

원익 IPS (240810/KQ)

메모리 투자 사이클의 정석

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 50,000 원

(신규편입)

현재주가: 34,450 원

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수 4,908 만주

시가총액 1,691 십억원

주요주주

원익홀딩스(외7) 33.07%

삼성전자(외1) 7.54%

Stock Data

주가(24/08/23) 34,450 원

KOSDAQ 773.26 pt

52주 최고가 42,100 원

52주 최저가 28,500 원

60일 평균 거래대금 14 십억원

주가 및 상대수익률



기업 개요

동사는 반도체/디스플레이 박막 형성에 사용되는 증착 장비 제조 업체로 국내 메모리 2 사를 모두 고객사로 확보하여 메모리 투자 사이클의 가장 강한 수혜 업체 중 하나이다. 반도체 내 장비별 매출 비중은 PECVD 60~70%, ALD/Diffusion 20~30%로 PECVD 장비 국산화로 성장하여 최근에는 ALD 장비 확판을 통한 제품 믹스를 확대 중에 있다.

메모리 투자 사이클 그리고 높아지는 단위 수주액

올해 하반기부터 전방 투자의 기초 변화가 점차 생겨나는 것으로 파악된다. 특히 DRAM 의 경우 HBM 향 CAPA 할당이 늘어나고 있는데 신규 투자가 부재했기에 범용 DRAM 의 공급 부족 우려가 생겨 나고 있다. 2025 년 삼성전자와 SK 하이닉스의 HBM CAPA 증분이 각각 80K, 50K 임을 고려하면 최소 증설 요구량은 이보다 클 것으로 보인다. 동사의 단위 수주액의 증가도 가시적이다. 테크 마이그레이션에서 단위 수주액은 ALD 장비 침투 확대로 DRAM은 10% 내외, NAND는 20% 내외 상승이 예상된다. 전방의 메모리 신규 투자 확대와 단위 수주액 증가로 올해 대비 실적은 큰 폭으로 상승할 전망이다. 반면 비메모리는 내년 신규 투자에 가시성은 아직까지 낮다. 주요 고객사의 미국 팹 관련 장비 수주 예상 시점은 2026 년으로 전망한다. 하지만 미국 대선 이후 미국 팹 관련 로드맵이 구체화시, 동사의 파운드리 관련 센터먼트 개선이 선제적으로 나타날 것으로 기대한다.

메모리 투자 사이클의 정석

국내 메모리 2 사를 주요 고객으로 확보하고 있으며 해외 메모리 신규 업체 진입도 가시화되고 있다. 메모리 투자 사이클에서 가장 강한 수혜 업체 중 하나이다. 목표주가 산정은 메모리 capex 가 반등했던 2021-2022 년 P/E Band 상단 수준을 적용하여 도출했다. 투자의견 매수, 목표주가 5 만원을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,232	1,011	690	708	1,066	1,241
영업이익	십억원	164	98	-18	4	119	153
순이익(지배주주)	십억원	145	89	-14	-3	113	142
EPS	원	2,957	1,822	-275	-62	2,301	2,886
PER	배	14.3	13.6	n/a	n/a	15.0	11.9
PBR	배	2.5	1.4	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	9.3	7.7	58.0	39.5	11.1	9.2
ROE	%	19.8	10.7	-1.6	-0.4	12.3	13.5

1. 실적 전망

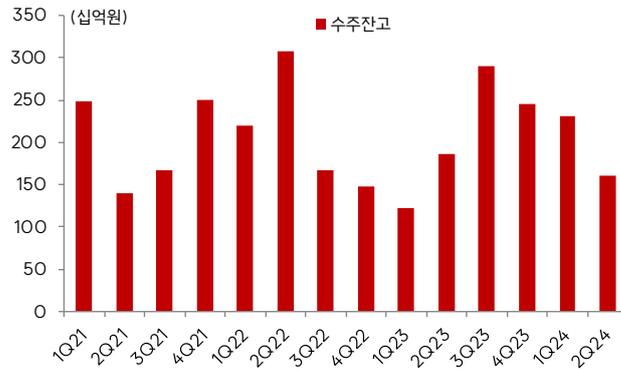
1Q24 -267억원 영업 적자를 기록한 이후 2Q24 -31억으로 적자폭을 예상보다 크게 줄였다. 3Q24 인식 예정이었던 장비 매출 인식이 빨라진 효과이다. 3Q24 반도체 매출은 전분기보다 소폭 감소하겠으나 디스플레이 관련 장비 매출 인식이 나타나는 시점이다. 국내 IT OLED 투자건과 중국 LCD 보완 투자건이 3-4 분기에 걸쳐 1,300억원 이상 인식될 전망이다. 이에 따라 3Q24는 흑자전환이 가시적이며 4Q24에는 정상화 수준에 가까워질 것으로 보인다.

2025년 매출액은 1조 660억원(+50.6% YoY), 영업이익 1,192억원(+3,099.9% YoY)를 추정한다. DRAM의 투자가 많이 늘어날 것으로 보이는데 삼성전자 P3와 P4, SK하이닉스의 M16과 M15X가 중심이 될 것으로 보인다. NAND도 그동안 신규 투자가 부재했던 만큼 내년 성장은 가시적이다. 올해 연말부터 V9향 양산 장비 발주가 개시될 것으로 보이며 ALD에 따른 믹스 개선으로 단위 수주액은 이전 세대 대비 20% 증가할 것으로 예상된다. 파운드리에 아직까지 특별한 동향이 감지되지 않는다. 주요 고객사의 미국 팹의 경우, 연말 미국 대선 이후 구체적인 로드맵이 확정될 것으로 보인다. 파운드리 관련 수주 재개 시점은 2025년보다는 2026년으로 생각된다.

원익 IPS 실적 추정												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	150	135	180	225	114	155	185	255	1011	690	708	1066
QoQ	-53%	-10%	34%	25%	-50%	36%	19%	38%				
YoY	-28%	-33%	-36%	-30%	-24%	15%	3%	13%	-18%	-32%	3%	51%
반도체	136	125	178	160	112	147	130	175	788	599	563	926
디스플레이	14	10	2	65	2	7	55	80	224	92	145	140
영업이익	(11)	(18)	(1)	12	(27)	(3)	6	28	98	(18)	4	119
QoQ	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	406%				
YoY	적전	적전	적전	-55%	적전	적지	흑전	132%	-41%	-119%	-121%	3100%
영업이익률	-7%	-14%	-1%	5%	-23%	-2%	3%	11%	10%	-3%	1%	11%

자료: 원익 IPS, SK증권

분기별 수주잔고 추이



자료: 원익IPS, SK 증권

주요 제품 현황

PRODUCT	Semiconductor	LCD	AMOLED	Solar cell
Deposition	GEMINI(PECVD/ALD) NDA(CVD/ALD) HYETA(ALD) QUANTA(PECVD)		Evaporation	PECVD LPCVD
Diffusion	WICAS(LPCVD) WINAS(ALD) NEOBA(ALD)			
Thermal system	WIDAS(OX/ANN)		CRYSTER 600 BG OXIDE PI CURING	
Etching		7G Substrate 8G Substrate	6G Substrate 8G Substrate	RIE Etcher
En-cap			TFE System	

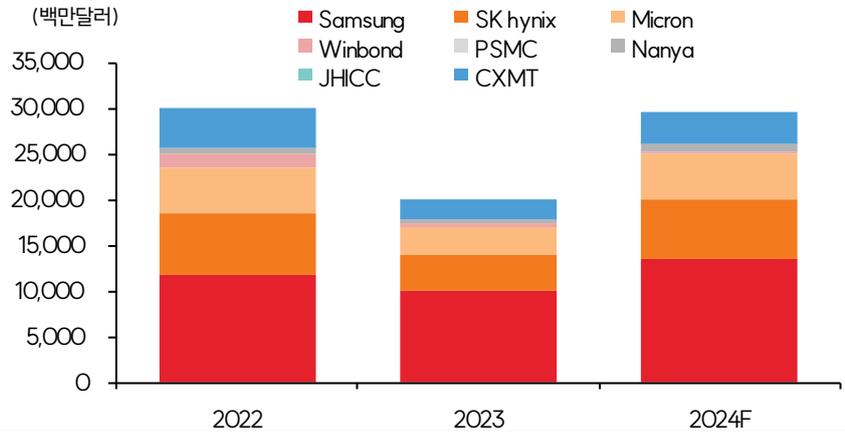
자료: 원익IPS

2. 산업 동향

(1) 전방 투자

DRAM 은 지난해부터 1a, 1b 위주의 전환 투자 위주로 나타나고 있다. 삼성전자는 화성 15 라인과 평택 P2 & P3, SK 하이닉스는 M14 와 중국 우시 위주로 선단 공정 전환을 진행 중에 있다. 그렇다고 올해 신규 투자가 아예 부재한 것은 아니다. 2024 년 DRAM 기준 삼성전자와 SK 하이닉스가 각각 15-30K/m, 40-50K/m 그리고 2025 년은 각각 100K/m 이상, 70-80K/m 로 늘어날 것으로 예상된다. 삼성전자는 P3 & P4, SK 하이닉스는 M16 & M15X 가 2025 년 주요 설비 투자의 메인 팹이다. 특히 삼성전자의 경우 내년 HBM TSV 증설 계획이 공격적인 만큼 범용형 신규 투자에 대한 상향 여지도 열려있다. 통상 클린룸 구축에 1.5 년 이상이 소요되는데 삼성전자는 2023 년 쉘퍼스트 전략을 통해 공간적인 여유를 확보해 놓았기 때문이다. P4 도 우 최근 1층 일부 파운드리 설계 구조를 DRAM 으로 변경해 내년 상반기 부터 장비 PO 사이클이 본격화될 것으로 보인다. SK 하이닉스의 경우, 상대적으로 공간적인 여유가 부족하다. 다만 최대 규모 반도체 공장인 용인 클러스터를 계획 중에 있다. 용인 클러스터는 120 조원 규모를 투자해 총 4 개의 팹을 건설할 계획이며 1기 팹은 2025 년 착공, 2027 년 준공 예정이다.

DRAM CAPEX 추이 및 전망



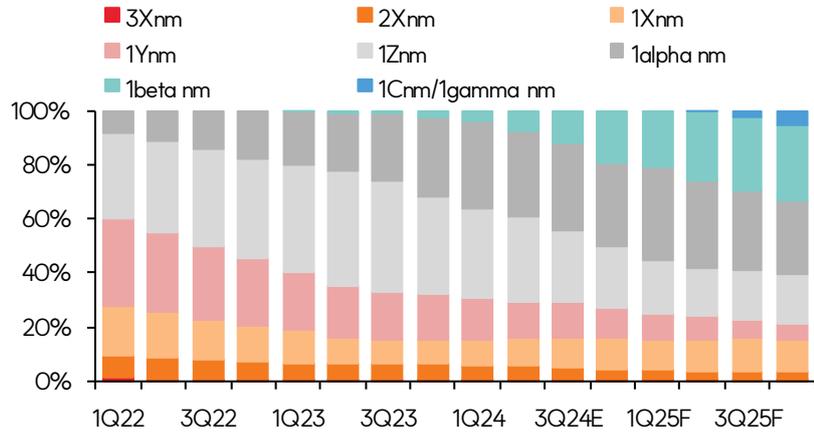
자료: Trendforce, SK 증권

DRAM/NAND/Foundry 로드맵

기업	22Y	23Y	24F	25F	26F
삼성전자	SF4 / SF3E	SF3E / SF4P	SF3 (GAA)	SF3P / SF2	SF2P
TSMC	N4	N3	N3E	N2 (GAA)	N2P
인텔	7/4nm	4/3nm	3nm / 20A	20 / 18A	18A
삼성전자 DRAM	D1a (14nm)	D1b (1.2nm)		D1C (11.2nm)	D1d
SK하이닉스 DRAM	T1a	T1b		T1c	T1d
마이크론 DRAM	1a	1b		1c	1d
삼성전자 NAND	V7 (176)	V8 (236)		V9 (286)	V10 (430)
SK하이닉스 NAND	176L		286L		384L
마이크론 NAND	176L		232L		380L

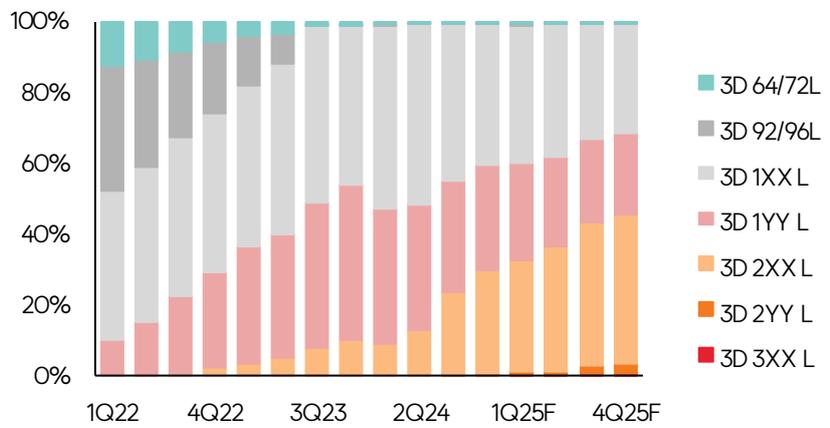
자료: Yole, SK 증권

DRAM 테크노드별 비중 추이 및 전망



자료: Trendforce, SK 증권

NAND 단수별 비중 추이 및 전망

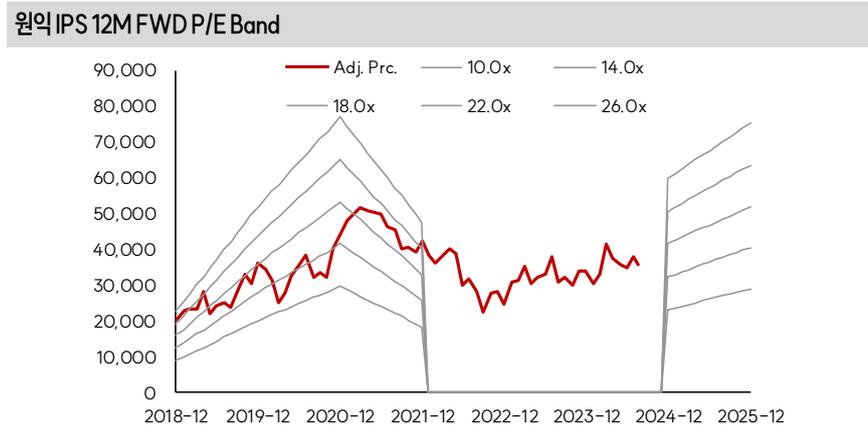


자료: Trendforce, SK 증권

3. Valuation

목표주가 산정		
구분		비고
2025년 예상 EPS (원)	2,301	
Target PER (X)	22.0	2021-2022년 상단 22x
적정주가 (원)	50,622	
목표주가 (원)	50,000	
현재주가 (원)	34,400	
Upside Potential	45%	

자료: SK 증권



자료: 원익 IPS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	596	588	608	808	975
현금및현금성자산	98	54	22	25	40
매출채권 및 기타채권	69	74	84	113	135
재고자산	327	341	385	518	621
비유동자산	526	497	508	523	560
장기금융자산	41	33	35	40	45
유형자산	368	354	362	371	403
무형자산	34	22	20	18	16
자산총계	1,122	1,085	1,117	1,331	1,535
유동부채	249	210	244	345	407
단기금융부채	1	3	10	30	30
매입채무 및 기타채무	61	47	66	88	106
단기충당부채	20	16	18	24	29
비유동부채	3	9	9	9	10
장기금융부채	1	7	7	7	7
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	252	218	253	354	417
지배주주지분	870	867	864	977	1,118
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	351	357	357	357	357
기타자본구성요소	-28	-10	-10	-10	-10
자기주식	-28	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	521	494	491	604	746
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	870	867	864	977	1,118
부채외자본총계	1,122	1,085	1,117	1,331	1,535

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	28	-12	33	70	112
당기순이익(손실)	89	-14	-3	113	142
비현금성항목등	87	71	60	46	45
유형자산감가상각비	34	38	37	32	27
무형자산상각비	7	7	2	2	2
기타	47	26	20	13	16
운전자본감소(증가)	-113	-58	-21	-81	-63
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	17	-29	-29	-22
재고자산의감소(증가)	-6	-29	-61	-133	-103
매입채무및기타채무의증가(감소)	-17	-2	13	23	18
기타	-71	-25	-4	-17	-24
법인세납부	-35	-13	-2	-9	-12
투자활동현금흐름	61	-46	-61	-67	-81
금융자산의감소(증가)	107	10	-3	-14	-11
유형자산의감소(증가)	-59	-60	-46	-40	-60
무형자산의감소(증가)	1	-5	0	0	0
기타	11	8	-12	-12	-10
재무활동현금흐름	-28	14	6	20	0
단기금융부채의증가(감소)	0	0	7	20	0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-2	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	6	0	0	0
배당금지급	-14	-10	0	0	0
기타	-12	19	0	0	0
현금의 증가(감소)	61	-44	-32	3	15
기초현금	38	98	54	22	25
기말현금	98	54	22	25	40
FCF	-31	-72	-12	30	52

자료 : 원익IPS, SK증권 추정

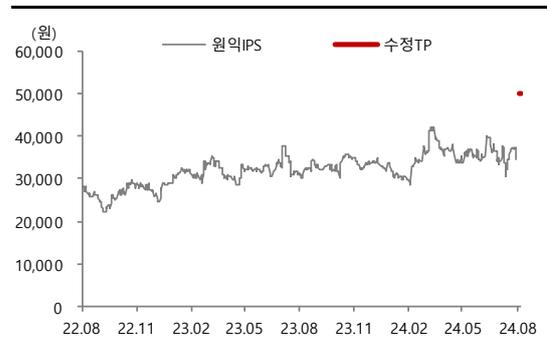
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,011	690	708	1,066	1,241
매출원가	599	414	432	607	695
매출총이익	412	276	276	459	546
매출총이익률(%)	40.8	40.0	39.0	43.0	44.0
판매비와 관리비	315	294	272	339	393
영업이익	98	-18	4	119	153
영업이익률(%)	9.6	-2.6	0.5	11.2	12.3
비영업손익	20	-3	-2	2	1
순금융손익	5	4	0	0	0
외환관련손익	13	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	117	-21	1	122	153
세전계속사업이익률(%)	11.6	-3.0	0.2	11.4	12.4
계속사업법인세	28	-7	4	9	12
계속사업이익	89	-14	-3	113	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	89	-14	-3	113	142
순이익률(%)	8.8	-2.0	-0.4	10.6	11.4
지배주주	89	-14	-3	113	142
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	-2.0	-0.4	10.6	11.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	-18	-3	113	142
지배주주	94	-18	-3	113	142
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	138	27	43	153	182

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-17.9	-31.8	2.5	50.6	16.4
영업이익	-40.6	적전	흑전	3,099.0	28.3
세전계속사업이익	-38.0	적전	흑전	8,651.0	26.3
EBITDA	-31.6	-80.4	58.4	257.0	19.0
EPS	-38.4	적전	적지	흑전	25.4
수익성 (%)					
ROA	7.8	-1.2	-0.3	9.2	9.9
ROE	10.7	-1.6	-0.4	12.3	13.5
EBITDA마진	13.7	3.9	6.1	14.3	14.7
안정성 (%)					
유동비율	239.5	280.4	249.1	234.2	239.4
부채비율	29.0	25.2	29.3	36.3	37.3
순차입금/자기자본	-17.5	-11.3	-7.4	-6.3	-7.8
EBITDA/이자비용(배)	168.7	55.9	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.7	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,822	-275	-62	2,301	2,886
BPS	18,283	17,854	17,791	20,092	22,978
CFPS	2,651	644	735	2,988	3,477
주당 현금배당금	200	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	13.6	-123.4	-554.0	15.0	11.9
PBR	1.4	1.9	1.9	1.7	1.5
PCR	9.3	52.7	46.9	11.5	9.9
EV/EBITDA	7.7	58.0	39.5	11.1	9.2
배당수익률	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.27	매수	50,000원	6개월		
2024.06.24	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 27일 기준)

매수	97.44%	중립	2.56%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------