



BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원
현재주가(2.26) 26,350원

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 771.41 |
| 52주 최고/최저(원) | 42,100/21,100 |
| 시가총액(십억원) | 1,293.4 |
| 시가총액비중(%) | 0.33 |
| 발행주식수(천주) | 49,083.9 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 285.5 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 7.1 |
| 외국인지분율(%) | 22.52 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 원익홀딩스 외 6 인 | 33.07 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 749.8 | 858.2 |
| 영업이익(십억원) | 16.4 | 65.3 |
| 순이익(십억원) | 19.4 | 52.2 |
| EPS(원) | 395 | 1,061 |
| BPS(원) | 18,173 | 19,185 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|----------|--------|--------|
| 매출액 | 1,011.5 | 690.3 | 748.2 | 937.7 |
| 영업이익 | 97.6 | (18.1) | 10.6 | 76.8 |
| 세전이익 | 117.3 | (20.9) | 17.4 | 89.1 |
| 순이익 | 89.4 | (13.5) | 20.7 | 71.4 |
| EPS | 1,822 | (275) | 423 | 1,455 |
| 증감율 | (38.38) | 적전 | 흑전 | 243.97 |
| PER | 13.58 | (123.45) | 52.84 | 18.11 |
| PBR | 1.35 | 1.90 | 1.22 | 1.34 |
| EV/EBITDA | 7.68 | 58.02 | 17.91 | 7.27 |
| ROE | 10.71 | (1.56) | 2.37 | 7.75 |
| BPS | 18,283 | 17,854 | 18,257 | 19,662 |
| DPS | 200 | 0 | 50 | 100 |



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 27일 | 기업분석_Earnings Review

원익IPS (240810)

불확실성 감안해도 전년대비 성장

4Q24 Review: NAND향 매출이 전사 실적 견인

원익IPS는 24년 4분기 매출액 2,949억원(YoY +31%, QoQ +60%), 영업이익 260억원(YoY +116%, QoQ +80%, OPM 8.8%)을 기록했다. 반도체 및 디스플레이 장비 매출이 각각 2,064억원, 885억원 반영된 것으로 추정된다. DRAM 장비 매출은 전분기와 유사한 수준으로 유지되었으나 주력 고객사향 NAND 장비 매출이 4분기에 집중적으로 반영되며 전분기 대비 큰 폭의 매출 성장을 견인한 것으로 파악된다. 디스플레이 부문 또한 국내 고객사의 신규 투자 및 해외고객사의 보완 투자로 전분기에 이어 견조한 실적이 유지되었다. 영업이익이 하나증권 추정치 대비 약 45억원 가량 하회했는데 4분기 일회성 비용이 반영된 영향이다.

2025 Preview: 보수적으로 봐도 우상향 방향성

원익IPS의 25년 매출은 9,377억원(YoY +25.3%), 영업이익 768억원(YoY +621.5%, OPM 8.2%)을 기록할 전망이다. 반도체 장비 매출은 7,170억원으로 전년대비 25% 성장할 것으로 예상된다. 25년 국내 메모리 고객사는 DRAM 선단공정에 대한 적극적인 투자를 지속하는 반면 NAND 선단제품 수요에 대응하기 위해 전환투자를 진행할 것으로 예상된다. 과거와 달리 고객사의 Capa 확대는 제한적이기 때문에 마이그레이션 물량 중심으로 매출이 발생할 가능성이 높지만 원익IPS는 고객사의 장비 국산화 니즈에 대응하며 성장성을 확보할 것으로 전망한다. 아울러 해외 고객사향 DRAM 장비 매출은 지정학적 리스크를 고려해 보수적으로 전년대비 50% 이상 감소할 것으로 추정했으나 국내 고객사향 매출 증가가 이를 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다. 디스플레이 장비 매출은 2,207억원으로 전년대비 25% 성장할 것으로 예상된다. 25년에도 국내외 고객사의 투자가 이어지며 양호한 실적이 지속될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

원익IPS에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 유지한다. 2025년에도 메모리 고객사는 전환투자 중심의 보수적인 투자 기조를 이어나갈 것으로 예상된다. 다만 원익IPS는 선단공정 신규장비 공급 확대 및 NAND Capex의 기저효과 영향으로 전년대비 성장이 가능할 것으로 예상되며 현재 주가는 여전히 PBR 밴드 하단에 근접해 주가 하방 리스크는 제한적일 것으로 판단한다.

도표 1. 원익IPS 분기별 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------|---------|-------|-------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 113.8 | 154.9 | 184.6 | 294.9 | 152.9 | 285.8 | 266.8 | 232.2 | 690.3 | 748.2 | 937.7 |
| Y/Y | -24.3% | 15.1% | 2.6% | 30.9% | 34.3% | 84.5% | 44.6% | -21.3% | -31.8% | 8.4% | 25.3% |
| Q/Q | -49.5% | 36.1% | 19.2% | 59.8% | -48.1% | 86.9% | -6.6% | -13.0% | | | |
| 반도체 | 111.6 | 147.2 | 107.1 | 206.4 | 135.5 | 246.5 | 181.5 | 153.4 | 598.7 | 572.2 | 717.0 |
| 디스플레이 | 2.3 | 7.7 | 77.5 | 88.5 | 17.4 | 39.3 | 85.3 | 78.7 | 91.6 | 176.0 | 220.7 |
| 매출비중 | | | | | | | | | | | |
| 반도체 | 98% | 95% | 58% | 70% | 89% | 86% | 68% | 66% | 87% | 76% | 76% |
| 디스플레이 | 2% | 5% | 42% | 30% | 11% | 14% | 32% | 34% | 13% | 24% | 24% |
| 매출원가 | 72.0 | 92.1 | 97.5 | 181.1 | 88.0 | 175.8 | 167.4 | 139.1 | 414.4 | 442.7 | 570.3 |
| Sales% | 63.3% | 59.5% | 52.8% | 61.4% | 57.6% | 61.5% | 62.7% | 59.9% | 60.0% | 59.2% | 60.8% |
| 판관비 | 68.6 | 65.9 | 72.6 | 87.8 | 64.5 | 67.0 | 73.4 | 85.7 | 294.0 | 294.9 | 290.6 |
| Sales% | 60.2% | 42.5% | 39.3% | 29.8% | 42.2% | 23.4% | 27.5% | 36.9% | 42.6% | 39.4% | 31.0% |
| 영업이익 | -26.7 | -3.1 | 14.5 | 26.0 | 0.4 | 43.0 | 26.0 | 7.4 | -18.1 | 10.6 | 76.8 |
| OPM | -23.5% | -2.0% | 7.8% | 8.8% | 0.3% | 15.1% | 9.7% | 3.2% | -2.6% | 1.4% | 8.2% |
| Y/Y | 149.2% | 적자지속 | 흑자전환 | 116.8% | 흑자전환 | 흑자전환 | 79.7% | -71.5% | 적자전환 | 흑자전환 | 621.6% |
| Q/Q | -323.0% | 적자지속 | 흑자전환 | 79.6% | -98.5% | 11000.0% | -39.6% | -71.5% | 690.3 | 748.2 | 937.7 |

자료: 원익IPS, 하나증권

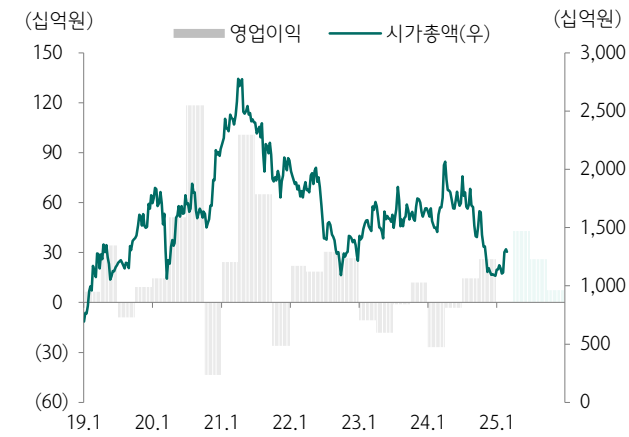
도표 2. 원익IPS 분기별 실적 추정 (수정 전)

(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 |

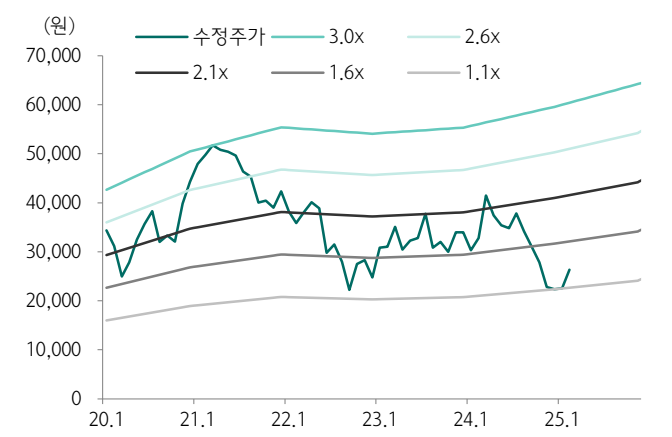
자료: 원익IPS, 하나증권

도표 3. 원익IPS 주가 vs 영업이익



자료: 원익IPS, 하나증권

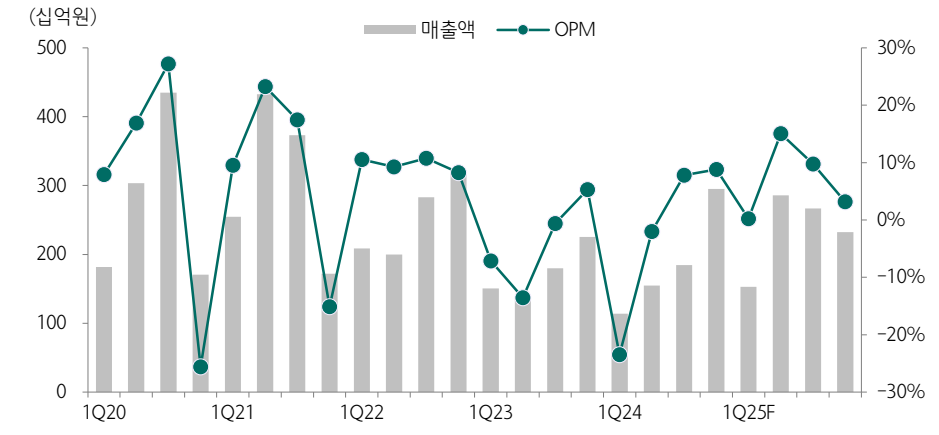
도표 4. 12MF P/B Band



자료: WiseFn, 하나증권

도표 5. 원익IPS 분기별 실적 추이 및 전망

전년대비 안정적인
성장세 지속 전망



자료: 원익IPS, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|---------|-------|--------|--------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 1,011.5 | 690.3 | 748.2 | 937.7 | 997.0 |
| 매출원가 | 599.2 | 414.4 | 442.7 | 570.3 | 606.4 |
| 매출총이익 | 412.3 | 275.9 | 305.5 | 367.4 | 390.6 |
| 판매비 | 314.7 | 294.0 | 294.9 | 290.6 | 294.0 |
| 영업이익 | 97.6 | (18.1) | 10.6 | 76.8 | 96.6 |
| 금융손익 | 8.4 | 3.6 | (4.8) | (8.3) | (11.3) |
| 종속/관계기업손익 | (2.4) | (0.9) | 6.4 | 20.6 | 23.6 |
| 기타영업외손익 | 13.8 | (5.5) | 5.2 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 117.3 | (20.9) | 17.4 | 89.1 | 108.9 |
| 법인세 | 27.9 | (7.3) | (3.3) | 17.7 | 21.8 |
| 계속사업이익 | 89.4 | (13.5) | 20.7 | 71.4 | 87.1 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 89.4 | (13.5) | 20.7 | 71.4 | 87.1 |
| 비지배주주지분 순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 89.4 | (13.5) | 20.7 | 71.4 | 87.1 |
| 지배주주지분포괄이익 | 94.3 | (17.5) | 19.8 | 71.4 | 87.1 |
| NOPAT | 74.4 | (11.7) | 12.7 | 61.5 | 77.3 |
| EBITDA | 138.2 | 27.0 | 52.4 | 119.0 | 142.4 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (17.92) | (31.75) | 8.39 | 25.33 | 6.32 |
| NOPAT증가율 | (40.86) | 적전 | 흑전 | 384.25 | 25.69 |
| EBITDA증가율 | (31.58) | (80.46) | 94.07 | 127.10 | 19.66 |
| 영업이익증가율 | (40.52) | 적전 | 흑전 | 624.53 | 25.78 |
| (지배주주)순이익증가율 | (38.39) | 적전 | 흑전 | 244.93 | 21.99 |
| EPS증가율 | (38.38) | 적전 | 흑전 | 243.97 | 21.99 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 40.76 | 39.97 | 40.83 | 39.18 | 39.18 |
| EBITDA이익률 | 13.66 | 3.91 | 7.00 | 12.69 | 14.28 |
| 영업이익률 | 9.65 | (2.62) | 1.42 | 8.19 | 9.69 |
| 계속사업이익률 | 8.84 | (1.96) | 2.77 | 7.61 | 8.74 |

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,822 | (275) | 423 | 1,455 | 1,775 |
| BPS | 18,283 | 17,854 | 18,257 | 19,662 | 21,338 |
| CFPS | 3,601 | 1,180 | 1,773 | 2,845 | 3,381 |
| EBITDAPS | 2,816 | 551 | 1,068 | 2,425 | 2,900 |
| SPS | 20,607 | 14,064 | 15,244 | 19,104 | 20,312 |
| DPS | 200 | 0 | 50 | 100 | 100 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 13.58 | (123.45) | 52.84 | 18.11 | 14.85 |
| PBR | 1.35 | 1.90 | 1.22 | 1.34 | 1.23 |
| PCFR | 6.87 | 28.77 | 12.61 | 9.26 | 7.79 |
| EV/EBITDA | 7.68 | 58.02 | 17.91 | 7.27 | 5.75 |
| PSR | 1.20 | 2.41 | 1.47 | 1.38 | 1.30 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 10.71 | (1.56) | 2.37 | 7.75 | 8.74 |
| ROA | 7.81 | (1.22) | 1.84 | 6.08 | 7.10 |
| ROIC | 11.59 | (1.69) | 1.87 | 9.86 | 12.60 |
| 부채비율 | 28.97 | 25.17 | 31.85 | 23.41 | 22.88 |
| 순부채비율 | (17.55) | (11.26) | (17.82) | (28.90) | (31.06) |
| 이자보상배율(배) | 119.03 | (37.36) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

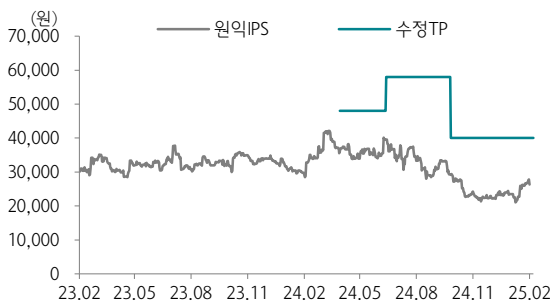
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 596.0 | 587.6 | 675.2 | 685.1 | 756.2 |
| 금융자산 | 155.4 | 106.7 | 167.1 | 284.6 | 330.9 |
| 현금성자산 | 98.4 | 54.0 | 108.5 | 236.2 | 280.2 |
| 매출채권 | 39.1 | 22.4 | 29.3 | 23.1 | 24.5 |
| 재고자산 | 327.1 | 341.0 | 322.6 | 254.0 | 270.0 |
| 기타유동자산 | 74.4 | 117.5 | 156.2 | 123.4 | 130.8 |
| 비유동자산 | 525.6 | 497.3 | 493.6 | 493.9 | 519.0 |
| 투자자산 | 37.8 | 32.0 | 37.4 | 34.0 | 34.8 |
| 금융자산 | 29.4 | 24.4 | 27.5 | 26.2 | 26.5 |
| 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 | 85.3 | 85.3 |
| 자산총계 | 1,121.7 | 1,084.9 | 1,168.8 | 1,179.1 | 1,275.2 |
| 유동부채 | 248.9 | 209.6 | 273.9 | 215.7 | 229.3 |
| 금융부채 | 1.4 | 2.5 | 3.3 | 2.6 | 2.7 |
| 매입채무 | 34.6 | 32.6 | 42.7 | 33.6 | 35.8 |
| 기타유동부채 | 212.9 | 174.5 | 227.9 | 179.5 | 190.8 |
| 비유동부채 | 3.0 | 8.6 | 8.5 | 7.9 | 8.0 |
| 금융부채 | 1.4 | 6.6 | 5.9 | 5.9 | 5.9 |
| 기타비유동부채 | 1.6 | 2.0 | 2.6 | 2.0 | 2.1 |
| 부채총계 | 251.9 | 218.2 | 282.4 | 223.6 | 237.4 |
| 지배주주지분 | 869.7 | 866.7 | 886.5 | 955.5 | 1,037.7 |
| 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 | 514.0 | 583.0 | 665.3 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 869.7 | 866.7 | 886.5 | 955.5 | 1,037.7 |
| 순금융부채 | (152.6) | (97.6) | (158.0) | (276.1) | (322.3) |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 28.0 | (12.3) | 88.9 | 174.2 | 132.4 |
| 당기순이익 | 89.4 | (13.5) | 20.7 | 71.4 | 87.1 |
| 조정 | 51.9 | 58.8 | 62.1 | 50.5 | 57.1 |
| 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 | 21.8 | 8.3 | 11.4 |
| 영업활동 자산부채변동 | (113.3) | (57.6) | 6.1 | 52.3 | (11.8) |
| 투자활동 현금흐름 | 60.7 | (46.0) | (51.0) | (40.6) | (84.5) |
| 투자자산감소(증가) | (0.2) | 5.9 | (5.4) | 3.4 | (0.8) |
| 자본증가(감소) | (58.5) | (59.5) | (28.0) | (40.0) | (62.0) |
| 기타 | 119.4 | 7.6 | (17.6) | (4.0) | (21.7) |
| 재무활동 현금흐름 | (27.9) | 20.3 | (2.5) | (3.1) | (4.7) |
| 금융부채증가(감소) | 0.7 | 6.3 | 0.0 | (0.7) | 0.2 |
| 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) | (4.9) |
| 현금의 증감 | 60.7 | (38.0) | 50.3 | 127.6 | 43.9 |
| Unlevered CFO | 176.8 | 57.9 | 87.0 | 139.6 | 165.9 |
| Free Cash Flow | (42.0) | (71.8) | 59.6 | 134.2 | 70.4 |

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 2월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 2월 26일 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 자신의 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 | 93.12% | 6.42% | 0.46% | 100% |

* 기준일: 2025년 02월 23일