD(Atomic Layer Deposition, 원자층 증착)를 주력으로 생산한다. PECVD는 마치 요리할 때 반죽 위에 얇게 소스를 바르듯이 플라즈마 상태의 기체를 이용해 웨이퍼 표면에 균일한 막을 형성하는 장비이며, ALD는 한 층의 두께가 원자 하나 정도로 극도로 얇은 막을 정교하게 쌓아올리는 장비다. 또한 Diffusion Thermal System(확산 열처리 시스템)은 반도체 웨이퍼를 고온에서 처리하는 장비로, 마치 도자기를 가마에서 구워내듯 반도체 칩의 특성을 완성하는 역할을 한다.

**디스플레이 제작을 위한 건식
식각장비, PECVD,
PI 경화 장비 생산**

둘째, 디스플레이 제조장비 분야에서는 다양한 핵심 장비를 생산한다. Dry Etcher(건식 식각장비)는 플라즈마를 이용해 불필요한 부분을 깎아내는 장비로, 마치 조각가가 정교한 도구로 돌을 깎아내듯 작업한다. PECVD는 반도체와 같은 원리로 디스플레이 기판에 필요한 막을 입히는데 사용된다. LTPS(Low Temperature Poly Silicon) Furnace는 저온에서 다결정 실리콘을 만드는 특수 가열로로, 디스플레이의 성능을 좌우하는 핵심 장비다. PI(Polyimide) Curing은 폴리이미드라는 특수 물질을 굳히는 장비로, 특히 플렉서블 디스플레이 제조에 필수적이다.

**각 장비군 간의 기술적 시너지를
통해 제품 경쟁력을 확보**

셋째, 태양전지 제조장비 분야에서는 RIE(Reactive Ion Etching, 반응성 이온 식각) Etcher를 주력으로 생산한다. 이 장비는 반응성이 높은 이온을 이용해 태양전지 표면에 미세한 패턴을 새기는 작업을 수행한다. 마치 정교한 판화를 만들 듯이, 태양전지의 광흡수율을 높이기 위한 표면 처리를 하는 것이다. 이러한 다양한 장비들은 마이크로미터 혹은 나노미터(10억분의 1미터) 수준의 정밀도가 요구되는 첨단 장비들이다. 원익IPS는 동일한 생산설비와 인력을 활용해 이들 장비를 효율적으로 생산하고 있으며, 각 장비군 간의 기술적 시너지를 통해 제품 경쟁력을 확보하고 있다.

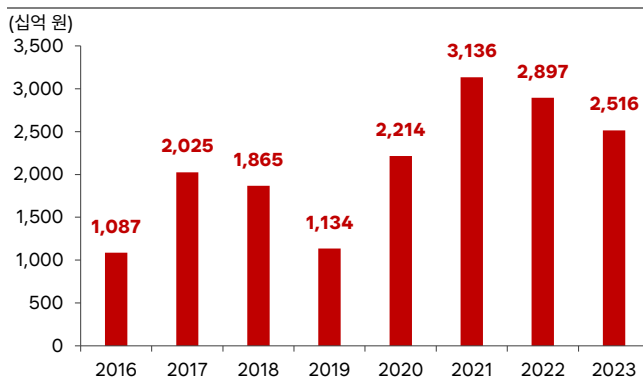
3 삼성전자 반도체 밸류체인 내에서 세메스와 더불어 장비 국산화 주도

**원익IPS의 PECVD, ALD 등
반도체 증착장비 국산화 및
삼성전자 메인 공급사 지위 확보**

삼성전자의 반도체 장비 국산화 과정에서 원익IPS는 세메스와 함께 핵심적인 역할을 담당했다. 세메스가 삼성전자의 자회사로서 식각장비 및 세정장비를 중심으로 국산화를 추진했다면, 원익IPS는 1991년 설립 이후 증착장비를 중심으로 국산화에 앞장섰다.

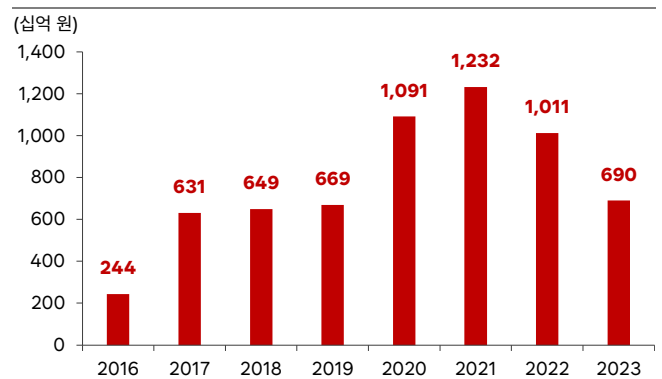
원익IPS는 주력 제품인 PECVD(Plasma Enhanced Chemical Vapor Deposition)와 ALD(Atomic Layer Deposition) 등 증착장비의 국산화에 성공하며 삼성전자의 메인 장비 공급사로 자리잡았다. PECVD는 플라즈마를 이용해 기체 상태의 원료를 반응시켜 웨이퍼 표면에 얇은 막을 증착하는 장비로, 주로 절연막이나 보호막을 형성하는데 사용된다. ALD는 원자 단위로 한 층씩 박막을 증착하는 장비로, 초미세 공정에서 요구되는 고품질의 극박막을 정교하게 형성할 수 있어 첨단 반도체 제조에 필수적이다. 과거 해외 의존도가 높았던 반도체 전공정장비 시장에서, 원익IPS는 세메스와 더불어 국산 장비의 기술력과 신뢰성을 입증하며 반도체 장비 생태계 구축에 기여했다. 특히 반도체 공정이 미세화되면서 증착 기술의 중요성이 더욱 부각되었고, 원익IPS의 증착장비는 이러한 시장의 고도화된 요구에 부응하며 성장해왔다.

식각장비 및 세정장비 국산화를 주도한 세메스의 매출 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

증착장비 위주로 국산화를 주도한 원익IPS의 매출 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**매출이 1조 원을 상회한 적도
있으나, 2023년 부진,
2024년 회복**

원익IPS의 지난 5년간 매출 흐름을 살펴보면, 원익테라세미콘을 합병(2019년 2월)했던 2019년 매출액은 2018년 대비 불과 3.1% 증가한 6,692억 원을 기록했다. 미국에서 트럼프 대통령 당선(2016년) 이후 2018년부터 본격화된 미 중 무역 분쟁, 정치적 불안 등 글로벌 경제의 불확실성이 지속된 가운데 메모리 반도체 시장 수요 둔화에 따른 설비 투자 감소 때문이다. 이후 2020년에는 사상 처음으로 1조 원을 상회하는 매출(1조 909억 원)을 기록했다. 사업부 중에서는 반도체 장비 사업부문이 매출 성장에 크게 기여했다. 코로나19로 인한 비대면 경제 활성화에 따른 반도체 수요 증가로 전방 시설 투자가 확대되고, 그동안 꾸준한 연구 개발을 통해 준비해 온 신규 장비의 매출이 본격 가시화되었기 때문이다. 이와 같은 매출 성장세는 2021년에도 이어져 1조 2,323억 원의 매출을 기록했다.

2022년과 2023년에는 각각 1조 114억 원, 6,903억 원의 매출을 기록하며 부진한 모습을 보였다. 2022년의 경우, 우크라이나 전쟁으로 인한 공급망 차질로 인플레이션 압력이 심화된 가운데, 주요국의 고강도 통화 긴축과 그에 따른 소비 둔화 등의 여파로 원익IPS의 매출 성장세가 크게 둔화되었다. 특히 원자재 가격 상승과 부품 공급 부족으로 설비 투자 환경이 악화되고, 경기 위축에 대한 우려로 반도체 투자가 축소되고 지연됨에 따라 어려운 경영 환경이 지속되었다. 2023년에는 고물가·고금리가 지속되는 가운데 성장이 둔화되고, 경기 침체에 대한 우려로 전방 반도체, 디스플레이 투자가 축소되고 지연됨에 따라 경영 여건이 악화되었다. 이에 따라 원익IPS는 2023년 연결기준 매출(6,903억 원)은 전년 대비 3,211억 원(31.8%) 감소했고 영업손실 181억 원을 기록하며 2016년 원익IPS 및 원익홀딩스로의 기업 분할 이후 처음으로 적자 전환했다.

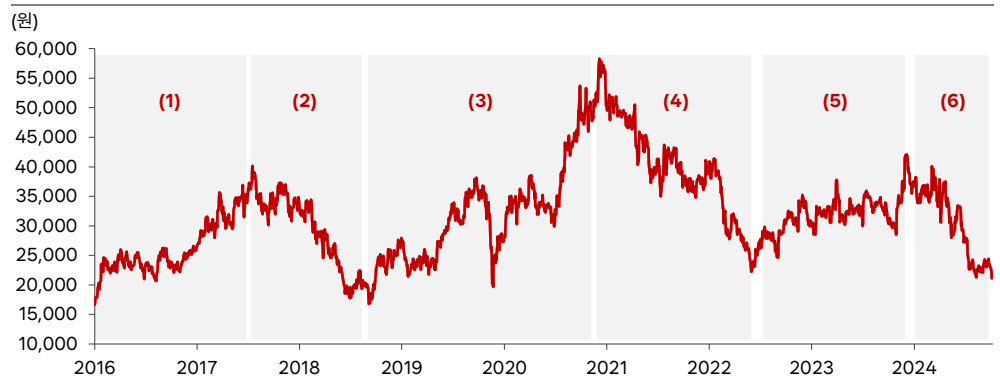
2024년 연간 매출은 아직 발표되지 않았으나 2024년 1~3분기에 4,533억 원의 매출을 달성했고, 4분기에는 DRAM 관련 장비 매출이 견조한 한편, 1~3분기에 실적에 거의 기여하지 못했던 NAND Flash 관련 전환 투자용 장비 매출 발생이 예상되고 있어, 이를 감안하면 2024년에 7,000억 원 이상의 매출 달성이 가능해 2023년 수준(6,903억 원)에서 회복세로 전환될 것으로 기대한다.

원익IPS의 역사적 주가 흐름과 주요 주주 구성

**기업 분할 이후
6번의 등락 사이클 존재**

2016년 원익IPS(신설법인)와 원익홀딩스(존속법인)의 기업 분할 이후 원익IPS의 주가 추이를 보면 크게 약 6번의 등락이 있었다. 각 사이클별로 주가 등락 원인을 살펴보면 다음과 같다.

2016년 기업분할 이후 원익IPS의 주가 추이를 보면 크게 약 6번의 등락 사이클 존재



상승 → 하락 → 상승 → 하락 →
상승 → 하락 사이클을 거치며
주가는 사상 최고 수준 대비 하락

(1) 2016년 기업 분할 이후 2017년 6월: 주가 상승기였다. 기업 분할 이후 그동안의 M&A에서 시너지를 발휘해 다변화된 장비 포트폴리오를 바탕으로 연간 매출 1조 원을 달성할 것이라는 기대감이 원익IPS의 주가에 긍정적 영향을 끼쳤다.

(2) 2017년 7월 ~ 2018년 10월: 주가가 추세적으로 하락했다. 미국에서 트럼프 대통령 당선(2016년) 이후 2018년부터 본격화된 미중 무역 분쟁, 정치적 불안 등 글로벌 경제의 불확실성이 지속된 가운데 메모리 반도체 시장 수요 둔화에 따른 설비 투자 감소 때문이다.

(3) 2018년 11월 ~ 2020년 12월: 2년이 넘는 기간 동안 어느 정도의 주가 변동성이 존재했지만 주가는 추세적으로 상승해 사상 최고 수준을 기록했다. 2020년에는 사상 처음으로 1조 원을 상회하는 매출(1조 909억 원)을 기록했기 때문이다. 사업부 중에서는 반도체 장비 사업부문이 매출 성장에 크게 기여했다. 코로나19로 인한 비대면 경제 활성화에 따른 반도체 수요 증가로 전방 시설 투자가 확대되고, 그동안 꾸준한 연구 개발을 통해 준비해 온 신규 장비의 매출이 본격 가시화되었기 때문이다.

(4) 2021년 1월 ~ 2022년 6월: 동 기간 동안 주가는 추세적으로 하락했다. 2020년과 2021년에 각각 연간 기준 1조 원 초반의 매출을 기록한 이후 연간 매출이 추가적으로 증가할 것이라는 기대감이 제한적이었기 때문이다. 2021년 2분기(4~6월)에 분기 매출 4,325억 원을 기록한 이후 다음 분기부터는 이를 능가하는 분기 매출을 기록하지 못했다. 한편, 우크라이나 전쟁으로 인한 공급망 차질로 인플레이션 압력이 심화된 가운데, 주요국의 고강도 통화 긴축과 그에 따른 소비 둔화 등의 여파로 원익IPS의 매출 성장세가 크게 둔화되었고, 이러한 흐름이 주가에 부정적 영향을 끼쳤다.

(5) 2022년 7월 ~ 2023년 12월: 동 기간 동안 주가는 반등했다. 비록 과거 사상 최고 수준까지 도달하지 못했지만 주가가 상승한 이유는 저평가 매력이 부각되었기 때문이다.

(6) 2024년 4월 ~ 2024년 12월: 동 기간 주가는 추세적으로 하락했다. 가장 큰 이유는 주요 고객사인 삼성전자와 HBM 분야에서 SK하이닉스 등 경쟁사 대비 열위에 있으며, 수년간 기대를 모았던 파운드리(비메모리) 반도체 위탁생산 분야에서 고전하고 있기 때문이다. 2024년 원익IPS 매출은 2023년 대비 소폭 증가할 가능성이 높고, 2025년에는 삼성전자의 반도체 부문 전환 투자(미세화, 고단화 등 공정 업그레이드와 기존 메모리 반도체 라인의 HBM 전용 라인 전환)에 힘입어 2024년 대비 매출이 늘어날 것으로 예상되었다. 하지만 이러한 매출 회복 전망에도 불구하고 원익IPS의 주가는 본격적으로 반등하지 못했다.

최대주주는 원익홀딩스

원익IPS의 주주 구성을 살펴보면, 최대주주는 원익홀딩스로 2024년 9월 말 기준 32.9%(16,148,572주)의 지분을 보유하고 있다. 원익홀딩스의 최대주주는 (주)원익으로 28.96%의 지분을 보유하고 있어, 실질적으로 (주)원익 → 원익홀딩스 → 원익IPS로 이어지는 지배구조를 형성하고 있다. 주목할 점은 2016년의 기업 분할로, 당시 (주)원익아이피에스는 신설법인인 (주)원익아이피에스와 존속법인으로 나뉘었는데, 존속법인은 상호를 (주)원익홀딩스로 변경했다. 현재 원익홀딩스는 반도체 및 디스플레이 제조 공정에 필요한 원료 가스 공급 장치 제조 사업을 주력으로 영위하고 있으며, 원익IPS의 소액주주(발행주식총수의 1% 미만 보유) 비중은 54.44%로 높은 수준이다.

산업 현황

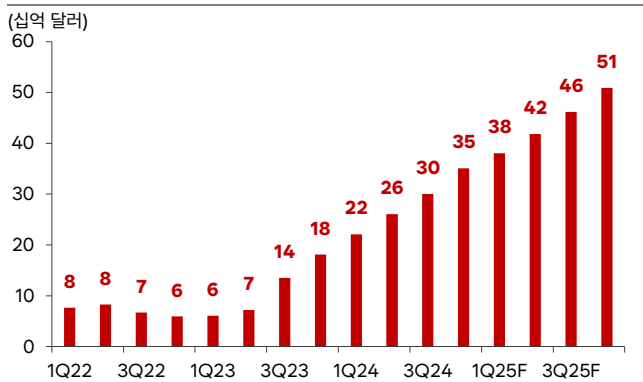
반도체 업황은 2023년에는 극심한 부진을 겪었다가 인공지능(AI) 수요 증가로 일부 회복

일부 업체가 인공지능 수요에

힘입어 실적 크게 증가

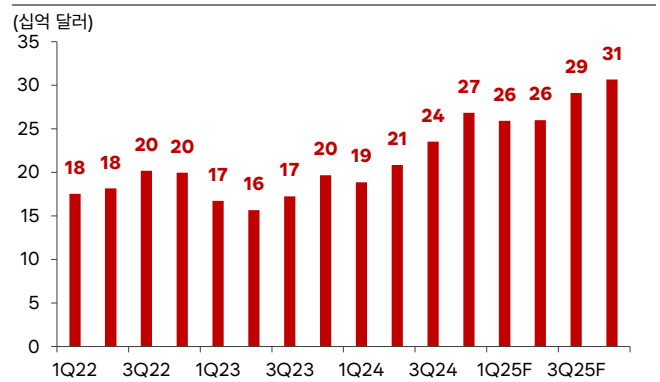
반도체 밸류체인은 2023년에는 극심한 부진을 겪었다가 2024년에 인공지능(AI) 중심의 수요 증가에 힘입어 업황이 일부 회복했다. 2023년 글로벌 경기 침체와 전자기기 수요 감소로 인해 반도체 재고가 급격히 증가하며 주요 기업들의 실적이 악화되었으나, 2024년 들어 AI 반도체 및 고성능 컴퓨팅(HPC) 시장이 성장하면서 반도체 수요 구조가 변화하고 있다. 업황 회복이 매출에 극명하게 반영된 대표적인 기업으로는 엔비디아(NVIDIA)와 TSMC가 있다. 엔비디아는 AI 서버 및 데이터센터용 GPU 수요 폭증으로 실적이 급증했으며, 2024년 1분기부터 기준 전년 동기 대비 매출이 2배 이상 성장했다. 반도체 파운드리 업계 1위인 TSMC도 AI 반도체 생산 확대와 함께 고객사의 고성능 반도체 주문 증가로 실적이 반등했다.

업황 회복이 매출에 극명하게 반영된 대표적인 기업으로는 엔비디아



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

TSMC 매출도 인공지능 수요에 힘입어 꾸준히 증가



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

TSMC의 AI 반도체 및 첨단 공정

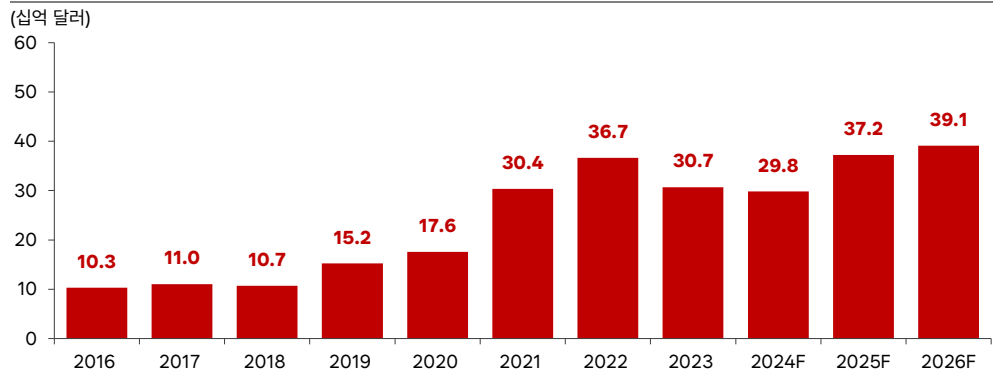
라인 확충을 위한 2025년

380~420억 달러 규모 설비투자

계획 수립

이런 상황에서 TSMC의 설비투자는 적극적이다. 특히 AI 반도체와 고성능 컴퓨팅 제품 생산을 위한 첨단 공정 라인 확충에 주력하고 있다. 미국 애리조나와 유럽, 일본 등 글로벌 거점 확대를 위한 투자도 계획대로 진행하고 있다. TSMC는 AI 반도체의 성장세가 지속될 것으로 전망하며, 중장기적으로 첨단 공정 생산능력을 늘리기 위한 투자를 이어갈 것으로 보인다. 2019년에 152억 달러, 2020년에 176억 달러, 2021년에 304억 달러 수준이던 설비투자는 2022년에 당시 기준 사상 최대인 367억 달러로 집행했다. 반도체 업황이 부진했던 2023년에는 설비투자가 307억 달러로 감소했으며 2024년에도 298억 달러로 2022년 대비 감소했으나, 2025년에는 다시 2022년을 넘는 수준의 설비투자를 감행할 가능성이 커지고 있다. 실제로 가장 최근 분기 실적발표 콘퍼런스콜에서 TSMC는 "2025년 설비투자 규모를 380~420억 달러로 예상하며, 이는 미래 성장을 포착하기 위한 투자"라고 밝혔다. TSMC 측에서는 구체적으로는 "전체 투자의 약 70%는 첨단 공정 기술에, 10~20%는 특수 기술에, 나머지 10~20%는 첨단 패키징과 테스트, 마스크 제작 등에 배정될 것"이라고 설명했다. 시장에서 전망하는 2025년 TSMC의 설비투자 컨센서스는 273억 달러 수준으로, 회사의 가이던스와 상당한 괴리를 보이고 있으나 이는 아직 연초라는 시점을 감안할 필요가 있다. 연중에 TSMC의 월별 매출이 전년 동월 대비 크게 증가하는 흐름으로 발표되면 이에 맞춰 2025년 TSMC의 설비투자 컨센서스가 상향 조정될 가능성이 크다.

TSMC 설비투자 추이

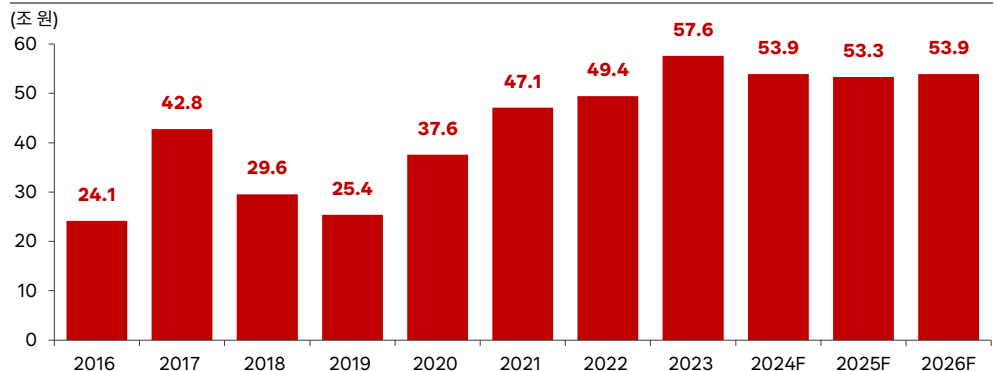


자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**삼성전자는 TSMC처럼
적극적으로 설비투자를 늘리려는
입장은 아님**

이런 와중에 한때 TSMC와 파운드리 시장에서 점유율을 다투던 삼성전자는 설비투자에 상대적으로 보수적이다. 2023년에 설비투자가 정점을 찍은 이후 2024년에 설비투자 규모가 크게 감소하지는 않았지만 TSMC처럼 적극적으로 설비투자를 늘리려는 입장은 아니다. 이는 2021~2023년 삼성전자 파운드리가 공격적인 투자를 했을 시기와 비교하면 더욱 두드러진다. 평택 사업장을 중심으로 한 신규 투자가 활발했을 당시에는 파운드리에만 매년 15조~20조 원을 투자했다. 언론보도에 따르면 2025년 삼성전자의 파운드리 투자는 화성 사업장의 S3와 평택 2공장(P2)에서 진행 된다. 삼성 파운드리 '마더랩' 격인 S3에는 3나노미터(10억분의 1m) 라인 일부를 2나노미터로 전환하는 작업이 진행된다. 2나노미터 라인 전환은 기존 라인에 일부 장비를 추가하는 것이기 때문에 대규모 신규 투자로 보기 어렵다.

삼성전자 설비투자 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**삼성전자는
메모리 반도체 분야에서
전환 투자를 지속적으로 진행**

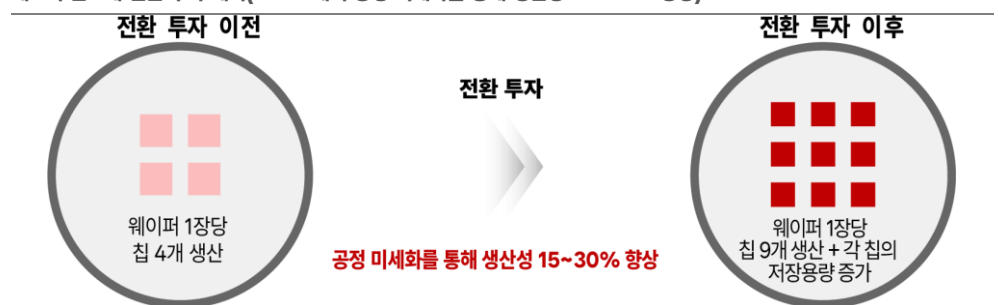
다만 삼성전자는 메모리 반도체 분야에서 전환 투자를 지속적으로 진행하고 있다. 여기서 전환 투자란 기존의 생산라인을 보다 미세한 공정으로 업그레이드하는 것을 의미한다. 예를 들어 128단 낸드 플래시 생산라인을 176단으로 전환하거나, 선평이 13나노미터인 1a나노미터 DRAM 공정을 12나노미터인 1b나노미터로 전환하는 식이다.

또한 최근에는 AI 반도체 수요 증가에 대응하기 위해 기존의 일반 DRAM 생산라인을 HBM DRAM 생산라인으로 전환하는 투자도 활발히 이루어지고 있다. HBM(High Bandwidth Memory)은 AI 반도체에 필수적인 고대역폭 메모리로, 차세대 제품인 HBM4는 더욱 향상된 성능과 대역폭을 제공할 예정이다. 반도체 테스트 장비 업체 FormFactor의

CEO Mike Slessor는 최근 실적발표에서 2025년 중반부터 HBM4 생산이 본격화될 것이며, 이전 세대 대비 테스트 복잡도와 강도가 크게 증가해 프로브카드 수요도 함께 증가할 것이라고 밝혔다. 실제로 FormFactor의 DRAM 프로브 카드 매출은 6,330만 달러로 분기 기준 사상 최대치를 기록했으며, 이 중 HBM 관련 매출이 3,200만 달러를 차지했다. 이는 전체의 절반 이상을 차지하는 수준인데, DRAM 시장이 전통적으로 PC용 메모리(DDR)와 모바일용 메모리(LPDDR)를 중심으로 발전해왔다는 점을 고려하면 매우 이례적인 현상이다. 특수 목적의 그래픽 DRAM이 전체 DRAM 시장에서 차지하는 비중이 상대적으로 작았다는 점에서, HBM이라는 단일 제품이 이처럼 높은 비중을 차지하게 된 것은 AI 시대로의 전환을 상징적으로 보여준다.

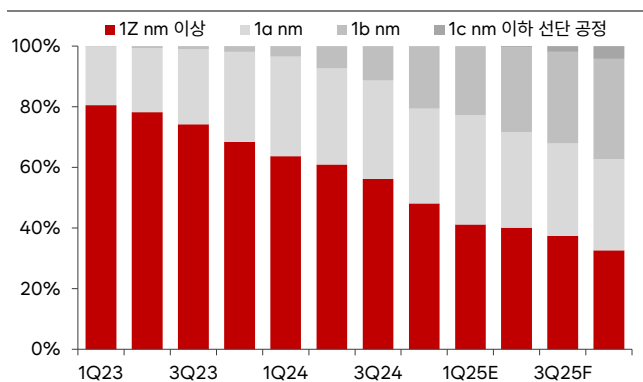
이러한 전환 투자는 신규 라인을 구축하는 것보다 비용이 적게 들면서도 생산성과 수율을 높일 수 있는 효율적인 투자 방식이다. 일반적으로 메모리 반도체의 전환 투자를 통해 웨이퍼 1장당 만들어내는 메모리 반도체(칩)의 수와 각 칩에 저장할 수 있는 데이터의 양이 15~30% 증가하게 된다. 예를 들어 DRAM의 경우 1d나노미터에서 1b나노미터로의 전환은 약 20%의 생산성 향상을 가져오는 것으로 알려져 있다.

메모리 반도체 전환 투자 예시(DRAM에서 공정 미세화를 통해 생산성 15~30% 향상)



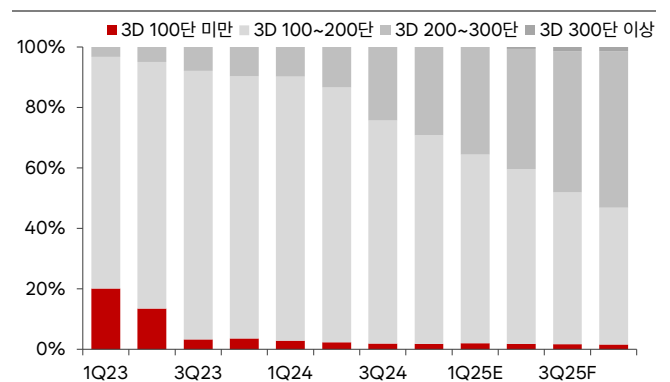
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

DRAM 전환 투자



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

NAND 전환 투자



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

전환 투자에 따른 수혜는 해외 반도체 장비사들을 통해 간접적으로 확인 가능

**전환 투자에 따른 수혜는 해외
반도체 장비사들을 통해
간접적으로 확인 가능**

이처럼 메모리 반도체 분야의 전환 투자에 따른 수혜는 해외 반도체 장비사들을 통해 간접적으로 확인 가능하다. 최근 에 실적을 발표한 글로벌 장비사 중 식각장비 업체인 Lam Research와 계측/검사장비(계측장비는 반도체 회로의 크기를 자로 재듯 정밀하게 측정하는 장비이고, 검사장비는 현미경으로 들여다보듯 웨이퍼 표면의 불량이나 이물질을 찾아내는 장비) 업체인 KLA Corporation의 콘퍼런스콜에서도 전환 투자에 따른 긍정적인 신호가 감지됐다. 식각장비가 반도체 웨이퍼 표면을 깎아내는 장비라면, 갭필(gapfill)은 식각 과정에서 생긴 회로와 회로 사이의 빈 공간을 절연체(전기가 통하지 않는 물질)나 전도체(전기가 잘 통하는 금속 물질)로 채우는 증착 공정을 의미한다. 특히 공정이 미세화될수록 채워야 하는 공간이 좁아지고 깊어져 더욱 정교한 증착 기술이 필요하다. Lam Research는 메모리 반도체의 공정 전환 투자가 장비 수주에 긍정적인 영향을 미치고 있다고 언급했으며, KLA Corporation은 첨단 공정으로의 전환이 계측/검사장비 수요를 견인하고 있다고 밝혔다. 특히 보다 미세한 공정으로의 전환 과정에서는 더 높은 수준의 품질 관리가 요구되기 때문에, 공정 전환에 따른 계측/검사장비 수요가 증가하는 추세다.

**Lam Research의 실적 발표
콘퍼런스콜을 살펴보면,
NAND 시장에서 전환 투자가
본격화되고 있음을 확인**

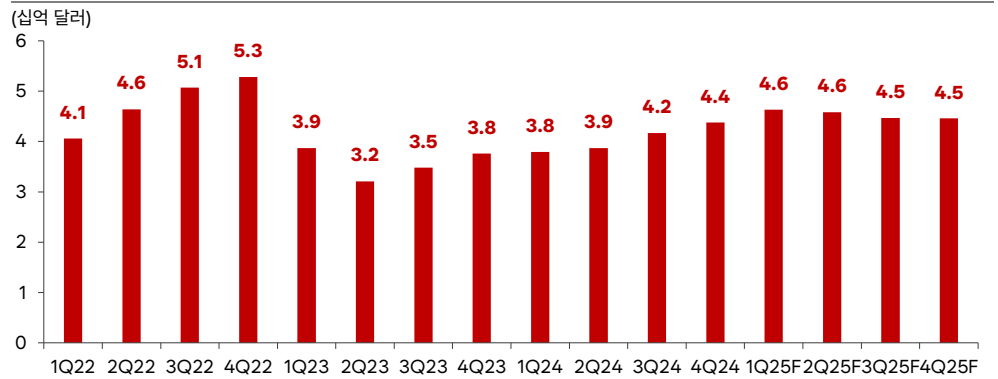
양사(Lam Research, KLA Corporation) 중에 먼저 분기 실적을 지난 1월 29일에 발표한 Lam Research의 실적 발표 콘퍼런스콜을 살펴보면, NAND 시장에서 전환 투자가 본격화되고 있음을 확인할 수 있다. Lam Research의 CEO Tim Archer는 "현재 NAND 메모리의 저장 공간을 늘리기 위해 수직으로 쌓는 층수가 200층 이하인 제품이 전체 생산량의 2/3를 차지하고 있어, 더 많은 층수로 업그레이드가 필요한 상황"이라고 언급했다. 또한 "하나의 셀에 4개의 비트(bit)를 저장하는 QLC(Quad Level Cell, 기존 TLC가 1개의 셀에 3개의 비트를 저장하는 것에서 한 단계 진화한 기술) 방식이 적용된 기업용 저장장치(SSD)는 더 높은 성능과 신뢰성이 요구되기 때문에 200층 이상의 구조가 필요하며, 이에 따라 전환 투자가 이뤄지고 있다"고 설명했다("You got enterprise SSDs evolving to need QLC, which needs the capability of structures that are beyond 200 layer").

더불어 "2025년에는 NAND의 전극 소재를 텅스텐에서 몰리브데넘(Moly)으로 전환하는 투자와, 층간 절연을 위한 탄소 절연막 충전(Carbon gapfill) 관련 NAND 장비 매출이 수억 달러에 달할 것"이라고 전망했다("While we are in the early innings of these transitions, and early in the industry upgrade cycle overall, we expect adoption of Moly and Carbon gapfill to drive several hundred million dollars in NAND shipments for Lam in calendar 2025"). Moly 전극 전환과 Carbon gapfill 도입은 모두 NAND의 층수를 200층 이상으로 높이는 과정에서 필수적인 전환 투자 항목이다.

**Lam Research가 전환 투자
증가에 힘입어 분기 매출이
안정화되는 모습**

Lam Research 측의 설명은 Lam Research의 분기 매출을 통해서도 확인 가능하다. 2023년 반도체 업황이 극도의 불황일 때 한때 32억 달러까지 감소했던 분기 매출은 2024년 중에 분기당 30억 달러 후반, 40억 달러 초반 수준까지 회복했으며, 가장 최근 실적 발표에서는 44억 달러를 기록하며 40억 달러 수준에 안착했다. 특히 Lam Research의 경우 통상적으로 메모리 고객사향 매출 비중이 전체의 50% 이상을 차지하는 등 메모리 반도체 고객사에 대한 매출 의존도가 높은 점은 한국의 반도체 장비사들과 유사한 사업 구조를 보이고 있다. 따라서 세계적 수준의 공정장비 업체인 Lam Research가 전환 투자 증가에 힘입어 분기 매출이 안정화되는 모습을 보이고 있다는 점은 원익IPS와 같은 국내 반도체 장비사들의 실적 전망에도 긍정적인 시사점을 제공한다.

Lam Research 분기 매출 추이



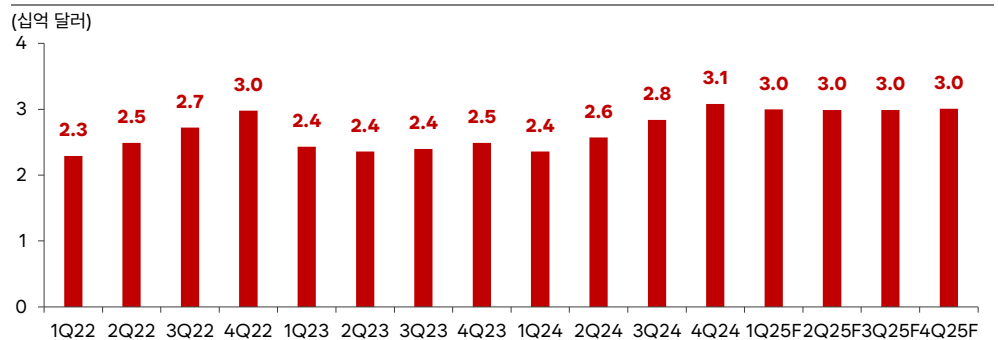
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

KLA Corporation의 발표
내용을 참고하면, 메모리 반도체의
전환 투자 흐름에서 분명한 손해가
나타나고 있음을 확인

Lam Research에 이어 바로 하루 뒤인 1월 30일에 분기 실적을 발표한 KLA Corporation의 발표 내용을 참고하면, 메모리 반도체의 전환 투자 흐름에서 분명한 손해가 나타나고 있음을 확인할 수 있다. KLA는 2025년 메모리 반도체 매출 비중이 2024년 대비 증가할 것으로 전망했으며, 특히 HBM(High Bandwidth Memory, 초고대역폭 메모리) DRAM의 경우 redundancy(여분의 메모리 셀)가 적고 로직 회로가 복잡해지면서 공정 제어의 중요성이 높아지고 있다고 설명했다.

HBM은 AI 반도체와 같은 고성능 컴퓨팅에 필수적인 차세대 메모리로, 기존 DRAM과 달리 수직으로 쌓은 다수의 DRAM 칩을 하나로 연결해 데이터 처리 속도를 극대화한 제품이다. HBM DRAM에는 이러한 수직 적층 구조를 제어하고 데이터를 효율적으로 처리하기 위한 로직 회로가 필요하며, 적층 수가 늘어날수록 회로는 더욱 복잡해진다. 실제로 DRAM의 프로세스 컨트롤(반도체 제조 공정의 품질과 수율을 관리하기 위한 검사/계측 공정) 비중이 기존 WFE(Wafer Fab Equipment, 반도체 제조장비) 대비 9-10% 수준이었으나, HBM 전환으로 인해 100-150bp 상승할 것으로 예상했다. 이는 기존 DRAM 대비 HBM DRAM이 더 높은 공정 제어 강도를 필요로 한다는 점을 시사한다. 특히 일반 DRAM은 제조 과정에서 발생하는 불량에 대비해 일정 수의 여분 메모리 셀을 포함하고 있어, 일부 셀에 결함이 발생하더라도 여분 셀로 대체해 정상 제품으로 출하할 수 있다. 그러나 HBM은 고성능 특성상 이러한 여분의 메모리 셀이 적어 불량 발생하면 전체 제품의 수율에 큰 영향을 미치기 때문에, 제조 공정에서 더욱 정밀한 품질 관리가 요구된다.

KLA Corporation 분기 매출 추이



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**KLA Corporation의 분기
매출을 살펴보면 반도체 업황이
부진할 때 20억 달러 초반까지
감소했다가 최근에 30억 달러
수준대로 재진입**

앞서 Lam Research의 분기 매출 흐름을 관찰한 것과 마찬가지로 KLA Corporation의 분기 매출을 살펴보면 반도체 업황이 부진할 때 20억 달러 초반까지 감소했다가 최근에 30억 달러 수준대로 재진입한 것을 확인할 수 있다. 다만 KLA Corporation의 매출 감소 폭이 Lam Research보다 덜 가파르는데(양호한 편인데), 이는 KLA Corporation이 공급하는 프로세스 컨트롤 장비의 특성과 관련이 있다.

프로세스 컨트롤 장비는 반도체 제조 공정에서 발생하는 결함을 검출하고 수율을 관리하는 핵심 장비로, 식각/증착/노광 장비와 달리 공정 초기 단계부터 도입이 필요하다. 특히 신규 공정 개발이나 미세 공정 전환 시에는 수율 관리가 더욱 중요해지기 때문에, 반도체 제조설비 투자 시 프로세스 컨트롤 장비가 1~2년 앞서 선주문되는 경우가 많다. 또한 KLA Corporation은 전사 매출에서 파운드리/로직 등 비메모리 반도체 고객사가 차지하는 비중이 약 73% 수준으로, 메모리 반도체 고객사 매출 비중이 50% 이상인 Lam Research 대비 상대적으로 높은 편이다. 이에 따라 메모리 반도체 업황 변동에 따른 영향이 상대적으로 적어 분기 매출 흐름이 더 안정적인 모습을 보이고 있다.

**메모리 반도체의 전환 투자에 따라
원익IPS와 같은 한국 반도체
장비사도 수혜 입을 것**

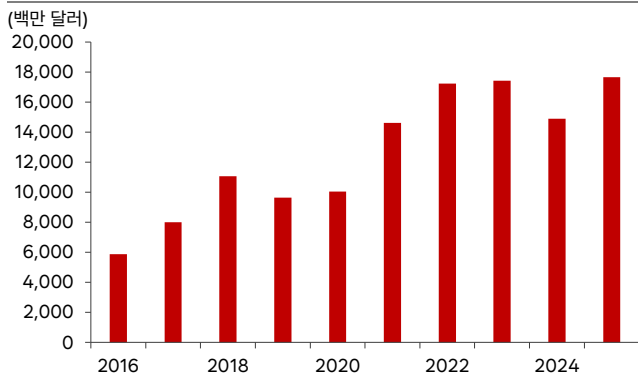
이처럼 글로벌 반도체 장비 업체들의 실적발표를 통해 메모리 반도체의 전환 투자가 본격화되고 있음을 확인할 수 있다. 특히 HBM DRAM으로의 전환이 가속화되면서 공정 제어의 중요성이 높아지고, 이에 따른 장비 수요 증가가 예상된다는 점은 한국 반도체 장비 업체들의 실적 개선 가능성을 시사한다. 이러한 산업 환경 변화 속에서 원익IPS의 투자 매력도를 살펴보면, 동사가 보유한 증착 장비 기술이 메모리 반도체의 미세공정 전환과 신제품 개발에 핵심적인 역할을 할 것으로 기대한다. 특히 DRAM의 경우 차세대 공정 전환 시 웨이퍼 1만장 처리 capacity당 장비 매출이 20~30% 이상 증가할 것으로 예상하며, NAND는 300단 이상 고단화에 따른 공정 난이도 상승으로 최신 V9(276단) 이상 신규 공정 전환 시 기존 대비 웨이퍼 1만장 처리 capacity당 반도체 장비 매출이 40% 가까이 증가할 전망이다. 더불어 DRAM과 NAND 양 측면에서 공정 전환이 예정되어 있어 실적 회복의 가시성이 높은 상황이다.

**2025년 매출이 2024년 대비
적어도 감소하지 않거나,
증가할 가능성이
점점 커지는 중**

다만 아직 연초이고 메모리 반도체의 전방산업 중 일반 PC나 스마트폰 등 레거시 수요의 회복이 요원한 상황이라 글로벌 반도체 장비사의 매출 컨센서스는 전년 대비 10% 이상 증가하는 수준으로 형성되어 있다. 실제로 앞서 언급한 Lam Research와 KLA Corporation의 경우 2025년 매출 증가율 컨센서스는 전년 대비 각각 18%, 21%이며, 노광 장비를 공급하는 ASML의 경우 2025년 매출 증가율 컨센서스는 이보다 낮은 12%이다.

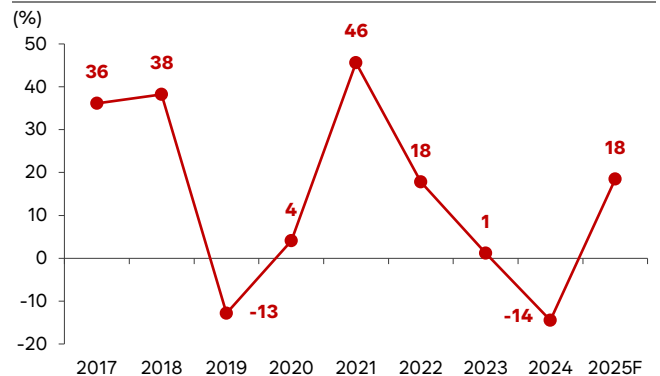
글로벌 장비 업체는 TSMC를 비롯한 전 세계 주요 반도체 제조사들을 고객사로 두고 있고 매출처가 다변화되어 있으며, 전환 투자뿐만 아니라 신규 투자에 따른 수혜도 예상되어 두 자릿수 매출 증가가 가시적이다. 반면 한국 반도체 장비 업체들은 메모리 반도체 고객사향 매출 비중이 상대적으로 높아 글로벌 장비 업체들과 같은 수준의 높은 성장률을 기대하기는 어려울 수 있다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 메모리 반도체의 전환 투자 흐름이 분명한 만큼, 2025년 매출이 2024년 대비 적어도 감소하지 않을 것으로 예상하며, HBM DRAM으로의 전환과 NAND의 초고단화 등 공정 난이도 상승에 따른 장비 수요 증가로 오히려 매출 수준이 높아질 가능성도 있다.

Lam Research 연간 매출



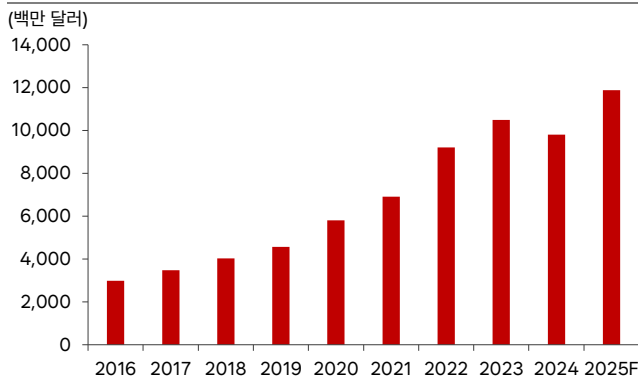
주: Lam Research는 주로 증착 및 식각 장비에서 세계적인 경쟁력 가진 종합 반도체 장비업체
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 Lam Research 매출 증가율 컨센서스는 전년 대비 18%



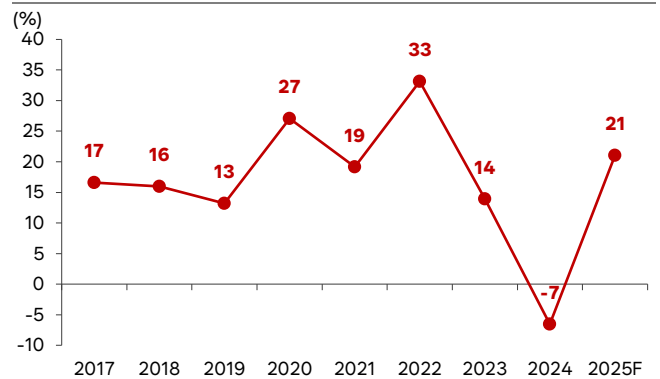
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

KLA Corporation 연간 매출



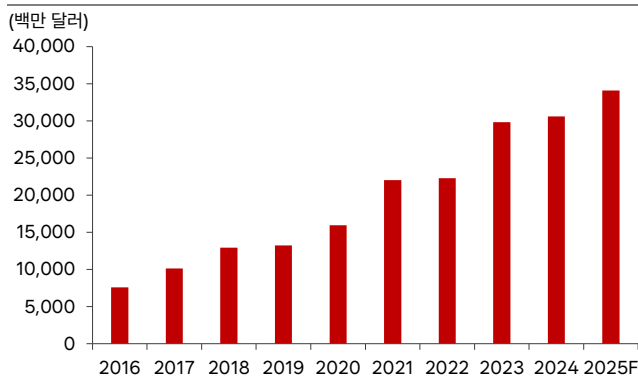
주: KLA Corporation은 반도체 검사/계측장비 전문업체
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 KLA Corporation 매출 증가율 컨센서스는 전년 대비 21%



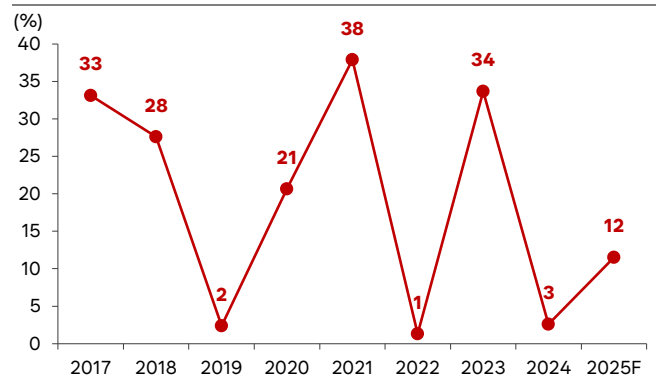
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

ASML 연간 매출



주: ASML은 반도체 노광장비 전문업체
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 ASML 매출 증가율 컨센서스는 전년 대비 12%



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트

1 메모리 분야의 전환 투자에 따른 수혜 예상

**메모리 반도체의 공정 전환 투자
가속화 및 AI 반도체용 HBM
DRAM 전환 수요 증가에 따른
장비 매출 확대 전망**

원익IPS는 메모리 반도체 분야에서 활발한 전환 투자 수혜를 받을 것으로 예상한다. 먼저 DRAM 시장에서는 1d나노미터에서 1b나노미터로의 공정 전환이 이루어지고 있으며, 이 과정에서 웨이퍼 1만장 처리 캐파당 장비 매출이 20-30% 증가할 것으로 전망한다. 특히 AI 반도체 수요 증가에 대응하기 위해 기존의 일반 DRAM 생산라인을 HBM DRAM 생산라인으로 전환하는 투자가 활발히 이루어지고 있다.

반도체 테스트 장비/부품(프로브카드) 업체 FormFactor의 CEO Mike Slessor는 최근 실적발표에서 2025년 중반부터 HBM4 생산이 본격화될 것이며, 이전 세대 대비 테스트 복잡도와 강도가 크게 증가해 테스트용 프로브카드 수요도 함께 증가할 것이라고 밝혔다. FormFactor의 DRAM 프로브카드 매출은 6,330만 달러로 분기 기준 사상 최대치를 기록했으며, 이 가운데 HBM 관련 매출이 3,200만 달러를 차지했다. DRAM 시장이 전통적으로 PC용 메모리(DDR)와 모바일용 메모리(LPDDR)를 중심으로 발전해왔다는 점을 고려하면, HBM이라는 단일 제품이 전체 DRAM 프로브카드 매출의 절반 이상을 차지하게 된 것은 AI 시대로의 전환을 상징적으로 보여주는 변화이다.

NAND 시장에서도 300단 이상 초고단화에 따른 공정 난이도 상승이 예상된다. 특히 최신 V9(276단) 이상 공정으로의 전환 시에는 기존 대비 웨이퍼 1만장 처리 캐파당 장비 매출이 40% 가까이 증가할 것으로 예상된다.

특히 DRAM과 NAND 양 측면에서 공정 전환이 예정되어 있어 실적 회복의 가시성이 높은 상황이다. 전환 투자는 신규 라인 구축보다 비용이 적게 들면서도 생산성과 수율을 높일 수 있는 효율적인 투자 방식이라는 점에서, 현재의 보수적인 투자 환경에서도 꾸준히 투자가 진행될 것으로 기대한다. 더욱이 AI 반도체 시장의 급성장으로 HBM DRAM 수요가 크게 증가하고 있어, 이와 관련된 전환 투자 수요도 더욱 확대될 전망이다.

2 다양한 증착 장비를 보유해 반도체 고객사의 수요에 적극적인 대응 가능

**증착공정은 반도체 제조 공정에서
가장 중요한 공정 중 하나**




원익IPS는 PECVD, ALD 등 다양한 증착장비 포트폴리오를 보유하고 있어 반도체 산업의 핵심 공정을 책임지고 있다. 증착공정은 반도체 제조 공정에서 가장 중요한 공정 중 하나로, 웨이퍼 표면에 절연막이나 도전막 등 다양한 박막을 형성하는 과정이다. 전체 반도체 제조 공정의 약 20% 내외를 차지할 만큼 그 비중이 높고, 미세공정이 고도화될수록 증착공정의 중요성은 더욱 부각되고 있다.

증착장비는 공정 난이도가 높고 고도의 기술력이 요구되는 만큼 장비 단가도 높은 편이다. 일반적으로 증착장비 한 대당 수십억 원에서 수백억 원에 이르는 고가의 장비이며, 이는 일반적인 공정 장비 대비 1.5~2.0배 높은 수준이다. 따라서 증착장비 시장은 전체 반도체 장비 시장에서 매출 비중이 매우 높은 핵심 시장이다.

세계 최대 반도체 장비업체인 Applied Materials가 여러 종류의 장비를 생산하면서도 특히 증착장비 분야에서 강력한 경쟁력을 보유하고 있는 것도 이러한 맥락이다. Applied Materials는 CVD, ALD, PVD 등 다양한 증착기술을 보유하고

있으며, 이는 동사의 전체 매출에서 가장 큰 비중을 차지하는 핵심 사업부문이다. 특히 증착장비는 높은 기술 장벽으로 인해 신규 업체의 진입이 어렵고, 한번 채택된 장비는 쉽게 교체되지 않는 특성이 있어 안정적인 시장 지위를 유지할 수 있다는 장점이 있다.

증착방식의 종류와 특징 (PVD, CVD, ALD)

PVD (Physical Vapor Deposition) 물리적 기상 증착	CVD (Chemical Vapor Deposition) 화학적 기상 증착	ALD (Atomic Layer Deposition) 원자층 증착
 <ul style="list-style-type: none"> 물리적 방법으로 증착 상대적으로 단순한 공정 증발, 스퍼터링 방식 두꺼운 박막 형성에 유리 저비용, 높은 생산성 	 <ul style="list-style-type: none"> 화학 반응으로 증착 고순도 박막 형성 가능 다양한 물질 증착 가능 상대적으로 높은 온도 필요 균일한 두께 조절 가능 	 <ul style="list-style-type: none"> 원자 단위로 층층이 증착 가장 정밀한 두께 조절 초고순도 박막 형성 낮은 온도에서도 가능 높은 종횡비 구조에 유리

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

**GEMINI(CVD/ALD),
NOA(CVD/ALD), HyEta(ALD)
등 다양한 증착장비를 보유**

이러한 관점에서 원익IPS의 제품 포트폴리오는 주목할 만하다. 동사는 GEMINI(CVD/ALD), NOA(CVD/ALD), HyEta(ALD) 등 다양한 증착장비를 보유하고 있으며, 특히 초미세 공정에 필수적인 ALD 장비 라인업이 강점이다. 또한 열처리장비인 300SERIES와 MODUS 등을 통해 증착공정과 시너지를 낼 수 있는 완결성 높은 제품 포트폴리오를 구축했다.

더욱이 최근에는 AI 반도체용 HBM DRAM이나 300단 이상 초고단화 NAND 등 차세대 제품 생산을 위한 첨단 증착 장비 수요가 증가하고 있어, 원익IPS의 기술력과 제품 경쟁력이 더욱 빛을 발할 것으로 기대한다. 특히 HBM DRAM의 경우 적층 구조의 특성상 일반 DRAM 대비 증착공정의 비중이 더욱 높고, NAND도 고단화될수록 증착 단계가 늘어나 장비 수요가 증가하는 특성이 있다.

원익IPS는 이러한 시장 변화에 대응하여 지속적인 R&D 투자를 통해 기술 경쟁력을 강화하고 있다. 동사는 클린룸 Class 10 수준의 최첨단 연구시설과 전문 엔지니어들을 통해 차세대 제품 개발에 주력하고 있으며, 이는 삼성전자 등 주요 고객의 신뢰로 이어지고 있다. 이처럼 원익IPS는 반도체 산업의 핵심인 증착장비 시장에서 탄탄한 포트폴리오와 기술력을 바탕으로 국내 반도체 장비 대장주로서의 위상을 공고히 하고 있다.

삼성전자의 HBM 생산 확대와 이에 따른 공정 전환 투자로 인한 수혜 예상

**HBM을 필요로 하는 AI 반도체
설계사는 점점 늘어나고 있는 중**

삼성전자의 HBM 생산 확대와 이에 따른 전환 투자 수혜를 받을 것으로 예상된다. 현재 삼성전자는 HBM 시장에서 SK하이닉스 대비 상대적으로 점유율이 낮은 상황이지만, AI 반도체 시장의 급성장으로 인해 전방 수요가 지속적으로 확대되고 있어 생산 확대가 불가피한 상황이다. 엔비디아를 필두로 한 AI 반도체 시장의 폭발적 성장세가 이어지면서, HBM 수요는 더욱 확대되고 있다. GPU 기반의 AI 반도체를 공급하는 엔비디아 외에도, 특정 용도에 최적화된 ASIC(Application Specific Integrated Circuit, 주문형 반도체) 분야의 브로드컴, 마벨 등이 AI 반도체 시장에서 존재

감을 키우고 있다. ASIC은 GPU 대비 전력효율이 높고 특정 연산에 최적화할 수 있다는 장점이 있어, 데이터센터나 엣지 디바이스용 AI 반도체로 주목받고 있다. 여기에 OpenAI가 자체 AI 반도체 설계를 준비하고 있으며, IP 라이선스 사업자였던 Arm Holdings도 AI 반도체 설계사 Ampere 인수에 관심을 보이는 등 AI 반도체 설계 업체는 지속적으로 증가하는 추세다.

고대역폭 HBM을 공급할 수 있는 업체는 제한적

반면 이들이 필요로 하는 고대역폭 HBM을 공급할 수 있는 메모리 반도체 업체 또는 공급 가능한 후보군은 매우 제한적이다. 현재 한국의 SK하이닉스와 삼성전자, 미국의 마이크론, 그리고 중국의 후발 메모리 업체 3사를 추가로 모두 포함하더라도 전 세계 HBM 공급사 또는 잠재적 공급사는 6개사에 불과하다. 이처럼 수요 대비 공급사가 제한적인 상황에서 AI 반도체 업체들은 안정적인 공급을 위해 벤더 다변화를 적극 추진하고 있다.

원익IPS는 삼성전자의 HBM 전환 투자 과정에서 핵심적인 역할을 할 것

이에 따라 삼성전자는 기존 메모리 생산라인의 HBM 전환을 가속화하고 있다. 최근 언론보도에서도 이러한 흐름을 확인할 수 있다. 삼성전자는 수익성 개선과 반도체 경쟁력 강화를 위해 고부가가치 메모리인 HBM(고대역폭 메모리)으로의 전환 투자와 물량 공급 확대에 적극적으로 나서고 있다. 삼성전자는 5세대 HBM 3E 제품의 공급을 지난해(2024년) 4분기부터 본격적으로 확대했으며, 2025년 1분기 말부터는 개선된 HBM 3E 제품의 양산을 시작해 주요 GPU(그래픽처리장치) 공급사와 데이터센터 업체에 공급할 계획이다.

이는 중국 메모리 반도체 업체들의 저가 공세와 범용 DRAM 가격 하락으로 인한 수익성 악화를 극복하기 위한 전략으로, 삼성은 기존 범용 DRAM 및 낸드 플래시 제품에 집중된 사업 구조에서 벗어나 고부가가치 메모리로 포트폴리오를 재편하고 있다. 이를 위해 2024년 전체 매출의 30%를 차지했던 DDR4 등 구형 DRAM의 매출 비중을 올해 한 자릿수로 줄이고, HBM 공급량을 2배로 확대하는 것이 목표다. 또한, 첨단 공정과 연구개발(R&D)에 대한 투자를 지속적으로 확대하며, AI(인공지능) 및 고성능 컴퓨팅(HPC) 수요 증가에 대응하기 위한 기술 경쟁력 확보에 박차를 가하고 있다. 이러한 전략은 SK하이닉스와 마이크론 등 경쟁사들의 첨단 HBM 시장 주도권에 도전하기 위한 삼성전자의 핵심 과제로 자리 잡고 있다.

이러한 흐름 속에서 삼성전자의 HBM 전환 투자 확대는 관련 장비 업체에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 특히, 증착장비 및 열처리장비(舊 원익테라세미콘의 열처리장비) 전문업체인 원익IPS가 대표적인 수혜 기업으로 주목받고 있다. 삼성전자가 HBM 생산 확대를 위해 기존 메모리 생산라인의 전환과 첨단 공정 투자를 가속화함에 따라, 공정 필수 장비인 증착 및 열처리장비에 대한 수요가 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

원익IPS는 1991년 설립 이후 삼성전자의 반도체 장비 국산화 과정에서 핵심적인 역할을 담당해왔으며, 세메스가 식각 및 세정장비를 중심으로 국산화를 이끈 반면, 원익IPS는 증착장비 부문에서 국산화의 선두주자로 자리매김해왔다. 이러한 협력 관계는 30년 이상 지속되었고, 이 과정에서 원익IPS는 삼성전자의 신뢰할 수 있는 장비 파트너로서 입지를 확고히 했다. 특히 반도체 제조 공정에서는 높은 기술력이 요구되는 장비들이 필요한데, 한 번 검증된 장비 업체와의 파트너십은 쉽게 바뀌지 않는다는 점에서, 원익IPS는 삼성전자의 HBM 전환 과정에서도 Passivation(반도체 보호막 형성) 증착장비와 Annealing(반도체 웨이퍼를 고온으로 가열한 후 천천히 냉각시켜 결정구조를 안정화하고 전기적 특성을 향상시키는 열처리 공정) 장비 등 특화된 솔루션을 통해 기술 경쟁력을 입증할 기회를 가질 것으로 기대한다.

해외 고객사 다변화를 통한 매출 회복 모멘텀 확보

중국 패널 업체들의 투자 확대로 2026년까지 실적 가시성 확보

원익IPS는 반도체 장비 외에도 디스플레이 장비 사업에서 의미 있는 성장을 보이고 있다. 특히 중국의 주요 패널 제조사들의 적극적인 투자에 따른 수혜를 예상한다. 중국의 대표적인 디스플레이 업체 B사의 8.7세대 (2,500mmx2,200mm 대형 기판 생산이 가능한 최신 라인) 라인 투자와 T사의 6세대 보완투자가 예정되어 있으며, 이는 2025년까지 이어질 전망이다. 또한 G사의 6세대 (1,500mmx1,850mm 중소형 기판 생산에 최적화된 라인) 생산라인 보완투자도 추진되고 있어, 디스플레이 장비 부문의 매출은 전년 대비 증가할 것으로 기대한다.

주목할 만한 점은 디스플레이 장비의 리드타임이 반도체 장비보다 길다는 특성상, 2024년부터 2025년까지의 매출이 이미 상당 부분 확보되어 있다는 것이다. 더욱이 2025년 중 해외 고객사들의 신규 투자 계획이 가시화되면서 2026년까지 실적 가시성도 높아지고 있다. 원익IPS의 디스플레이 장비는 Dry Etcher와 Furnace, 열처리장비 등 다양한 포트폴리오를 보유하고 있어, 고객사들의 투자 계획에 따라 안정적인 매출 성장이 가능할 것으로 전망한다.

CVD 장비 채용 확대 기회 긍정적

메모리 반도체 분야에서도 고객사 다변화가 진행되고 있다. 일부 고객사의 경우 ALD 장비 위주의 거래에서 다양한 공정에 적용 가능한 CVD 장비로 제품 채용을 확대하고 있는데, 이는 특히 의미가 있다. CVD 장비는 절연막(전기가 통하지 않는 보호층), 도전막(전기가 통하는 금속층), 보호막(외부 환경으로부터 반도체를 보호하는 층) 등 다양한 종류의 박막(얇은 막, 두께가 수 나노미터~수 마이크로미터 수준) 형성이 가능하고 생산성도 우수해(CVD는 ALD 대비 증착 속도가 빨라 단위 시간당 더 많은 웨이퍼 처리 가능) 반도체 제조 공정에서 폭넓게 활용되는데, 이 영역은 그동안 Applied Materials 등 글로벌 장비 업체들이 주로 장악해왔다.

원익IPS가 이 분야에서 제품 채용 기회가 늘어난다는 것은 기술력을 인정받은 것으로 평가할 수 있으며, 향후 매출 확대의 중요한 동력이 될 것으로 기대한다. 특히 최근 메모리 반도체 업체들의 수출 향상과 생산성 개선을 위한 전환 투자가 늘어나는 상황에서, CVD 장비 라인업 강화는 시장 점유율 확대에 이어질 수 있다는 점에서 주목할 만하다.



실적 추이 및 전망

2023년 매출은 감소, 영업손실 적자 전환

반도체 업황 불황으로
설비투자 기조가 보수적이었고
삼성전자는 클린룸,
인프라스트럭처 위주로 설비투자
전개

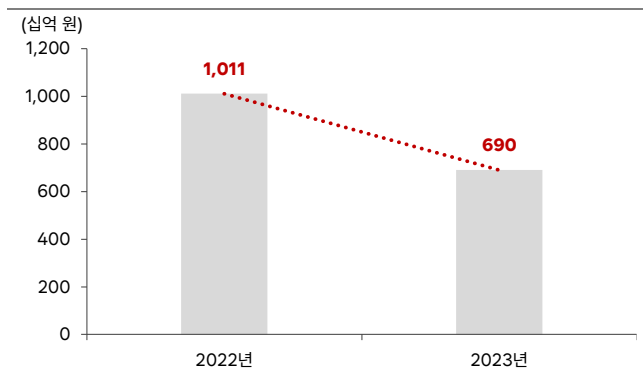
2023년 원익IPS의 매출액은 전년(1조 115억 원) 대비 31.8% 감소한 6,903억 원이다. 장비 종류별로는 반도체 장비가 전년 7,839억 원에서 23.6% 감소한 5,987억 원, 디스플레이 장비가 전년 2,275억 원에서 59.7% 감소한 916억 원을 기록했다. 특히 디스플레이 장비 매출의 급감이 두드러졌는데, 이는 전방 패널 업체들의 설비투자 부진이 주된 원인이다. 매출 감소의 핵심 배경은 2023년 반도체 업계의 보수적인 설비투자 기조였다.

인공지능 중심으로 수요가 개선되기 전이었던 2023년에는 반도체 업계 전반적으로 설비투자가 보수적이었다. 세계 최대 파운드리 업체인 TSMC의 경우 307억 달러의 설비투자를 집행하며 전년(2022년 367억 달러) 대비 16.3% 감소한 보수적인 투자 계획을 보였다.

삼성전자는 2023년에 50조 원 이상 규모의 대규모 설비투자를 전개했지만, 이는 주로 중장기 수요 대응을 위한 평택 클린룸 확보와 미국 테일러 공장 인프라 투자에 집중되었다. 클린룸이나 인프라 투자는 당장 공정장비가 투입되지 않는 영역이기 때문에, 공정장비 업체인 원익IPS는 이러한 대규모 투자에서 직접적인 수혜를 받지 못했다. 더욱이 메모리 반도체 시장의 침체로 인해 고객사들의 신규 설비투자가 지연되거나 축소된 것도 실적 부진의 원인이 되었다.

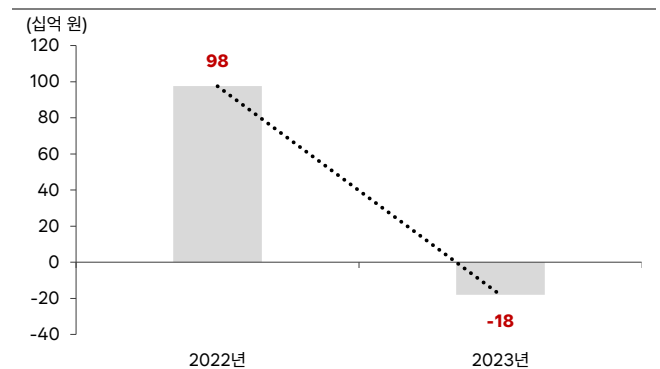
이러한 매출 감소와 더불어 미래 경쟁력 확보를 위한 연구개발 비용이 전년 대비 8.0% 증가한 1,646억 원을 기록하면서, 원익IPS는 181억 원의 영업손실을 기록하며 2022년(영업이익 976억 원) 대비 적자 전환했다. 매출액 대비 연구개발비 비중은 전년 15.1%에서 23.8%로 크게 상승했는데, 이는 장기적 기술 경쟁력 확보를 위한 투자를 지속한 결과이다.

2023년 원익IPS의 매출액은 전년(1조 115억 원) 대비 31.8% 감소



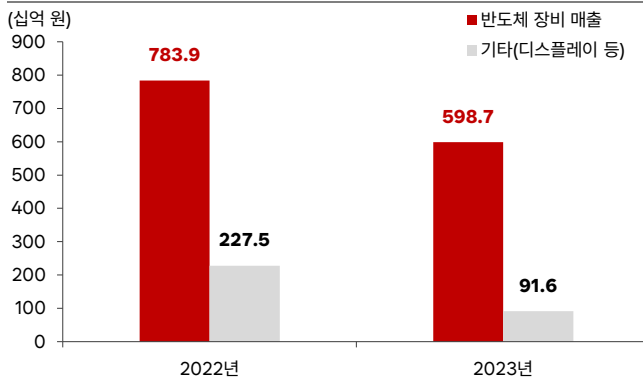
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

181억 원의 영업손실을 기록하며 2022년(영업이익 976억 원) 대비 적자 전환



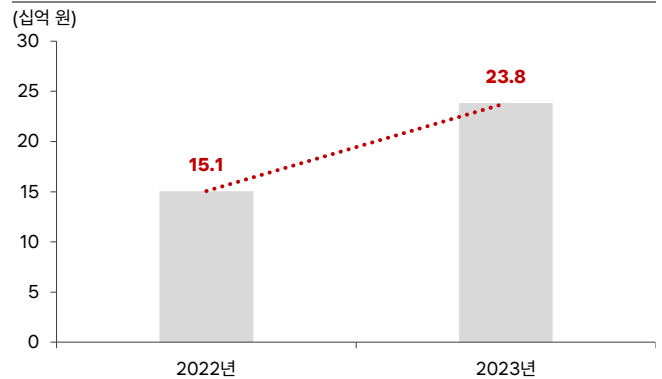
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

반도체 장비 매출이 2022년 7,839억 원에서 23.6% 감소하며 부진



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 대비 연구개발비 비중은 전년 15.1%에서 23.8%로 크게 상승



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 매출은 7.2% 증가한 7,399억 원, 영업이익은 194억 원으로 흑자 전환 전망

반도체 장비가 5,718억 원,
디스플레이 등 기타 장비가
1,681억 원으로 예상

원익IPS의 2024년 매출은 전년 대비 7.2% 증가한 7,399억 원, 영업이익은 194억 원으로 흑자 전환할 것으로 전망한다. 매출 구성을 살펴보면 반도체 장비가 5,718억 원, 디스플레이 등 기타 장비가 1,681억 원으로 예상한다. 2023년과 비교하면 반도체 장비 매출은 전년 수준(5,987억 원)과 크게 다르지 않고 디스플레이 장비 매출은 1,000억 원 이상 수준으로 회복할 것으로 전망한다. 해외 디스플레이 제조사로부터의 수주가 매출로 시현되기 때문이다. 전사적으로 영업이익 기준 흑자 전환이 가능한 주요 이유는 연간 매출이 손익분기점 수준(연간 기준 7,000억 원 초반 추정)을 넘어서기 때문이다.

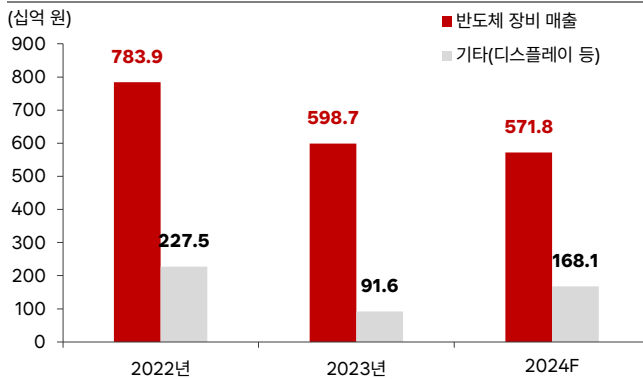
2024년 1~3분기 실적 리뷰

2024년 1월 1일부터 9월 30일까지의 3분기 누적 매출액은 4,533억 원을 기록했는데, 이는 전년 동기인 2023년 1월 1일부터 9월 30일까지의 3분기 누적 매출액 4,649억 원과 비교하여 약 116억 원 감소했다. 이는 전년 동기 대비 약 2.5% 하락한 수치이다. 매출 구성을 살펴보면, 반도체, 디스플레이, 솔라셀 제조장비 등 제품 매출이 3,821억 원으로 전체의 84.29%를 차지했으며, 장비 및 장치 유지보수에 필요한 부품과 기술용역 등의 상품/용역 매출이 712억 원으로 15.71%를 차지했다.

영업손실의 경우, 2024년 1월 1일부터 9월 30일까지의 3분기 누적 영업손실은 153억 원을 기록했는데, 이는 전년 동기인 2023년 1월 1일부터 9월 30일까지의 8기 3분기 누적 영업손실 301억 원과 비교하여 약 148억 원 개선되었다. 이는 전년 동기 대비 영업손실이 약 49.1% 감소한 것으로, 수익성이 크게 개선되었음을 보여준다.

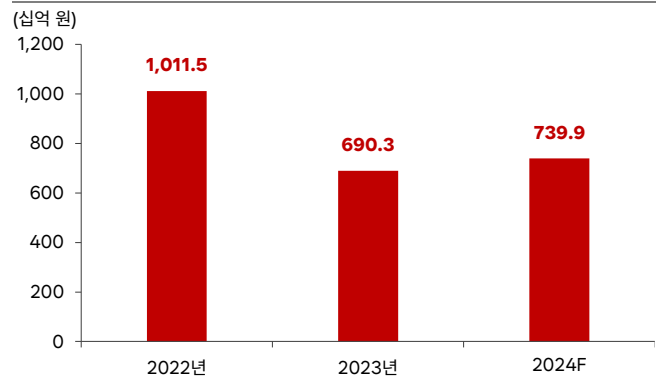
2024년 1월 1일부터 9월 30일까지의 3분기 누적 매출액 규모가 전년 동기 대비 낮은 수준이지만 영업손실이 축소된 이유는 DRAM의 전환 투자 수혜, 특히 미세화 (1a -> 1b -> 1c) 공정장비의 마진이 양호하기 때문이다. 아울러 4분기에는 NAND 제조공정 장비와 디스플레이 제조공정 장비의 매출이 양호하여 결론적으로 2024년 연간 기준으로는 2023년 매출 6,903억 원을 소폭 상회하는 7,399억 원 수준이 될 것으로 기대된다. 참고로, 시장 컨센서스는 7,500억 원을 웃도는 수준으로 형성되어 있다.

반도체 장비가 5,718억 원, 디스플레이 등 기타 장비가 1,681억 원 전망



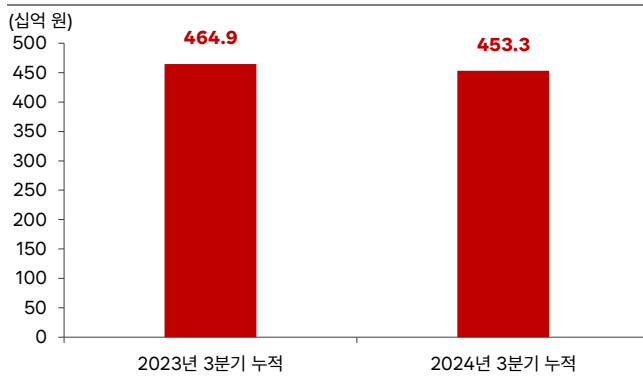
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 매출은 전년 대비 7.2% 증가한 7,399억 원 전망



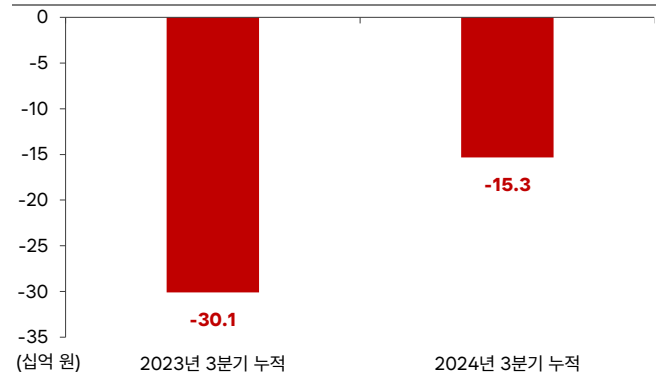
자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 1~3분기 매출은 전년 동기 대비 낮은 수준



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

고객사 전환 투자용 장비의 마진이 양호해 1~3분기 영업손실은 상대적 축소



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

[F] 2025년 실적은 매출, 영업이익, 당기순이익까지 전년 대비 모두 증가 예상

전반적인 실적 개선 예상

2025년 매출액은 8,427억 원으로 전년 대비 1,029억 원(+13.9%) 증가할 것으로 전망한다. 영업이익은 778억 원으로 전년 대비 584억 원(+300.8%) 증가할 것으로 예상하며, 당기순이익은 574억 원으로 전년 대비 459억 원 증가할 것으로 전망한다. 이는 메모리 반도체 전환 투자와 중국 디스플레이 업체들의 대규모 투자가 실적 개선을 견인할 것으로 예상하기 때문이다.

실적 개선의 핵심 동력은 메모리 반도체의 전환 투자인데, 구체적으로는 첫째, DRAM 미세화 공정(1a, 1b, 1c)으로의 전환 과정에서 수율 향상을 위한 장비 교체, 둘째, NAND의 적층 수를 늘리는 고단화 과정의 신규 장비 도입, 셋째, 기존 범용 DRAM 생산라인의 HBM 전용라인으로의 전환이 진행되고 있다. 특히 AI 반도체에 필수적인 HBM은 다층 구조와 TSV(Through Silicon Via) 등 고난도 공정이 요구되어 CVD, 열처리장비 등 원익IPS의 주력 장비군 수요가 확대될 전망이다. 또한 중국의 주요 패널 제조사들의 대규모 투자(B사의 8.7세대, T사의 6세대, G사의 6세대)가 2025년까지 이어질 것으로 예상하며, 디스플레이 장비의 긴 리드타임 특성상 2026년까지의 실적 가시성도 확보된 상태이다. 다만 과거 1조 원 이상의 매출 달성 수준까지의 회복 여부는 지켜봐야 할 상황이나, 최근 영업손실에서 벗어나 실적이 개선되는 추세를 보이고 있다.

Valuation

P/E 밸류에이션은 정상화되는 과정이며 리레이팅 여부는 비메모리 설비투자 강도에 달려 있음

2023년 원익IPS의 P/E는 -123.4배를 기록

원익IPS의 P/E 흐름을 살펴보면 반도체 업황의 부침과 반도체 장비사에 대한 시장의 생각을 엿볼 수 있다. 2023년 원익IPS의 P/E는 -123.4배를 기록했다. 이는 연간 매출이 손익분기점 이하로 하락하면서 적자 전환했기 때문이다. 같은 기간 글로벌 반도체 장비사들의 평균 P/E는 29.4배였으며, ASM International(31.0배), ASML(35.2배), Tokyo Electron(50.7배) 등 일부 업체들은 30~50배의 높은 P/E를 기록했다. 다만 이는 2023년 반도체 업황 부진으로 전반적인 실적이 2022년 대비 악화되면서 주당순이익(EPS)이 감소한 영향이 컸다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 주가는 현지통화, 시가총액과 실적은 십억 원, P/E는 배)

지수 및 기업명	종가	시가총액	매출액		영업이익		P/E		
			2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
코스피	2,522	2,010,679	2,817,361	2,977,944	250,816	293,048	N/A	10.8	9.2
코스닥	743	375,063	82,685	94,597	6,535	10,916	N/A	40.2	20.9
원익IPS	22,700	1,114	747	881	19	80	-123.4	97.4	19.4
주성엔지니어링	31,800	1,503	408	470	110	145	48.5	14.9	12.4
Applied Material	180	211,691	39,240	42,245	11,397	12,567	16.3	21.4	19.3
ASM International	546	40,446	4,382	5,352	1,183	1,499	31.0	41.8	31.2
Lam Research	83	152,935	21,515	25,680	6,410	8,032	19.4	27.8	21.9
ASML Holding ADR	728	408,235	42,576	49,208	13,342	16,582	35.2	36.3	28.8
KLA Corporation	748	143,783	14,156	17,188	5,483	7,169	20.1	32.1	23.6
Tokyo Electron	25,550	115,032	22,833	24,373	6,437	7,002	50.7	22.5	21.0
Celestica	130	21,784	13,939	15,643	903	1,074	14.4	33.5	26.9
Peer 평균(원익IPS 및 중국 반도체 장비사 제외)							29.4	28.8	23.1
NAURA(북방화창과기그룹)	411	43,647	5,984	7,796	1,218	1,668	33.5	38.0	28.3
Advanced Micro-Fabrication Equipment(중웨이반도체)	193	23,825	1,698	2,373	289	492	53.3	70.8	47.2
Piotech(탁형과학기술)	158	8,786	789	1,078	76	143	65.7	67.8	43.2
ACM Research(성미반도체)	102	8,894	1,139	1,384	223	302	50.9	39.6	31.3

주:

- Applied Materials는 세계 최대의 반도체 장비업체로 CVD, PVD, ALD 등 다양한 증착장비를 생산하는 선도기업
- ASM International은 ALD(원자층증착) 분야의 글로벌 리더로, 특히 로직 반도체 공정에서 강점을 보유한 기업
- Lam Research는 증착(CVD, ALD)과 식각 장비에서 세계적 경쟁력을 보유한 종합 반도체 장비업체
- ASML Holding은 반도체 노광장비 전문업체로, 증착장비는 주력 사업 영역이 아니지만 미세 증착 수요가 늘어나는 경우 노광장비(예: 극자외선 노광장비) 수요도 동시에 증가
- KLA Corporation은 반도체 검사/계측장비 전문업체로, 증착장비는 주력 사업 영역이 아니지만 미세 증착 공정이 늘어날수록 검사/계측장비 수요도 함께 증가
- Tokyo Electron은 열처리와 CVD 장비에 강점을 가진 일본의 대표적인 반도체 장비업체
- Celestica는 EMS/ODM 방식으로 반도체 공정장비를 제조하는 기업으로, 직접 설계/개발보다는 고객사의 설계에 따른 위탁생산을 주로 수행
- 중국 반도체 장비사에서 북방화창과기그룹(北方华创装备集团 NAURA Technology Group)은 화학증착(CVD), 물리증착(PVD), 원자층증착(ALD) 장비를 주력으로 생산, 12인치 웨이퍼 14~7nm 공정 장비 개발 진행
- 중웨이반도체(中微半导体设备 Advanced Micro-Fabrication Equipment)는 저압화학증착(LPCVD)과 원자층증착(ALD) 시스템을 통해 5nm 이하 초미세 공정용 장비 공급
- 탁형과학기술(拓荆科技 Piotech Inc.)은 플라즈마 강화 화학증착(PECVD), 원자층증착(ALD), 준대기압 화학증착(SACVD) 장비 분야에서 28~14nm 공정 적용 가능 장비 제공
- 성미반도체(盛美半导体 ACM Research International)는 플라즈마 강화 화학증착(PECVD) 장비를 중심으로 3D NAND 및 고급 패키징 공정에 특화된 장비 생산

자료: FnGuide, ChatGPT, Perplexity, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2024년 원익IPS의 P/E는
97.4배로 전망**

2024년 원익IPS의 P/E는 97.4배로 전망한다. 흑자 전환이 예상되지만 그 규모가 제한적이어서 여전히 높은 수준의 P/E를 예상한다. 글로벌 장비사들의 평균 P/E는 28.8배로 2023년(29.4배)과 비슷한 수준이나, 주목할 점은 업체별 P/E 격차가 크게 줄었다는 것이다. 2023년에는 Tokyo Electron(50.7배)과 Celestica(14.4배)의 P/E 격차가 컸으나, 2024년에는 ASM International(41.8배)과 Applied Materials(21.4배)의 격차가 상대적으로 감소하며 밸류에이션이 안정화되는 모습을 보인다.

**2025년에는 원익IPS의 P/E가
19.4배로 크게 낮아질 것으로
예상**

2025년에는 원익IPS의 P/E가 19.4배로 크게 낮아질 것으로 예상한다. 이는 전년(97.4배) 대비 큰 폭으로 하락하는 것처럼 보이지만, 실제로는 실적이 정상화되면서 P/E도 정상 수준으로 회귀하는 것이라 할 수 있다. 실적 개선에 따라 주당순이익이 증가하면서 비로소 의미 있는 P/E 수준에 도달할 것으로 예상된다. 한편, 글로벌 장비사들의 평균 P/E는 23.1배로 2024년 평균(28.8배) 대비 감소하는 것처럼 보이는데, 이는 메모리 반도체 전환 투자와 TSMC 중심의 파운드리 투자 확대에 힘입어 반도체 장비사들의 실적이 2023년 대비 크게 회복되는 과정에서 나타나는 현상이다. DRAM 미세화와 NAND 고단화, HBM 전환 등 메모리 반도체 업체들의 적극적인 투자와 함께, TSMC의 선단 공정 확대를 위한 설비투자가 맞물리면서 장비사들의 이익이 증가하고 있다. 결과적으로 이러한 P/E 하락은 실적 부진으로 인한 저평가 아닌, 오히려 실적 개선에 따른 밸류에이션 정상화의 과정으로 해석할 수 있다.

**P/E 밸류에이션 프리미엄(20배를
크게 상회하는 수준의 P/E) 회복을
위해서는 현재 진행 중인 메모리
반도체 전환 투자 이상의 추가적인
모멘텀이 필요**

향후 반도체 장비사들의 P/E 밸류에이션 프리미엄(20배를 크게 상회하는 수준의 P/E) 회복을 위해서는 현재 진행 중인 메모리 반도체 전환 투자 이상의 추가적인 모멘텀이 필요할 것으로 보인다.

특히 비메모리 진영의 대규모 투자 재개가 핵심이 될 전망이나, 현재 파운드리 시장은 TSMC를 제외한 주요 업체들의 투자 여력이 제한적인 상황이다. 인텔의 경우 최근 파운드리 사업부 매각 가능성이 제기되고 있으며, 삼성전자 파운드리 사업도 적자가 확대되며 공격적인 투자가 쉽지 않은 상황이다. 이처럼 파운드리 시장의 경쟁 심화로 인한 수익성 악화와 막대한 초기 투자 부담으로 인해 신규 투자는 신중하게 이루어질 수밖에 없는 상황이다.

최근 주요 장비사들의 실적 발표에서도 이러한 시장 상황이 반영되고 있다. ASML, Lam Research, KLA 등이 예상보다 양호한 실적을 발표했지만, 경영진들은 아직 신중하게 낙관적인(cautiously optimistic) 입장을 보이고 있다. 이는 메모리 반도체의 전환 투자가 본격화되고는 있으나, 아직 전반적인 반도체 설비투자의 불확실성이 남아있기 때문으로 해석된다.

다만 2023~2024년의 최악의 상황은 지나가고 있어 업황 개선에 대한 기대감은 높아지고 있다. 메모리 반도체의 가격 반등과 함께 AI 반도체 수요 증가로 인한 HBM 전환 투자가 가시화되고 있고, 미국의 CHIPS Act와 유럽의 Chips Act 등 각국의 반도체 투자 지원책도 본격화되고 있어 중장기 성장 동력은 충분히 보인다. 결과적으로 실질적인 투자 확대가 가시화된다면, 장비사들의 밸류에이션 프리미엄 회복도 기대해볼 수 있을 것이다.

⚠ 리스크 요인

1 주가와 실적 측면에서 삼성전자의 설비투자 방향성이 절대적인 영향을 끼치는 상황

삼성전자가 메모리 반도체 전환 투자를 축소하거나 연기하는 방향으로 선회한다면 원익IPS의 실적에 직접적인 타격이 불가피

원익IPS의 주요 리스크 요인을 살펴보고자 한다. 첫째, 주가와 실적 측면에서 삼성전자의 설비투자 방향성이 절대적인 영향을 미친다는 점이다. 현재는 삼성전자가 DRAM 미세화, NAND 고단화, HBM 전환 등 메모리 반도체 전환 투자에 적극적이어서 원익IPS의 실적 개선이 기대되고 있다. 특히 AI 수요 증가에 따른 HBM 전환 투자는 원익IPS의 주력 제품인 증착장비, 열처리장비 등의 수요 증가로 이어질 것으로 전망한다. 다른 메모리 반도체 제조사와의 거래도 오래 전부터 꾸준히 이어져 왔으나, 기업가치 측면에서는 여전히 삼성전자의 투자 스탠스가 가장 중요한 변수로 작용하고 있다. 따라서 만약 삼성전자가 메모리 반도체 전환 투자를 축소하거나 연기하는 방향으로 선회한다면 원익IPS의 실적에 직접적인 타격이 불가피할 것이다.

2 추가적인 고객사 확보는 중장기 성장을 위한 중요한 과제

과거에는 반도체 장비 국산화를 주도하는 기업이라는 점 때문에 높은 밸류에이션을 받기도 했음

둘째, 전사적인 고객사 다변화의 필요성이다. 원익IPS는 중국을 중심으로 한 아시아권에서 고객사를 확대해나가고 있으나, 디스플레이 분야를 제외하면 반도체 장비 부문에서의 고객사 확대 속도가 빠르지 않은 상황이다. 삼성전자와의 거래 규모는 과거 대비 점진적으로 감소하는 추세이나 여전히 매출에서 중요한 비중을 차지하고 있다. 과거에는 반도체 장비 국산화를 주도하는 기업이라는 점이 높은 밸류에이션의 근거가 되었으나, 미중 무역분쟁 이후에는 이러한 테마가 더 이상 유효하지 않다.

실제로 2018년 이후 글로벌 반도체 장비사들의 흐름을 보면, 고객사 포트폴리오의 다양성과 업황 불황기의 실적 방어력이 기업가치 프리미엄의 핵심 요인으로 부각되고 있다. Applied Materials, Lam Research 등 글로벌 장비사들은 메모리와 비메모리, 아시아와 미국, 유럽을 아우르는 다양한 고객 기반을 확보하고 있어 업황 변동성에 상대적으로 안정적인 실적 구조를 보유하고 있다. 이러한 관점에서 원익IPS의 추가적인 고객사 확보는 중장기 성장을 위한 중요한 과제가 될 것이다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	12,323	10,115	6,903	7,398	8,427
증가율(%)	13.0	-17.9	-31.8	7.2	13.9
매출원가	7,607	5,992	4,144	4,061	4,106
매출원가율(%)	61.7	59.2	60.0	54.9	48.7
매출총이익	4,716	4,123	2,759	3,337	4,321
매출이익률(%)	38.3	40.8	40.0	45.1	51.3
판매관리비	3,075	3,147	2,940	3,143	3,543
판매비율(%)	25.0	31.1	42.6	42.5	42.0
EBITDA	2,020	1,382	270	690	1,253
EBITDA 이익률(%)	16.4	13.7	3.9	9.3	14.9
증가율(%)	12.9	-31.6	-80.4	155.1	81.7
영업이익	1,641	976	-181	194	778
영업이익률(%)	13.3	9.6	-2.6	2.6	9.2
증가율(%)	16.7	-40.6	적전	흑전	300.8
영업외손익	220	222	-18	-39	-37
금융수익	97	104	76	67	70
금융비용	1	20	39	42	42
기타영업외손익	124	138	-55	-65	-65
총속/관계기업관련손익	31	-24	-9	-9	-9
세전계속사업이익	1,893	1,173	-209	145	731
증가율(%)	49.1	-38.0	적전	흑전	402.5
법인세비용	442	279	-73	31	157
계속사업이익	1,451	894	-135	115	574
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,451	894	-135	115	574
당기순이익률(%)	11.8	8.8	-2.0	1.5	6.8
증가율(%)	48.4	-38.4	적전	흑전	400.9
자배주주지분 순이익	1,451	894	-135	115	574

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,373	280	-123	392	619
당기순이익	1,451	894	-135	115	574
유형자산 상각비	309	339	384	437	432
무형자산 상각비	70	68	67	59	43
외환손익	0	18	4	0	0
운전자본의감소(증가)	-736	-1,133	-576	-195	-405
기타	279	94	133	-24	-25
투자활동으로인한현금흐름	-2,238	607	-460	-429	-512
투자자산의 감소(증가)	-1,365	1,075	102	-9	-18
유형자산의 감소	0	115	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-975	-700	-595	-427	-474
기타	102	117	33	7	-20
재무활동으로인한현금흐름	-110	-279	138	-6	-4
차입금의 증가(감소)	0	0	0	2	4
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-97	-145	-96	0	0
기타	-13	-134	234	-8	-8
기타현금흐름	1	-2	1	-2	-2
현금의증가(감소)	-974	607	-444	-45	102
기초현금	1,351	377	984	540	495
기말현금	377	984	540	495	597

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	6,748	5,960	5,876	6,202	7,075
현금성자산	377	984	540	495	597
단기투자자산	1,676	570	527	554	609
매출채권	352	391	224	240	273
재고자산	3,301	3,271	3,410	3,654	4,162
기타유동자산	1,043	744	1,175	1,259	1,434
비유동자산	4,927	5,256	4,973	4,913	4,929
유형자산	3,336	3,676	3,537	3,527	3,568
무형자산	430	341	223	164	120
투자자산	376	378	320	328	347
기타비유동자산	785	861	893	894	894
자산총계	11,676	11,217	10,849	11,115	12,004
유동부채	3,594	2,489	2,096	2,246	2,558
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	520	346	326	350	399
기타유동부채	3,074	2,143	1,770	1,896	2,159
비유동부채	71	30	86	87	90
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	71	30	86	87	90
부채총계	3,665	2,519	2,182	2,333	2,648
자배주주지분	8,010	8,697	8,667	8,782	9,355
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	3,514	3,514	3,574	3,574	3,574
자본조정 등	-165	-277	-96	-96	-96
기타포괄이익누계액	0	2	2	2	2
이익잉여금	4,416	5,213	4,942	5,056	5,630
자본총계	8,010	8,697	8,667	8,782	9,355

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	14.3	13.6	N/A	97.4	19.4
P/B(배)	2.6	1.4	1.9	1.3	1.2
P/S(배)	1.7	1.2	2.4	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	9.3	7.7	58.0	14.5	7.7
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	2,957	1,822	-275	233	1,169
BPS(원)	16,320	17,719	17,658	17,891	19,060
SPS(원)	25,106	20,607	14,064	15,073	17,168
DPS(원)	300	200	0	0	0
수익성(%)					
ROE	19.8	10.7	-1.6	1.3	6.3
ROA	12.8	7.8	-1.2	1.0	5.0
ROIC	28.9	13.4	-2.8	2.3	8.7
안정성(%)					
유동비율	187.8	239.5	280.4	276.2	276.6
부채비율	45.8	29.0	25.2	26.6	28.3
순차입금비율	-25.4	-17.5	-11.3	-10.9	-11.9
이자보상배율	2,196.7	119.0	-37.4	25.9	101.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	0.9	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	48.8	27.3	22.5	31.9	32.8
재고자산회전율	3.5	3.1	2.1	2.1	2.2

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
원익IPS	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.02.11	원익IPS-메모리 반도체 전환 투자로 실적 개선 및 성장 예상

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.