

# 원익 IPS (240810/KQ)

## 모멘텀 약세 구간을 지나는 중

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 33,000 원(하향)

현재주가: 21,550 원

상승여력: 53.1%



Analyst  
이동주

natelee@sks.co.kr  
3773-9026

#### Company Data

|           |           |
|-----------|-----------|
| 발행주식수     | 4,908 만주  |
| 시가총액      | 1,058 십억원 |
| 주요주주      |           |
| 원익홀딩스(외4) | 32.98%    |
| 삼성전자(외1)  | 7.54%     |

#### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(25/04/08) | 21,550 원  |
| KOSDAQ       | 658.45 pt |
| 52주 최고가      | 41,650 원  |
| 52주 최저가      | 21,100 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 8 십억원     |

#### 주가 및 상대수익률



### 1Q25 preview

1분기 매출액 1,537 억원(QoQ -47.9%, YoY +35.0%), 영업이익 -15 억원(QoQ 적전, YoY 적지)를 추정한다. 삼성전자 V9 낸드 효과와 디스플레이 매출 대규모 인식에 따른 높은 기저와 계절성으로 QoQ 감익은 불가피하다. 장비 셋업의 일부 지연도 나타난 것으로 파악된다. 분기 실적 흐름은 1Q25 를 저점으로 회복세를 전망한다.

### 효율적인 투자 운영 계획 중심 속 신규 투자 건

주요 고객사인 삼성전자는 여전히 효율적인 투자 운영 계획을 고수하고 있다. DRAM 은 화성과 평택 중심으로 전환 투자를 이어가고 있다. 신규 투자에 대한 기대감도 점차 형성되는 분위기이다. 최선단 공정 D1c 는 재설계 이후 수율을 끌어올리고 있으며 2-3 분기 장비 PO 가능성이 점쳐진다. 다만, 최근 PO 이후 장비 입고 리드 타임이 길어지는 상황들이 목격됨에 따라 실적 반영 시점에 대해서는 아직 예단하기가 쉽지 않다. 그럼에도 부재했던 신규 투자에 대한 이야기가 오고 가는 것만으로도 투자センチ먼트는 긍정으로 바뀔 수 있다. NAND 도 세대 전환이 가속화되고 있다. 삼성전자는 시안 팹의 V8 전환 투자와 더불어 P4 를 중심으로 V9, V10 에 대한 투자가 병행될 것으로 보인다.

### 모멘텀 여전히 약세이나 최악의 구간은 지나는 중

2025 년 중화권 CVD 매출액 감소, 고객사의 보수적인 투자 집행 등 모멘텀 및 실적 약세 구간이 지속되고 있다. 이에 따른 실적 추정치 하향(2025 년 영업이익 -10% 감소)는 불가피하나 메모리 세대 전환을 위한 움직임도 포착된다. 세대 전환에 투입될 투자 규모가 크진 않으나 투자センチ의 방향성을 바꿀 수 있을 것으로 판단하다. 추가적인 하방 리스크는 제한적이다.

#### 영업실적 및 투자지표

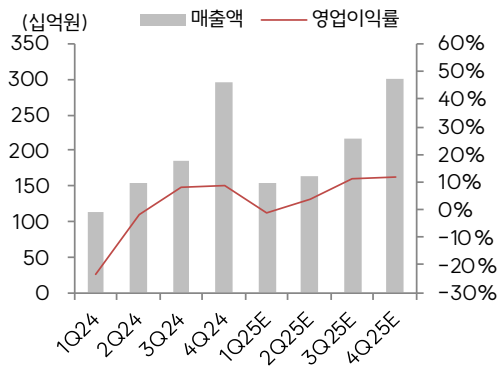
| 구분        | 단위  | 2022  | 2023   | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-----|-------|--------|------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 1,011 | 690    | 748  | 834   | 936   | 1,019 |
| 영업이익      | 십억원 | 98    | -18    | 11   | 65    | 84    | 102   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 89    | -14    | 21   | 58    | 74    | 89    |
| EPS       | 원   | 1,822 | -275   | 423  | 1,182 | 1,505 | 1,804 |
| PER       | 배   | 13.6  | -123.4 | 52.9 | 18.2  | 14.3  | 11.9  |
| PBR       | 배   | 1.4   | 1.9    | 1.2  | 1.1   | 1.0   | 1.0   |
| EV/EBITDA | 배   | 7.7   | 58.0   | 18.4 | 9.1   | 7.8   | 6.8   |
| ROE       | %   | 10.7  | -1.6   | 2.4  | 6.3   | 7.5   | 8.4   |

원익IPS 실적 추정표

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023  | 2024 | 2025E | 2026E |
|-------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액   | 114  | 155  | 185  | 295  | 154   | 165   | 217   | 300   | 690   | 748  | 834   | 936   |
| QoQ   | -50% | 36%  | 19%  | 60%  | -48%  | 7%    | 32%   | 38%   |       |      |       |       |
| YoY   | -24% | 15%  | 3%   | 31%  | 35%   | 6%    | 17%   | 2%    | -32%  | 8%   | 11%   | 12%   |
| 반도체   | 111  | 148  | 108  | 211  | 114   | 145   | 167   | 230   | 599   | 577  | 654   | 774   |
| 디스플레이 | 3    | 7    | 77   | 84   | 40    | 20    | 50    | 70    | 92    | 171  | 180   | 162   |
| 영업이익  | (27) | (3)  | 14   | 26   | (2)   | 7     | 24    | 36    | (18)  | 11   | 65    | 84    |
| QoQ   | 적전   | 적지   | 흑전   | 80%  | 적전    | 흑전    | 262%  | 51%   |       |      |       |       |
| YoY   | 적전   | 적지   | 흑전   | 116% | 적지    | 흑전    | 65%   | 38%   | -119% | 흑전   | 509%  | 30%   |
| 영업이익률 | -23% | -2%  | 8%   | 9%   | -1%   | 4%    | 11%   | 12%   | -3%   | 1%   | 8%    | 9%    |

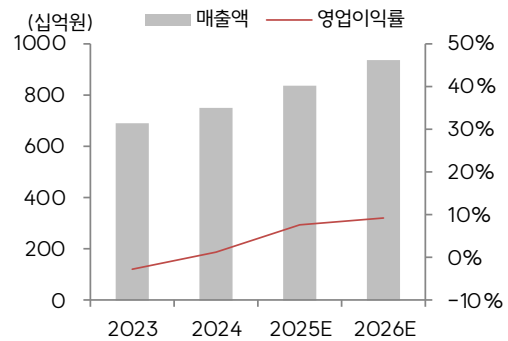
자료: 원익IPS, SK 증권

원익IPS 분기 실적 추이 및 전망



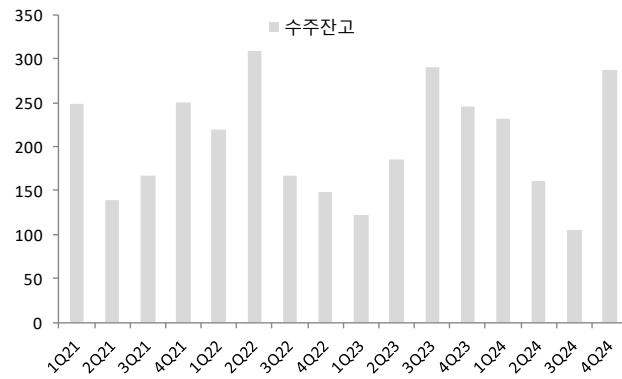
자료: 원익IPS, SK 증권

원익IPS 연간 실적 추이 및 전망



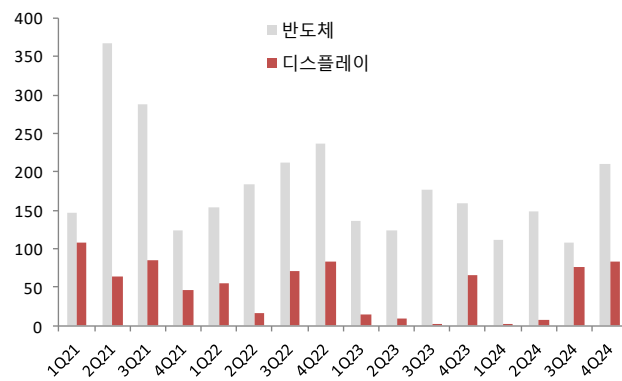
자료: 원익IPS, SK 증권

## 원익IPS 수주잔고(반도체, 디스플레이 합산)



자료: 원익IPS, SK 증권

## 원익IPS 반도체, 디스플레이 실적 추이



자료: 원익IPS, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 588   | 645   | 732   | 820   | 893   |
| 현금및현금성자산       | 54    | 135   | 191   | 216   | 240   |
| 매출채권 및 기타채권    | 74    | 100   | 102   | 114   | 124   |
| 재고자산           | 341   | 338   | 343   | 384   | 416   |
| <b>비유동자산</b>   | 497   | 479   | 478   | 489   | 523   |
| 장기금융자산         | 33    | 35    | 35    | 37    | 38    |
| 유형자산           | 354   | 334   | 330   | 340   | 374   |
| 무형자산           | 22    | 27    | 24    | 22    | 20    |
| <b>자산총계</b>    | 1,085 | 1,124 | 1,210 | 1,309 | 1,416 |
| <b>유동부채</b>    | 210   | 229   | 259   | 286   | 308   |
| 단기금융부채         | 3     | 3     | 30    | 30    | 30    |
| 매입채무 및 기타채무    | 47    | 50    | 61    | 68    | 74    |
| 단기충당부채         | 16    | 16    | 16    | 18    | 19    |
| <b>비유동부채</b>   | 9     | 8     | 8     | 8     | 8     |
| 장기금융부채         | 7     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 장기충당부채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>부채총계</b>    | 218   | 237   | 267   | 294   | 316   |
| <b>지배주주지분</b>  | 867   | 887   | 943   | 1,014 | 1,101 |
| 자본금            | 25    | 25    | 25    | 25    | 25    |
| 자본잉여금          | 357   | 357   | 357   | 357   | 357   |
| 기타자본구성요소       | -10   | -10   | -10   | -10   | -10   |
| 자기주식           | -10   | -10   | -10   | -10   | -10   |
| 이익잉여금          | 494   | 515   | 570   | 642   | 728   |
| 비지배주주지분        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 867   | 887   | 943   | 1,014 | 1,101 |
| <b>부채와자본총계</b> | 1,085 | 1,124 | 1,210 | 1,309 | 1,416 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | -12  | 78   | 80    | 66    | 78    |
| 당기순이익(손실)         | -14  | 21   | 58    | 74    | 89    |
| 비현금성항목등           | 71   | 66   | 40    | 37    | 32    |
| 유형자산감가상각비         | 38   | 39   | 35    | 30    | 26    |
| 무형자산상각비           | 7    | 3    | 3     | 2     | 2     |
| 기타                | 26   | 24   | 2     | 4     | 4     |
| 운전자본감소(증가)        | -58  | -10  | -3    | -26   | -21   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | 17   | 14   | -2    | -12   | -10   |
| 재고자산의감소(증가)       | -29  | -11  | -5    | -41   | -32   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -2   | 1    | 1     | 7     | 6     |
| 기타                | -25  | 2    | -29   | -37   | -44   |
| 법인세납부             | -13  | 0    | -15   | -18   | -22   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -46  | 5    | -23   | -23   | -38   |
| 금융자산의감소(증가)       | 10   | 26   | -0    | -1    | -0    |
| 유형자산의감소(증가)       | -60  | -20  | -30   | -40   | -60   |
| 무형자산의감소(증가)       | -5   | -6   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 8    | 5    | 7     | 18    | 22    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 14   | -3   | 23    | -9    | -9    |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 0    | 0    | 27    | 0     | 0     |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -2   | -3   | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | 6    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -10  | 0    | -2    | -2    | -2    |
| 기타                | 19   | -0   | -2    | -6    | -6    |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -44  | 81   | 56    | 25    | 23    |
| 기초현금              | 98   | 54   | 135   | 191   | 216   |
| 기말현금              | 54   | 135  | 191   | 216   | 240   |
| FCF               | -72  | 58   | 50    | 26    | 18    |

자료 : 원익IPS, SK증권 추정

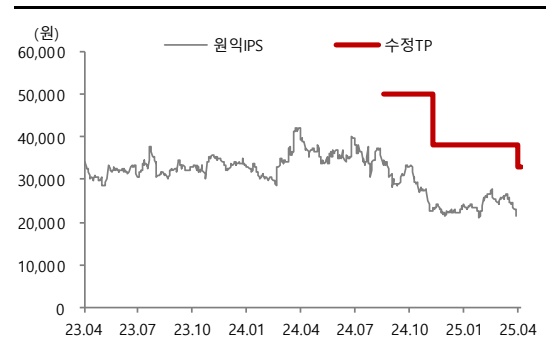
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 690  | 748  | 834   | 936   | 1,019 |
| <b>매출원가</b>     | 414  | 456  | 504   | 555   | 594   |
| <b>매출총이익</b>    | 276  | 292  | 330   | 381   | 425   |
| 매출총이익률(%)       | 40.0 | 39.1 | 39.6  | 40.7  | 41.7  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 294  | 282  | 266   | 296   | 323   |
| <b>영업이익</b>     | -18  | 11   | 65    | 84    | 102   |
| 영업이익률(%)        | -2.6 | 1.4  | 7.8   | 9.0   | 10.0  |
| <b>비영업손익</b>    | -3   | 7    | 8     | 8     | 9     |
| 순금융손익           | 4    | 4    | 16    | 18    | 22    |
| 외환관련손익          | 2    | 12   | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | -1   | -2   | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | -21  | 17   | 73    | 92    | 111   |
| 세전계속사업이익률(%)    | -3.0 | 2.3  | 8.7   | 9.9   | 10.9  |
| <b>계속사업법인세</b>  | -7   | -3   | 15    | 18    | 22    |
| <b>계속사업이익</b>   | -14  | 21   | 58    | 74    | 89    |
| <b>중단사업이익</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | -14  | 21   | 58    | 74    | 89    |
| 순이익률(%)         | -2.0 | 2.8  | 7.0   | 7.9   | 8.7   |
| <b>지배주주</b>     | -14  | 21   | 58    | 74    | 89    |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | -2.0 | 2.8  | 7.0   | 7.9   | 8.7   |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>    | -18  | 21   | 58    | 74    | 89    |
| <b>지배주주</b>     | -18  | 21   | 58    | 74    | 89    |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 27   | 52   | 102   | 117   | 130   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | -31.8  | 8.4    | 11.5   | 12.1   | 8.9    |
| 영업이익                   | 적전     | 흑전     | 508.9  | 30.2   | 20.8   |
| 세전계속사업이익               | 적전     | 흑전     | 316.4  | 27.3   | 19.9   |
| EBITDA                 | -80.4  | 93.0   | 95.8   | 14.1   | 11.3   |
| EPS                    | 적전     | 흑전     | 179.7  | 27.3   | 19.9   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROA                    | -1.2   | 1.9    | 5.0    | 5.9    | 6.5    |
| ROE                    | -1.6   | 2.4    | 6.3    | 7.5    | 8.4    |
| EBITDA마진               | 3.9    | 7.0    | 12.2   | 12.5   | 12.7   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 280.4  | 281.8  | 282.2  | 286.4  | 290.4  |
| 부채비율                   | 25.2   | 26.7   | 28.3   | 29.0   | 28.7   |
| 순차입금/자기자본              | -11.3  | -15.7  | -17.9  | -19.1  | -19.8  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 55.9   | 135.4  | 61.6   | 18.7   | 20.9   |
| 배당성향                   | 0.0    | 11.7   | 4.2    | 3.3    | 2.7    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | -275   | 423    | 1,182  | 1,505  | 1,804  |
| BPS                    | 17,854 | 18,277 | 19,410 | 20,865 | 22,620 |
| CFPS                   | 644    | 1,269  | 1,944  | 2,162  | 2,371  |
| 주당 현금배당금               | 0      | 50     | 50     | 50     | 50     |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                    | -123.4 | 52.9   | 18.2   | 14.3   | 11.9   |
| PBR                    | 1.9    | 1.2    | 1.1    | 1.0    | 1.0    |
| PCR                    | 52.7   | 17.6   | 11.1   | 10.0   | 9.1    |
| EV/EBITDA              | 58.0   | 18.4   | 9.1    | 7.8    | 6.8    |
| 배당수익률                  | 0.0    | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |

| 일시         | 투자의견      | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|-----------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |           |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2025.04.10 | 매수        | 33,000원 | 6개월          |         |                |
| 2024.11.18 | 매수        | 38,000원 | 6개월          | -36.91% | -26.84%        |
| 2024.08.27 | 매수        | 50,000원 | 6개월          | -40.89% | -30.60%        |
| 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 기관투자자 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 (2025년 04월 10일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.55% | 중립 | 2.45% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|