



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 40,000원  
현재주가(1.10) 23,250원

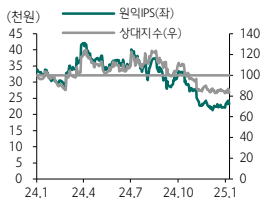
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	717.89
52주 최고/최저(원)	42,100/21,300
시가총액(십억원)	1,141.2
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	49,083.9
60일 평균 거래량(천주)	197.6
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
외국인지분율(%)	24.81
주요주주 지분율(%)	
원익홀딩스 외 6 인	33.07
삼성전자 외 1 인	7.54

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	743.7	928.2
영업이익(십억원)	16.3	92.6
순이익(십억원)	16.7	78.4
EPS(원)	309	1,549
BPS(원)	18,088	19,573

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,011.5	690.3	754.1	864.4
영업이익	97.6	(18.1)	15.2	45.8
세전이익	117.3	(20.9)	5.9	54.0
순이익	89.4	(13.5)	8.2	43.2
EPS	1,822	(275)	166	881
증감율	(38.38)	적전	흑전	430.72
PER	13.58	(123.45)	134.64	26.39
PBR	1.35	1.90	1.24	1.23
EV/EBITDA	7.68	58.02	16.66	10.88
ROE	10.71	(1.56)	0.94	4.83
BPS	18,283	17,854	18,001	18,832
DPS	200	0	50	50



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2025년 1월 13일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 원익IPS (240810)

### 불안정한 업황 속 기저효과를 기대

#### 4Q24 Preview: 양호한 실적 전망

원익IPS는 24년 4분기 매출 3,008억원(YoY +33.4%, QoQ +62.9%), 영업이익 306억원(YoY +156.7%, QoQ +111.4%, OPM 10.2%)을 기록할 전망이다. 반도체 장비 매출은 2,162억원 발생할 것으로 예상된다. DRAM 장비 출하가 순조롭게 진행되는 가운데 주력 고객사향 V9 NAND 및 NAND R&D 매출이 집중적으로 반영되며 전분기대비 성장을 견인할 전망이다. 디스플레이 매출은 846억원 발생할 것으로 예상되는데 국내 고객사의 신규 투자가 디스플레이 장비 매출을 견인할 것으로 예상된다.

#### 2025 Preview: 보수적인 투자기조에도 선단공정 수요는 양호

원익IPS의 25년 매출은 8,644억원(YoY +14.6%), 영업이익 458억원(YoY +200.3%, OPM 5.3%)을 기록할 전망이다. 반도체 장비 매출은 6,661억원으로 전년대비 14.5% 성장할 것으로 예상된다. 국내 메모리 고객사는 적극적인 DRAM 투자를 지속하는 반면 AI 수혜강도가 낮은 NAND 감산을 재개할 전망이다. 다만 AI 데이터센터향 eSSD 수요는 강하게 유지되고 있어 이를 대응하기 위한 전환투자가 집행될 것으로 예상되며 이는 원익IPS 신규장비 매출의 실적 기여로 이어질 것으로 판단한다. 아울러 해외 고객사향 DRAM 장비 매출은 정치적 리스크를 고려해 보수적으로 전년대비 감소할 것으로 추정했다. 디스플레이 장비 매출은 1,983억원으로 전년대비 15.2% 성장할 것으로 예상된다. 24년 국내 고객사의 신규투자가 디스플레이 장비 매출을 견인했는데 25년에는 국내 고객사의 전환투자 및 해외 고객사의 신규투자도 장비 수요는 견조하게 이어질 것으로 전망한다.

#### 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

원익IPS에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 유지한다. AI를 제외한 IT 전방 수요 약세 및 중국의 레거시 메모리 공급 확대로 메모리 고객사는 기존 장비를 개조하는 등 보수적인 투자 기조를 이어나갈 가능성이 높다. 다만 원익IPS는 선단공정 신규장비 공급 확대 및 NAND Capex의 기저효과 영향으로 전년대비 성장세를 시현할 전망이다. 원익IPS 주가는 PBR 밴드 하단에 여전히 근접한 수준으로 업황 회복 시 본격적인 주가 회복으로 이어질 것으로 판단해 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 원익IPS 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	150.4	134.7	179.9	225.4	113.8	154.9	184.6	300.8	690.3	754.1	864.4
Y/Y	-27.9%	-32.6%	-36.4%	-29.5%	-24.3%	15.1%	2.6%	33.5%	-31.8%	9.2%	14.6%
Q/Q	-53.0%	-10.4%	33.6%	25.3%	-49.5%	36.1%	19.2%	62.9%			
반도체	136.2	124.7	177.7	160.1	111.6	147.2	107.1	216.2	598.7	582.0	666.1
디스플레이	14.1	10.0	2.3	65.2	2.3	7.7	77.5	84.6	91.6	172.1	198.3
매출비중											
반도체	91%	93%	99%	71%	98%	95%	58%	72%	87%	77%	77%
디스플레이	9%	7%	1%	29%	2%	5%	42%	28%	13%	23%	23%
매출원가	87.2	80.5	110.3	136.3	72.0	93.0	110.4	190.3	414.4	464.8	532.9
Sales%	58.0%	59.8%	61.3%	60.5%	63.3%	60.0%	59.8%	63.3%	60.0%	61.6%	61.7%
판관비	73.9	72.4	70.7	77.0	68.6	65.0	59.8	79.9	294.0	274.1	285.8
Sales%	49.1%	53.8%	39.3%	34.2%	60.2%	42.0%	32.4%	26.6%	42.6%	36.3%	33.1%
영업이익	-10.7	-18.3	-1.1	12.0	-26.7	-3.1	14.5	30.6	-18.1	15.2	45.8
OPM	-7.1%	-13.6%	-0.6%	5.3%	-23.5%	-2.0%	7.8%	10.2%	-2.6%	2.0%	5.3%
Y/Y	-148.6%	-198.6%	-103.6%	-54.8%	149.2%	적자지속	흑자전환	155.2%	적자전환	흑자전환	200.3%
Q/Q	-140.5%	70.2%	-93.9%	-1184.4%	-323.0%	적자지속	흑자전환	111.4%		754.1	864.4

자료: 원익IPS, 하나증권

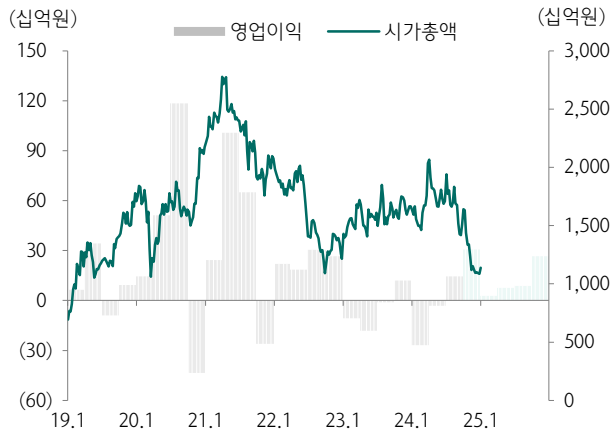
도표 2. 원익IPS 분기별 실적 추정 (수정 전)

(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	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%			

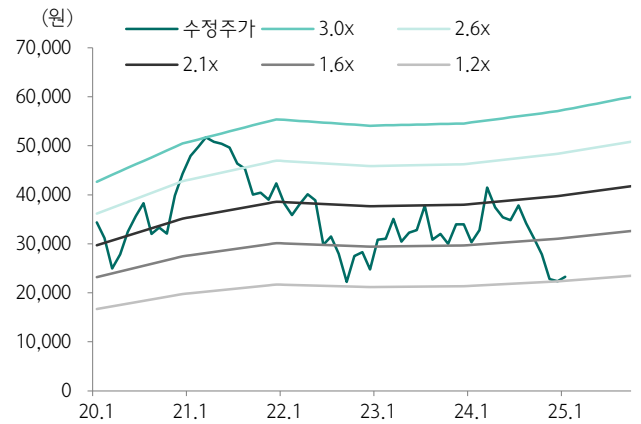
자료: 원익IPS, 하나증권

도표 4. 원익IPS 주가 vs 영업이익



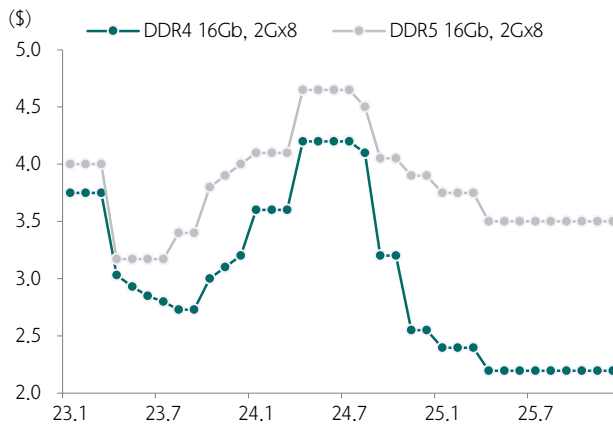
자료: 원익IPS, 하나증권

도표 5. 12MF P/B Band



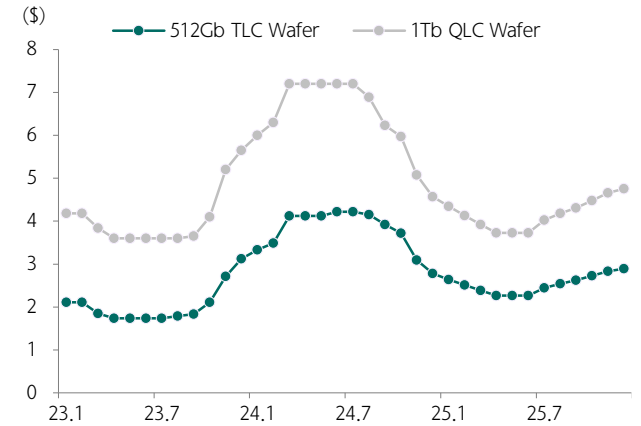
자료: WiseFn, 하나증권

도표 6. DRAM 고정가 가격 추이 및 전망



자료: DRAMExchange, 하나증권

도표 7. NAND 고정가 가격 추이 및 전망



자료: DRAMExchange, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,011.5	690.3	754.1	864.4	948.3
매출원가	599.2	414.4	452.0	532.9	584.6
매출총이익	412.3	275.9	302.1	331.5	363.7
판매비	314.7	294.0	286.9	285.8	294.0
영업이익	97.6	(18.1)	15.2	45.8	69.7
금융손익	8.4	3.6	(4.8)	(6.6)	(7.5)
종속/관계기업손익	(2.4)	(0.9)	(9.8)	14.9	15.8
기타영업외손익	13.8	(5.5)	5.2	0.0	0.0
세전이익	117.3	(20.9)	5.9	54.0	77.9
법인세	27.9	(7.3)	(2.3)	10.8	15.6
계속사업이익	89.4	(13.5)	8.2	43.2	62.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	89.4	(13.5)	8.2	43.2	62.3
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	89.4	(13.5)	8.2	43.2	62.3
지배주주지분포괄이익	94.3	(17.5)	7.2	43.2	62.3
NOPAT	74.4	(11.7)	21.0	36.6	55.7
EBITDA	138.2	27.0	57.0	88.0	115.4
성장성(%)					
매출액증가율	(17.92)	(31.75)	9.24	14.63	9.71
NOPAT증가율	(40.86)	적전	흑전	74.29	52.19
EBITDA증가율	(31.58)	(80.46)	111.11	54.39	31.14
영업이익증가율	(40.52)	적전	흑전	201.32	52.18
(지배주주)순이익증가율	(38.39)	적전	흑전	426.83	44.21
EPS증가율	(38.38)	적전	흑전	430.72	44.15
수익성(%)					
매출총이익률	40.76	39.97	40.06	38.35	38.35
EBITDA이익률	13.66	3.91	7.56	10.18	12.17
영업이익률	9.65	(2.62)	2.02	5.30	7.35
계속사업이익률	8.84	(1.96)	1.09	5.00	6.57

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,822	(275)	166	881	1,270
BPS	18,283	17,854	18,001	18,832	20,052
CFPS	3,601	1,180	1,537	2,096	2,673
EBITDAPS	2,816	551	1,162	1,793	2,351
SPS	20,607	14,064	15,364	17,612	19,319
DPS	200	0	50	50	50
주가지표(배)					
PER	13.58	(123.45)	134.64	26.39	18.31
PBR	1.35	1.90	1.24	1.23	1.16
PCFR	6.87	28.77	14.54	11.09	8.70
EV/EBITDA	7.68	58.02	16.66	10.88	8.19
PSR	1.20	2.41	1.45	1.32	1.20
재무비율(%)					
ROE	10.71	(1.56)	0.94	4.83	6.60
ROA	7.81	(1.22)	0.73	3.66	5.00
ROIC	11.59	(1.69)	3.11	5.62	8.24
부채비율	28.97	25.17	32.94	31.53	32.40
순부채비율	(17.55)	(11.26)	(16.83)	(20.07)	(20.10)
이자보상배율(배)	119.03	(37.36)	0.00	0.00	0.00

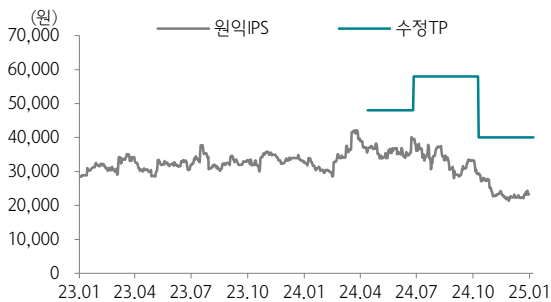
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	596.0	587.6	668.0	705.4	766.8
금융자산	155.4	106.7	156.2	192.8	205.5
현금성자산	98.4	54.0	96.7	133.1	141.0
매출채권	39.1	22.4	29.9	29.9	32.8
재고자산	327.1	341.0	322.6	323.1	354.5
기타유동자산	74.4	117.5	159.3	159.6	174.0
비유동자산	525.6	497.3	493.9	497.7	523.5
투자자산	37.8	32.0	37.7	37.7	39.3
금융자산	29.4	24.4	27.6	27.7	28.3
유형자산	367.6	353.7	343.4	344.0	363.6
무형자산	34.1	22.3	27.4	30.6	35.3
기타비유동자산	86.1	89.3	85.4	85.4	85.3
자산총계	1,121.7	1,084.9	1,161.9	1,203.1	1,290.3
유동부채	248.9	209.6	279.4	279.9	307.0
금융부채	1.4	2.5	3.3	3.3	3.7
매입채무	34.6	32.6	43.6	43.6	47.9
기타유동부채	212.9	174.5	232.5	233.0	255.4
비유동부채	3.0	8.6	8.5	8.5	8.8
금융부채	1.4	6.6	5.9	5.9	5.9
기타비유동부채	1.6	2.0	2.6	2.6	2.9
부채총계	251.9	218.2	287.9	288.4	315.7
지배주주지분	869.7	866.7	873.9	914.7	974.6
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	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	521.3	494.2	501.5	542.2	602.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	869.7	866.7	873.9	914.7	974.6
순금융부채	(152.6)	(97.6)	(147.0)	(183.6)	(195.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	28.0	(12.3)	77.8	91.7	92.6
당기순이익	89.4	(13.5)	8.2	43.2	62.3
조정	51.9	58.8	62.0	48.9	53.3
감가상각비	40.7	45.1	41.8	42.2	45.7
외환거래손익	(3.6)	(1.0)	(1.3)	0.0	0.0
지분법손익	2.4	0.9	(0.2)	0.0	0.0
기타	12.4	13.8	21.7	6.7	7.6
영업활동 자산부채변동	(113.3)	(57.6)	7.6	(0.4)	(23.0)
투자활동 현금흐름	60.7	(46.0)	(52.3)	(52.7)	(83.9)
투자자산감소(증가)	(0.2)	5.9	(5.7)	(0.0)	(1.6)
자본증가(감소)	(58.5)	(59.5)	(28.0)	(40.0)	(62.0)
기타	119.4	7.6	(18.6)	(12.7)	(20.3)
재무활동 현금흐름	(27.9)	20.3	(2.4)	(2.4)	(2.1)
금융부채증가(감소)	0.7	6.3	0.1	0.0	0.3
자본증가(감소)	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.1)	17.6	(2.5)	0.0	0.0
배당지급	(14.5)	(9.6)	0.0	(2.4)	(2.4)
현금의 증감	60.7	(38.0)	38.3	36.5	7.9
Unlevered CFO	176.8	57.9	75.4	102.9	131.2
Free Cash Flow	(42.0)	(71.8)	48.5	51.7	30.6

## 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 2025년 1월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 1월 12일 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 자 신의 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

\* 기준일: 2025년 01월 09일