

원익 IPS (240810/KQ)

다시금 주도주의 시간

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 70,000 원(상향)
현재주가: 55,400 원
상승여력: 26.4%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

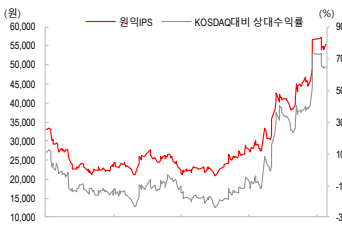
Company Data

발행주식수	4,908 만주
시가총액	2,719 십억원
주요주주	
원익홀딩스(외5)	32.99%
삼성전자(외1)	7.54%

Stock Data

주가(25/10/20)	55,400 원
KOSDAQ	875.77pt
52주 최고가	57,100 원
52주 최저가	20,950 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Preview

3Q25 매출액 2,450 억원(QoQ +1%, YoY +33%), 영업이익 257 억원(QoQ -29%, YoY +78%)를 추정한다. 2 분기와 유사한 탑라인 수준에도 디스플레이 매출 확대에 따른 믹스 영향으로 수익성은 감소할 전망이다. 다만, 실적은 시장의 기대치에서 크게 벗어나지 않는 수준이다. 시선은 3 분기보다는 4 분기 그리고 2026 년에 대한 전망으로 옮겨가고 있다. 4 분기부터는 국내 주요 고객사의 신규 투자 효과가 반영되기 시작하는 시점이다. 2021년 이후 분기 첫 3천억원대 매출 달성이 예상된다.

AI 의 압도적 투자 규모, 메모리 투자 절실

AI 클러스터당 GPU 수요는 100 만개 이상이 추세로 자리매김하고 있으며 구축 비용에만 수십조원이 소요된다. 데이터센터 투자는 2028 년 1,000bn 달러까지 늘어나며 4 년간 연평균 성장률은 24%에 달할 전망이다. 이번 사이클은 과거 클라우드 투자 사이클과 비교해 성장률은 유사한 수준인 반면, 투자 규모는 압도적으로 크다. 또한, AI 투자의 Scale-out 구간으로 확장이 시작되면서 일반 서버에 대한 투자가 본격화된다. Scale-up 구간에서 HBM 에 초점이 맞춰졌다면 Scale-out 에서는 범용 디램에 대한 수요도 가팔라진다. 2026 년과 2027 년 삼성전자와 SK 하이닉스의 DRAM 투자 규모는 예상보다 훨씬 클 것이다. 삼성전자 P4 는 공정 장비 배치는 현재 1/4 수준에 불과하며 내년 연말까지 fab 전체 운용 기반이 구축될 것으로 보이며 2027 년 증설을 대비한 P5 골조 공사도 내년초 개시된다. SK 하이닉스 역시 M15X 투자와 함께 기존 팹의 라인 효율화 작업을 최대치로 끌어낼 것으로 보인다. 양사를 고객으로 보유한 동사의 수혜는 명확하며 실적에 대한 기울기 역시 업종 내에서도 가파를 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 7 만원으로 상향

2026 년 영업이익 추정치를 27% 상향 조정하여 목표주가를 재산정하였다. 7-9 월 주도주를 시작으로 소부장 전반에 걸친 키 맞추기가 나타났다. 실적 추정치가 상향 조정 이 시작되는 시기로 다시금 주도주 성격의 업체에 주목해야 한다.

영업실적 및 투자지표

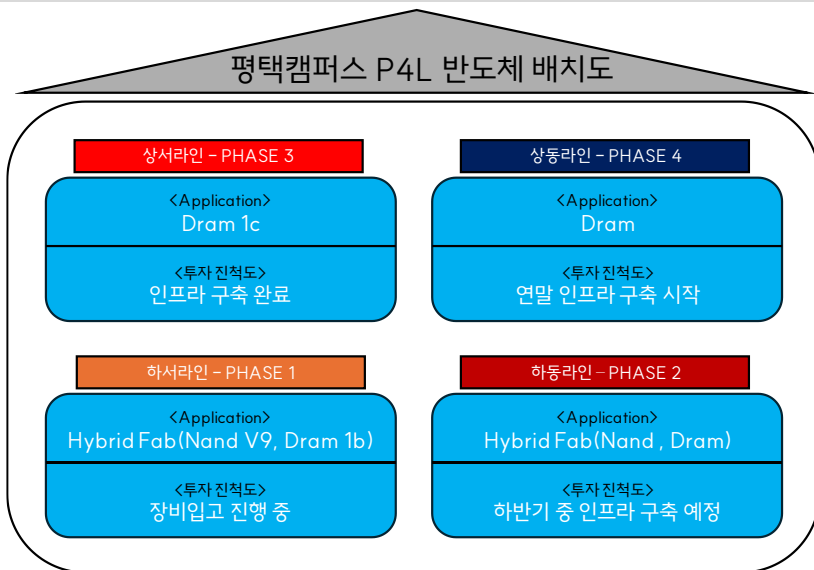
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,011	690	748	917	1,312	1,576
영업이익	십억원	98	-18	11	88	172	222
순이익(지배주주)	십억원	89	-14	21	79	148	191
EPS	원	1,822	-275	423	1,600	3,024	3,889
PER	배	13.6	-123.4	52.9	33.7	17.9	13.9
PBR	배	1.4	1.9	1.2	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	배	7.7	58.0	18.4	19.4	11.5	9.2
ROE	%	10.7	-1.6	2.4	8.5	14.4	15.9

원익 IPS 실적 추정표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
Sales	114	155	185	295	124	242	245	305	690	748	917	1312
QoQ	-50%	36%	19%	60%	-58%	95%	1%	25%				
YoY	-24%	15%	3%	31%	9%	56%	33%	4%	-32%	8%	23%	43%
반도체	111	148	108	211	94	218	195	235	599	577	742	1155
디스플레이	3	7	77	84	30	25	50	70	92	171	175	157
OP	(27)	(3)	14	26	(7)	36	26	34	(18)	11	88	172
QoQ	적전	적지	흑전	80%	적전	흑전	-29%	31%				
YoY	적전	적지	흑전	116%	적지	흑전	78%	29%	-119%	-159%	731%	95%
OPM	-23%	-2%	8%	9%	-6%	15%	11%	11%	-3%	1%	10%	13%

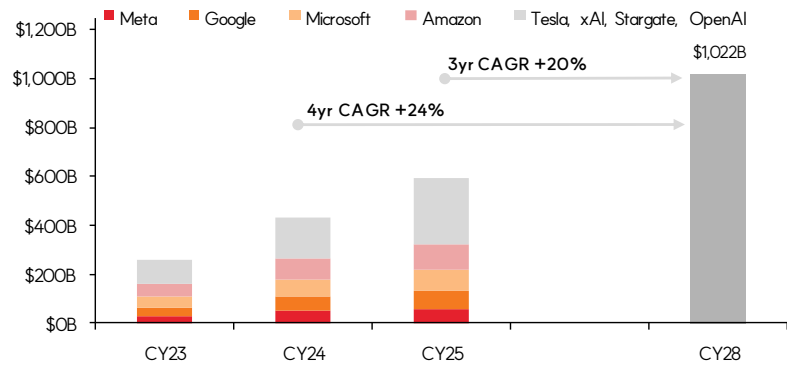
자료: 원익 IPS, SK 증권

삼성전자 P4 배치도 및 phase 별 계획



자료: SK 증권

주요 하이퍼스케일러 DC 투자 계획 및 연평균 성장률



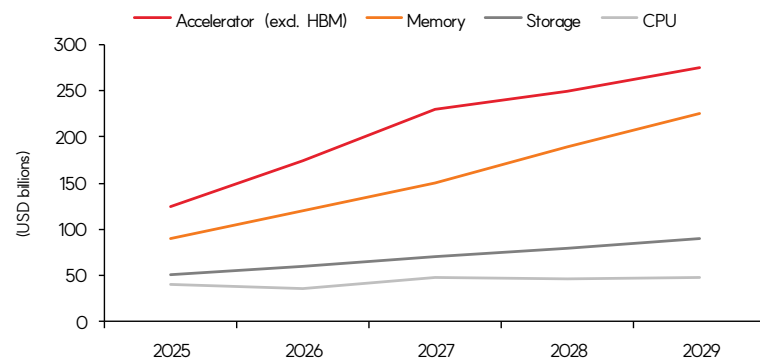
자료: Dell'oro, SK 증권

주요 하이퍼스케일러 DC 투자 2014-2018 년

(bn \$)	2014	2015	2016	2017	2018	14-18 CAGR
FB (Meta)	1.8	2.5	4.5	6.7	14.0	66%
Amazon	4.3	4.7	5.2	9.2	9.8	23%
Google	11.0	9.9	10.2	13.2	25.1	23%
Microsoft	5.3	6.7	10.2	11.4	15.8	31%
Oracle	0.8	1.6	1.6	2.0	1.7	21%
IBM	3.7	3.6	3.6	3.2	3.4	-2%
Total	26.9	29.0	35.3	45.7	69.8	27%

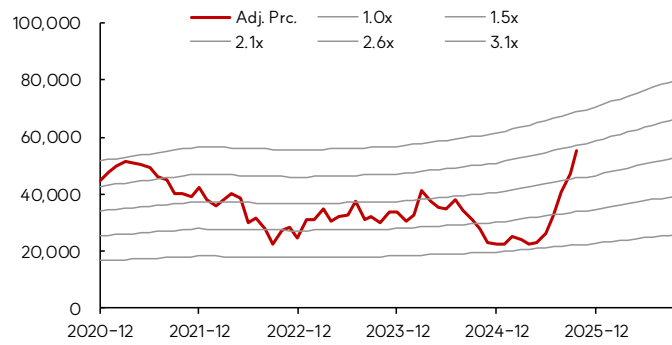
자료: Bloomberg, SK 증권

AIDC 내 반도체별 시장 (가속기와 메모리가 주도)



자료: Dell'oro, Tech insights, SK 증권

원익IPS 12MF P/B and



자료: SK 증권

원익IPS 목표주가 산정표

구분	비고
2026년 예상 EPS (원)	3,024
Target PER (X)	23.0
적정주가 (원)	69,552
목표주가 (원)	70,000
현재주가 (원)	55,400
Upside Pontential	26%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	588	645	751	901	1,092
현금및현금성자산	54	135	198	297	363
매출채권 및 기타채권	74	100	104	114	138
재고자산	341	338	350	383	464
비유동자산	497	479	482	501	552
장기금융자산	33	35	33	35	38
유형자산	354	334	339	359	407
무형자산	22	27	26	23	21
자산총계	1,085	1,124	1,233	1,401	1,643
유동부채	210	229	265	287	341
단기금융부채	3	3	30	30	30
매입채무 및 기타채무	47	50	62	68	82
단기충당부채	16	16	16	18	21
비유동부채	9	8	8	8	8
장기금융부채	7	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	1	1	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	218	237	273	295	349
지배주주지분	867	887	960	1,106	1,295
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	588	734	922
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	867	887	960	1,106	1,295
부채와자본총계	1,085	1,124	1,233	1,401	1,643

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-12	78	121	144	147
당기순이익(손실)	-14	21	79	148	191
비현금성항목등	71	66	61	54	55
유형자산감가상각비	38	39	36	31	26
무형자산상각비	7	3	3	3	3
기타	26	24	23	21	26
운전자본감소(증가)	-58	-10	-9	-21	-52
매출채권및기타채권의감소(증가)	17	14	-24	-10	-24
재고자산의감소(증가)	-29	-11	-19	-33	-81
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	1	7	6	14
기타	-25	2	-21	-74	-95
법인세납부	-13	0	-11	-37	-48
투자활동현금흐름	-46	5	-41	-36	-60
금융자산의감소(증가)	10	26	-1	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-60	-20	-42	-50	-75
무형자산의감소(증가)	-5	-6	-2	0	0
기타	8	5	4	14	17
재무활동현금흐름	14	-3	23	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	0	0	27	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-2	-3	-2	0	0
자본의증가(감소)	6	0	0	0	0
배당금지급	-10	0	-2	-2	-2
기타	19	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-44	81	63	98	66
기초현금	98	54	135	198	297
기말현금	54	135	198	297	363
FCF	-72	58	79	94	72

자료 : 원익IPS, SK증권 추정

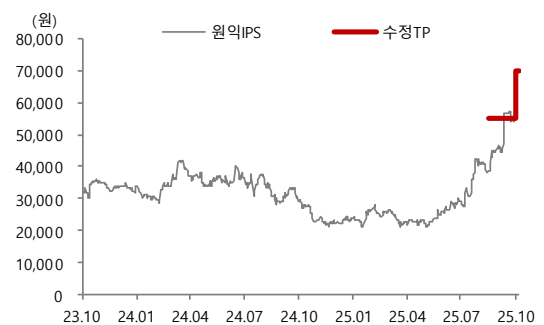
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	690	748	917	1,312	1,576
매출원가	414	456	513	725	854
매출총이익	276	292	404	587	723
매출총이익률(%)	40.0	39.1	44.0	44.8	45.8
판매비와 관리비	294	282	315	415	500
영업이익	-18	11	88	172	222
영업이익률(%)	-2.6	1.4	9.6	13.1	14.1
비영업손익	-3	7	7	14	16
순금융손익	4	4	9	21	26
외환관련손익	2	12	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-2	-0	0	0
세전계속사업이익	-21	17	96	186	239
세전계속사업이익률(%)	-3.0	2.3	10.4	14.1	15.1
계속사업법인세	-7	-3	17	37	48
계속사업이익	-14	21	79	148	191
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-14	21	79	148	191
순이익률(%)	-2.0	2.8	8.6	11.3	12.1
지배주주	-14	21	79	148	191
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.0	2.8	8.6	11.3	12.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-18	21	75	148	191
지배주주	-18	21	75	148	191
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	27	52	127	206	251

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-31.8	8.4	22.5	43.1	20.2
영업이익	적전	흑전	730.6	94.6	29.3
세전계속사업이익	적전	흑전	448.5	94.2	28.6
EBITDA	-80.4	93.0	143.4	61.9	22.3
EPS	적전	흑전	278.6	89.0	28.6
수익성 (%)					
ROA	-1.2	1.9	6.7	11.3	12.5
ROE	-1.6	2.4	8.5	14.4	15.9
EBITDA마진	3.9	7.0	13.9	15.7	15.9
안정성 (%)					
유동비율	280.4	281.8	283.1	313.6	320.5
부채비율	25.2	26.7	28.5	26.7	26.9
순차입금/자기자본	-11.3	-15.7	-19.0	-25.4	-26.9
EBITDA/이자비용(배)	55.9	135.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	11.7	3.1	1.6	1.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-275	423	1,600	3,024	3,889
BPS	17,854	18,277	19,758	22,733	26,573
CFPS	644	1,269	2,387	3,710	4,480
주당 현금배당금	0	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	-123.4	52.9	33.7	17.9	13.9
PBR	1.9	1.2	2.7	2.4	2.0
PCR	52.7	17.6	22.6	14.6	12.1
EV/EBITDA	58.0	18.4	19.4	11.5	9.2
배당수익률	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.21	매수	70,000원	6개월		
2025.09.04	매수	55,000원	6개월	-13.13%	3.82%
2025.07.04	매수	37,000원	6개월	-7.88%	15.00%
2025.04.10	매수	33,000원	6개월	-28.05%	-12.27%
2024.11.18	매수	38,000원	6개월	-36.99%	-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 10월 21일 기준)

매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------