

원익IPS (240810)

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

전례 없는 업사이클, 밸류에이션 확장 예상

4Q25 Review: 컨센서스 하회

원익IPS는 4Q25 매출액 2,750억원(-7% YoY; 이하 YoY), 영업이익 172억원(-34%; OPM 6.3%)을 기록했다. 연말 임직원 성과급을 포함한 일회성 비용이 150억 원 내외로 발생하며 영업이익은 컨센서스를 46% 하회했다. 일회성 비용 제외 시 대체로 시장기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 응용처 별 매출 비중은 반도체 72%, 디스플레이 28% 수준으로 예상된다. DRAM향 장비 매출은 -21% QoQ, NAND향 장비 매출은 +38% QoQ 변화한 것으로 추정된다. DRAM은 P4 신규 투자 및 공정 전환, NAND는 V8/V9 전환투자분 매출 인식이 이뤄졌다. 투자자산평가이익 및 환차익 등 영업외수익 효과로 지배주주순이익은 컨센서스를 14% 상회했다.

2026E Preview: 메모리 투자 확대 + 파운드리 투자 재개

원익IPS의 영업이익은 2026E 1,818억원(+146%), 2027E 2,438억원(+34%)을 기록할 전망이다. 성장은 단연 반도체 부문이 주도한다. P4, M15X 등 DRAM 신규 fab 투자에 더해 전환 투자까지 더해지며 2026E 메모리 장비 매출액은 +40% 성장할 것으로 예상된다. 여기에 더해 고객사 복미 파운드리 투자가 재개되며 큰 폭의 성장세를 시현할 전망이다(2026E 파운드리 장비 매출액 1,391억원 vs 2025P 260억원 추정). CAPEX 사이클은 2027년까지 이어진다. P4와 Y1 등 메모리 신규 fab과 복미 파운드리 fab 투자가 2027년에도 전개될 예정이다. 해외 신규 고객사향 CVD 장비 공급은 2026년 평가 진행 후, 2027년 양산 공급이 가시화될 것으로 예상된다. 해당 판매 가시화 시 산업 성장을 능가하는 실적 성장이 재차 가능할 전망이다.

전례 없는 밸류에이션이나 상단 경신 가능성 높아

원익IPS에 대해 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 14만원으로 상향한다. Target multiple 41배는 글로벌 top-tier 장비업체 2026E PER의 평균 수준이다(표4). 우호적인 코스닥 수급 환경에 더해 높은 메모리 매출 비중에 따른 차별적 EPS 성장률 기록이 예상된다. 현재 동사는 12MF PER 33배, 12MF PBR 4.9배에 거래되며 과거 부여받은 밸류에이션을 능가한 상황이다. 그럼에도 전례 없는 메모리 업사이클 및 우호적 시장 환경 감안 시 밸류에이션 상단을 재차 경신할 가능성이 높다는 판단이다.

Meritz Research 2026. 2. 26

Buy

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	140,000원
현재주가 (2.25)	114,800원
상승여력	22.0%

KOSDAQ	1,165.25pt
시가총액	56,348억원
발행주식수	4,908만주
유동주식비율	66.15%
외국인비중	22.04%
52주 최고/최저가	133,400원/20,950원
평균거래대금	623.8억원

주요주주(%)

원익홀딩스 외 4인	32.97
삼성전자 외 1인	7.54
미래에셋자산운용 외 1인	6.46

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	49.9	179.3	312.9
상대주가	27.8	91.3	172.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	690.3	-18.1	-13.5	-282	적자전환	17,813	nm	1.9	55.1	-1.6	25.2
2024	748.2	10.6	20.7	423	흑자전환	18,240	52.9	1.2	27.8	2.4	26.7
2025P	909.8	73.8	84.0	1,712	305.0	19,882	67.1	5.8	46.2	8.7	30.8
2026E	1,284.4	181.8	162.9	3,347	95.5	23,028	34.3	5.0	22.8	14.5	29.4
2027E	1,575.2	243.8	210.7	4,331	29.4	27,026	26.5	4.2	17.0	16.0	25.1

표1 원익IPS 4Q25P Review 테이블

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	275.0	294.9	-6.7	268.4	2.4	293.7	-6.4	296.9	-7.4
영업이익	17.2	26.0	-33.8	27.5	-37.5	31.0	-44.5	31.8	-45.9
세전이익	38.6	30.4	26.9	38.0	1.7	33.8	14.2	33.9	14.0
순이익	32.8	27.7	18.3	28.3	16.0	25.9	26.5	28.7	14.3
영업이익률(%)	6.3	8.8		10.3		10.5		10.7	
세전이익률(%)	14.1	10.3		14.1		11.5		11.4	
순이익률(%)	11.9	9.4		10.5		8.8		9.7	

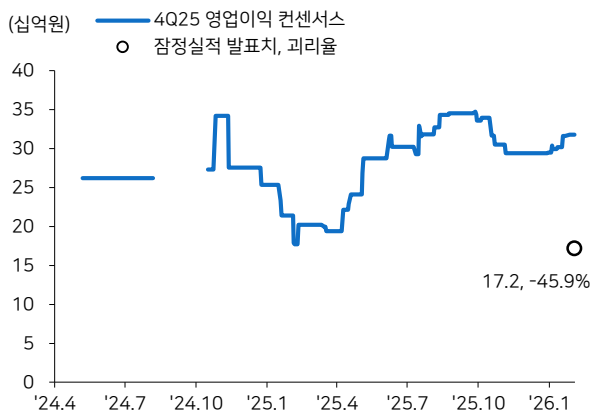
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

표2 원익IPS 2026E 연간 실적 테이블

(십억원)	2026E	2025P	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,284.4	909.8	41.2	1,249.7	2.8	1,309.8	-1.9
영업이익	181.8	73.8	146.3	161.8	12.3	163.2	11.4
세전이익	205.8	106.2	93.8	164.9	24.7	179.7	14.5
지배주주 순이익	162.9	84.0	93.8	126.4	28.8	143.7	13.4
영업이익률(%)	14.2	8.1		12.9		12.5	
세전이익률(%)	16.0	11.7		13.2		13.7	
순이익률(%)	12.7	9.2		10.1		11.0	

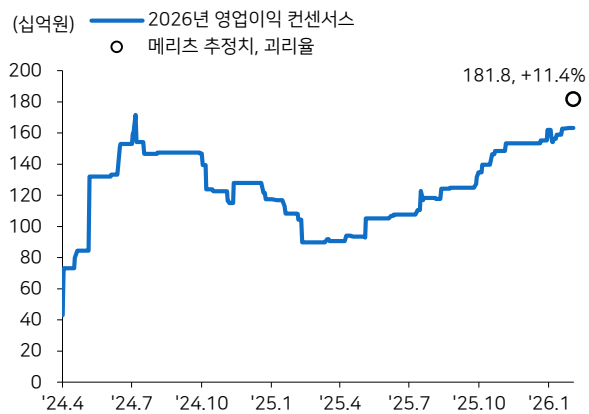
자료: Quantwise, 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 영업이익, 컨센서스 45.9% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 영업이익, 컨센서스 부합 전망

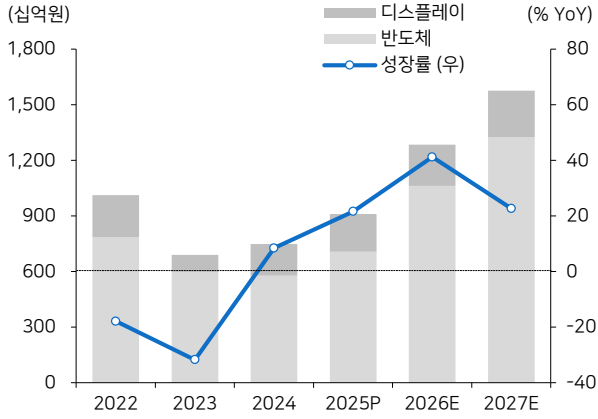


자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 원익IPS 분기 및 연간 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액	124.2	242.2	268.4	275.0	180.3	284.7	383.1	436.4	909.8	1,284.4	1,575.2
반도체	94.1	217.6	197.4	198.2	158.0	240.1	307.3	356.2	707.3	1,061.6	1,325.7
디스플레이	30.1	24.6	71.0	76.8	22.3	44.6	75.7	80.2	202.5	222.8	249.5
영업이익	-7.4	36.5	27.5	17.2	4.3	36.5	63.9	77.1	73.8	181.8	243.8
영업이익률 (%)	-5.9	15.1	10.3	6.3	2.4	12.8	16.7	17.7	8.1	14.2	15.5
세전이익	-3.3	32.8	38.0	38.6	11.0	43.0	69.7	82.0	106.2	205.8	266.2
지배주주순이익	-4.7	27.7	28.3	32.8	8.7	34.1	55.1	64.9	84.0	162.9	210.7
순이익률 (%)	-3.8	11.4	10.5	11.9	4.8	12.0	14.4	14.9	9.2	12.7	13.4
매출 비중 (%)											
반도체	75.8	89.8	73.5	72.1	87.6	84.3	80.2	81.6	77.7	82.7	84.2
디스플레이	24.2	10.2	26.5	27.9	12.4	15.7	19.8	18.4	22.3	17.3	15.8
성장률 (% YoY)											
매출액	9.1	56.3	45.4	-6.8	45.1	17.6	42.7	58.7	21.6	41.2	22.6
반도체	-15.3	47.1	83.6	-6.0	67.9	10.4	55.7	79.7	22.5	50.1	24.9
디스플레이	1,026.9	250.1	-7.8	-8.9	-26.0	81.0	6.6	4.4	18.4	10.0	12.0
영업이익	적자축소	흑자전환	90.4	-33.8	흑자전환	0.2	132.0	347.9	593.6	146.3	34.1
세전이익	적자축소	928.4	911.6	26.9	흑자전환	31.1	83.4	112.3	509.3	93.8	29.4
지배주주순이익	적자축소	293.6	234.7	18.3	흑자전환	23.2	95.0	97.9	305.0	93.8	29.4

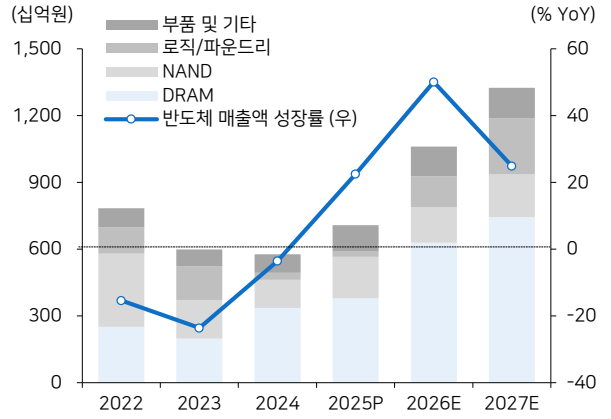
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림3 원익IPS 부문 별 매출액 추이 및 전망



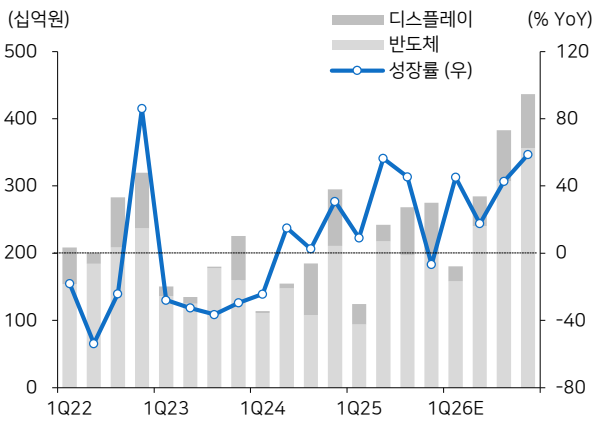
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 원익IPS 반도체 application 별 매출 추이 및 전망



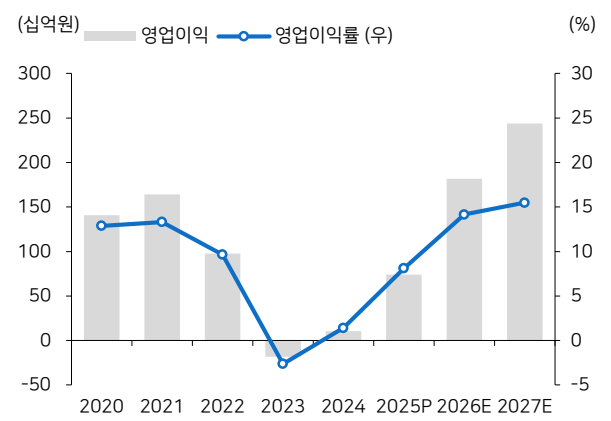
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 원익IPS 분기 별 매출액 추이: 상저하고 예상



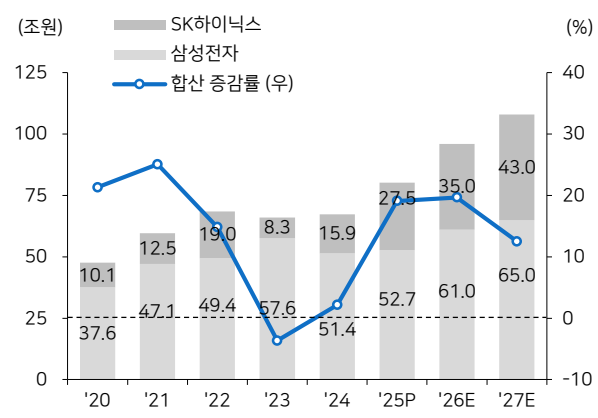
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 원익IPS 영업이익/OPM 추이 및 전망



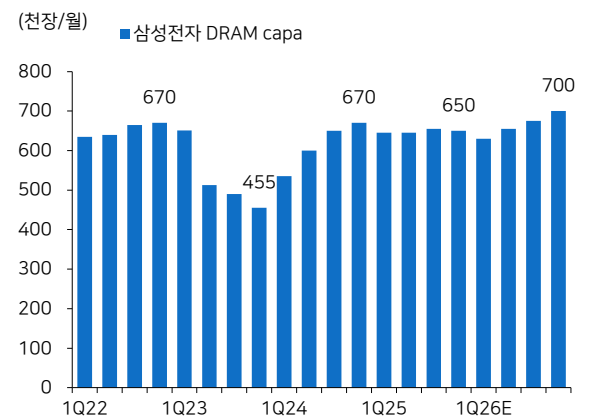
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 삼성전자, SK하이닉스 CAPEX 추이 및 전망



자료: 삼성전자, SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 삼성전자 DRAM capa 추이 및 전망



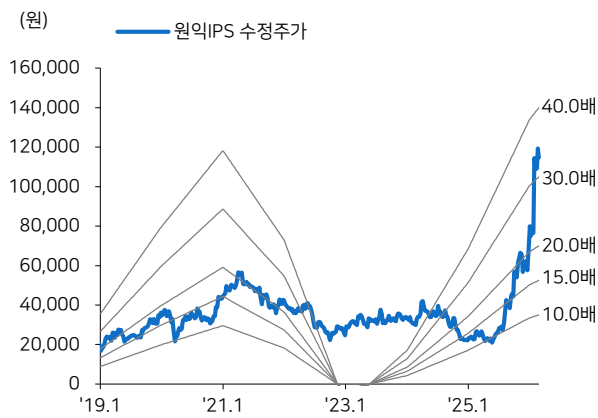
자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

표4 원익IPS 적정주가 산출

구분	내용	비고
2026E EPS (원)	3,347	
Target Multiple (배)	41.1	글로벌 장비 peer 업체 (LRCX, AMAT, ASML, TEL, KLA, ASM) 2026E PER 평균
적정주가 (원)	140,000	
희석유통주식수 (천주)	48,656	
적정 시가총액 (십억원)	6,695.2	
현재주가 (원)	114,800	2026. 2. 25 종가
Upside Potential (%)	22.0	

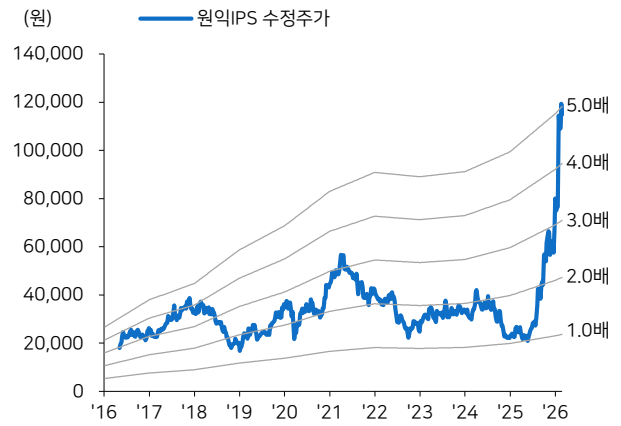
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 원익IPS 12MF PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 원익IPS 12MF PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

원익 IPS (240810)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	690.3	748.2	909.8	1,284.4	1,575.2
매출액증가율(%)	-31.8	8.4	21.6	41.2	22.6
매출원가	414.4	455.8	526.9	756.6	933.0
매출총이익	275.9	292.3	382.9	527.8	642.2
판매관리비	294.0	281.7	309.1	346.0	398.4
영업이익	-18.1	10.6	73.8	181.8	243.8
영업이익률(%)	-2.6	1.4	8.1	14.2	15.5
금융손익	3.6	-5.2	28.8	18.3	17.5
중속/관계기업손익	-0.9	-1.8	-1.2	-1.0	-1.2
기타영업외손익	-5.5	13.8	4.8	6.7	6.1
세전계속사업이익	-20.9	17.4	106.2	205.8	266.2
법인세비용	-7.3	-3.3	22.1	42.9	55.5
당기순이익	-13.5	20.7	84.0	162.9	210.7
지배주주지분 순이익	-13.5	20.7	84.0	162.9	210.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-12.3	78.3	191.1	172.9	251.0
당기순이익(손실)	-13.5	20.7	84.0	162.9	210.7
유형자산상각비	38.4	38.9	37.7	42.1	45.5
무형자산상각비	6.7	2.6	3.1	3.1	3.1
운전자본의 증감	-57.6	-10.4	61.1	-30.7	4.7
투자활동 현금흐름	-46.0	5.5	-172.8	-68.3	-33.0
유형자산의증가(CAPEX)	-59.5	-20.1	-22.3	-40.0	-43.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-1.8	-29.2	0.7
재무활동 현금흐름	13.8	-3.5	11.6	-1.9	-15.6
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-44.4	81.1	30.6	103.3	203.1
기초현금	98.4	54.0	135.1	165.7	269.0
기말현금	54.0	135.1	165.7	269.0	472.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	587.6	645.1	804.6	992.0	1,189.1
현금및현금성자산	54.0	135.1	165.7	269.0	472.1
매출채권	74.3	100.4	50.9	65.8	65.5
재고자산	341.0	337.7	345.5	351.0	347.0
비유동자산	497.3	479.0	461.2	458.0	455.4
유형자산	353.7	334.2	318.6	316.5	314.0
무형자산	22.3	27.1	29.0	28.8	28.7
투자자산	12.2	15.1	14.1	14.1	14.1
자산총계	1,084.9	1,124.1	1,265.8	1,450.0	1,644.5
유동부채	209.6	229.0	291.3	322.4	322.4
매입채무	32.6	33.9	32.7	42.3	42.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.6	7.7	7.2	7.1	7.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	218.2	236.7	298.4	329.5	329.5
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	357.4	357.4	357.4	357.4	357.4
기타포괄이익누계액	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	494.2	514.5	594.5	747.5	942.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	866.7	887.5	967.4	1,120.4	1,315.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	14,064	15,243	18,536	26,167	32,092
EPS(지배주주)	-282	423	1,712	3,347	4,331
CFPS	-251	1,595	3,893	3,522	5,113
EBITDAPS	551	1,063	2,334	4,625	5,957
BPS	17,813	18,240	19,882	23,028	27,026
DPS	0	0	200	330	480
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	nm	52.9	67.1	34.3	26.5
PCR	-135.3	14.0	29.5	32.6	22.5
PSR	2.4	1.5	6.2	4.4	3.6
PBR	1.9	1.2	5.8	5.0	4.2
EBITDA(십억원)	27.0	52.2	114.6	227.0	292.4
EV/EBITDA	55.1	27.8	46.2	22.8	17.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.6	2.4	8.7	14.5	16.0
EBITDA 이익률	3.9	7.0	12.6	17.7	18.6
부채비율	25.2	26.7	30.8	29.4	25.1
금융비용부담률	-0.6	-0.5	-1.0	-0.8	-0.7
이자보상배율(x)	-37.4	27.6	239.6	589.9	789.9
매출채권회전율(x)	9.7	8.6	12.0	22.0	24.0
재고자산회전율(x)	2.1	2.2	2.7	3.7	4.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자조건 비율

투자조건	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

원익 IPS (240810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

