2025. 6. 30

▲ IT 소재장비
Analyst 김동관
02. 6454-4880
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

원익IPS 240810

기대를 걸어볼 시기

- ✓ 2Q25 매출액 2,276억원(+47%), 영업이익 210억원(흑자전환; OPM 9%) 전망
- ✓ 주요 고객사 1b DRAM 전환 투자분에 대한 장비 출하 증가로 YoY/QoQ 실적 성장
- ✓ 2H25E 계단식 실적 성장 예상. DRAM + NAND 전환 투자 장비 출하는 하반기 증가
- ✓ '26년 1c DRAM 및 파운드리 투자 재개 가능성을 반영한 밸류에이션 정상화 예상
- ✓ Upside risk에 주목해야 할 시기. 투자의견 Buy, 적정주가 32,000원 제시

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**32,000 원**
현재주가 (6.27)	**26,350 원**
상승여력	**21.4%**
KOSDAQ	781.56pt
시가총액	12,934억원
발행주식수	4,908만주
유동주식비율	66.14%
외국인비중	25.10%
52주 최고/최저가	40,100원/20,950원
평균거래대금	54.8억원
주요주주(%)	
원익홀딩스 외 5 인	32.99
삼성전자 외 1 인	7.54

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.3	19.0	-25.1
상대주가	13.8	1.4	-19.7

주가그래프

2Q25 Preview: 컨센서스 하회 전망

원익IPS는 2Q25E 매출액 2,276억원(+47% YoY; 이하 YoY), 영업이익 210억원 (흑자전환)을 기록할 전망이다. 컨센서스를 하회하나 (영업이익 -9%), 전년 및 전분기 대비 대폭 개선된 실적이 예상된다. 반도체 부문은 주요 고객사의 1b DRAM 전환 투자향 장비 출하 증가가 성장을 견인할 전망이다. 디스플레이 부문은 중국 고객사의 중소형/대형 OLED 투자 효과로 실적 성장이 예상된다. 장비 매출 확대에 따라 2Q25E부터 흑자 전환에 성공할 전망이다(OPM 9.2%).

2H25E 계단식 실적 성장 긍정적

동사의 2025E 매출액은 9,222억원, 영업이익 806억원(+658%; OPM 9%)으로 예상된다. 하반기 나타날 계단식 실적 개선 흐름이 긍정적이다. DRAM 전환 투자에 대한 장비 출하가 확대되는 가운데 올해 재개된 NAND 전환 투자에 대한 장비 출고도 3Q25E부터 본격화될 전망이다. 신규 라인 투자가 보수적인 가운데 migration에 따른 장비 라인업 개선 효과가 드러나는 상황이다. 주요 고객사 메모리 및 파운드리 신규 fab향 장비 수주는 2026년부터 본격화될 전망이다.

2026년을 반영하는 밸류에이션 정상화 시기

주요 고객사의 보수적 투자 기조가 그간 동사의 밸류에이션 하방 요인으로 작용했다(그림11). 2H로 갈수록 2026년 사업 성과를 반영하는 동사의 밸류에이션 정상화를 예상한다. 2026년은 국내 고객사 신규 메모리 fab 및 1c DRAM 투자가 본격화될 시점이다. 여기에 최근 고조된 고객사의 파운드리 투자 재개 가능성을 감안 시 이제는 upside risk에 주목해야 한다는 판단이다. 투자의견 Buy 유지하며 적정주가는 BPS 반영 시점을 12MF로 변경하며 3.2만원으로 소폭 상향한다.

(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
2025E	922.2	80.6	69.4	1,413	234.3	19,553	18.6	1.3	9.3	7.3	29.3
2026E	1,041.9	116.6	97.2	1,981	40.2	21,421	13.3	1.2	6.2	9.3	26.8
2027E	1,276.3	193.8	157.5	3,209	62.0	24,477	8.2	1.1	3.8	13.2	24.2

표1 원익IPS 2Q25E Preview 테이블

(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**227.6**	154.9	46.9	124.2	83.3	287.4	-20.8	223.1	2.0
영업이익	**21.0**	-3.1	흑자전환	-7.4	흑자전환	39.9	-47.3	23.0	-8.7
세전이익	**22.7**	3.2	610.0	-3.3	흑자전환	41.2	-44.9	29.8	-24.0
순이익	**17.8**	7.0	153.0	-4.7	흑자전환	31.8	-44.1	23.6	-24.7
영업이익률(%)	**9.2**	-2.0		-5.9		13.9		10.3	
세전이익률(%)	**10.0**	2.1		-2.7		14.3		13.4	
순이익률(%)	**7.8**	4.5		-3.8		11.1		10.6	

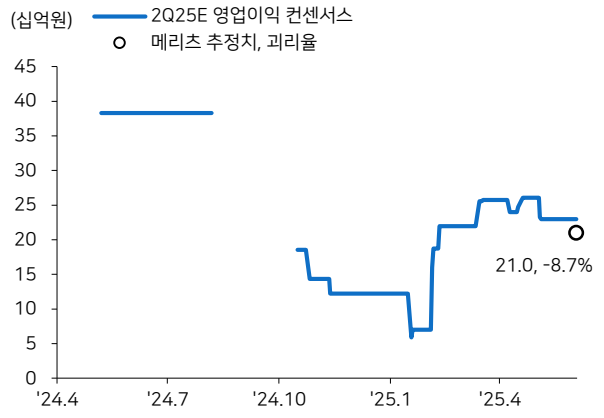
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**922.2**	748.2	23.3	921.3	0.1	887.8	3.9
영업이익	**80.6**	10.6	657.8	74.2	8.7	74.2	8.7
세전이익	**91.1**	17.4	423.1	81.4	11.9	80.5	13.2
지배주주순이익	**69.4**	20.7	234.3	62.9	10.2	65.6	5.7
영업이익률(%)	**8.7**	1.4		8.1		8.4	
세전이익률(%)	**9.9**	2.3		8.8		9.1	
순이익률(%)	**7.5**	2.8		6.8		7.4	

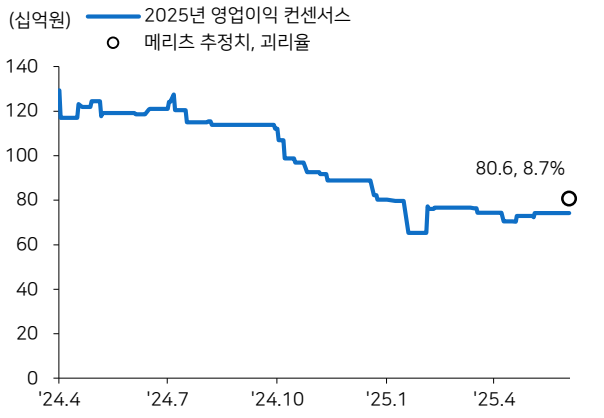
자료: Quantiwise, 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 8.7% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 8.7% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 원익IPS 분기 및 연간 실적 Snapshot

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**113.8**	**154.9**	**184.6**	**295.1**	**124.2**	**227.6**	**259.6**	**310.8**	**748.4**	**922.2**	**1,041.9**
반도체	111.2	147.9	107.5	210.8	94.1	182.1	200.3	226.5	577.4	703.0	773.0
디스플레이	2.7	7.0	77.0	84.3	30.1	45.5	59.3	84.3	171.1	219.2	268.8
영업이익	**-26.7**	**-3.1**	**14.5**	**26.0**	**-7.4**	**21.0**	**31.0**	**36.0**	**10.6**	**80.6**	**116.6**
영업이익률 (%)	-23.5	-2.0	7.8	8.8	-5.9	9.2	11.9	11.6	1.4	8.7	11.2
세전이익	-20.0	3.2	3.8	30.4	-3.3	22.7	32.7	39.0	17.4	91.1	124.0
지배주주순이익	**-22.5**	**7.0**	**8.4**	**27.7**	**-4.7**	**17.8**	**25.7**	**30.6**	**20.7**	**69.4**	**97.2**
순이익률 (%)	-19.7	4.5	4.6	9.4	-3.8	7.8	9.9	9.9	2.8	7.5	9.3
매출 비중 (%)											
반도체	97.7	95.5	58.3	71.4	75.8	80.0	77.1	72.9	77.1	76.2	74.2
디스플레이	2.3	4.5	41.7	28.6	24.2	20.0	22.9	27.1	22.9	23.8	25.8
성장률 (% YoY)											
매출액	**-24.3**	**15.0**	**2.6**	**30.9**	**9.1**	**46.9**	**40.6**	**5.3**	**8.4**	**23.2**	**13.0**
반도체	-18.4	18.6	-39.5	31.6	-15.3	23.2	86.2	7.5	-3.6	21.8	10.0
디스플레이	-81.1	-29.6	3,275.4	29.3	1,026.9	547.3	-23.0	0.0	86.7	28.1	22.6
영업이익	**적자확대**	**적자축소**	**흑자전환**	**115.6**	**적자축소**	**흑자전환**	**114.4**	**38.7**	**흑자전환**	**657.8**	**44.6**
세전이익	적자확대	흑자전환	4.9	흑자전환	적자축소	610.0	771.5	28.2	흑자전환	423.1	36.0
지배주주순이익	**적자확대**	**흑자전환**	**109.3**	**흑자전환**	**적자축소**	**153.0**	**203.7**	**10.4**	**흑자전환**	**234.3**	**40.2**

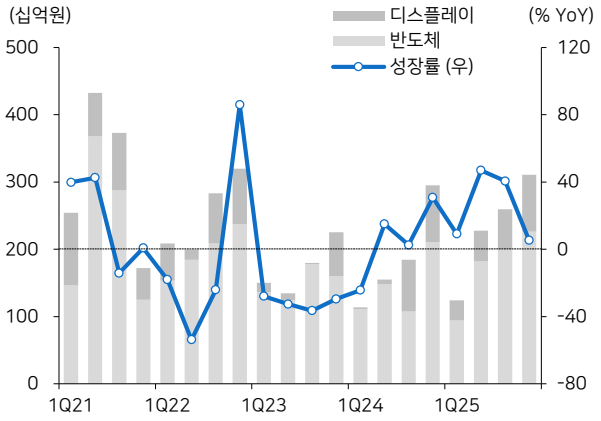
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

표4 원익IPS 적정주가 산출

구분	내용	비고
12MF BPS (원)	20,479	
Target Multiple (배)	**1.6**	'16년 이후 평균 12MF PBR -1SD 수준
적정주가 (원)	**32,000**	
희석유통주식수 (천주)	48,656	
적정 시가총액 (십억원)	**1,555.3**	
현재주가 (원) (2025.6.27 종가)	26,350	
Upside Potential (%)	**21.4**	

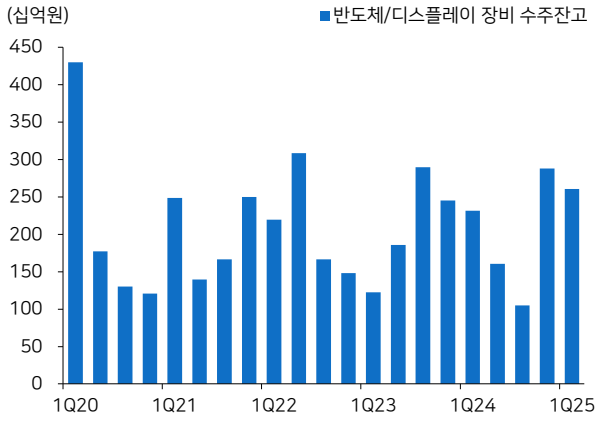
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 원익IPS 분기 별 매출액 추이



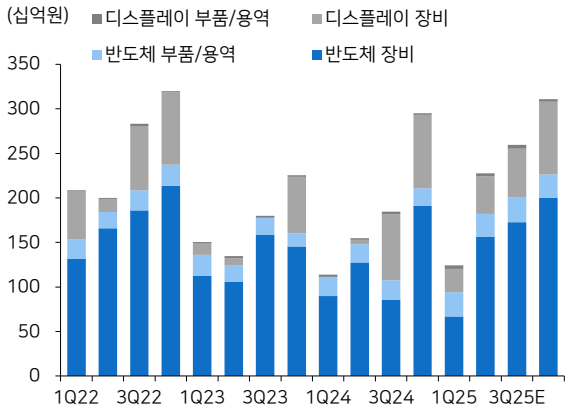
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 원익IPS 반도체/디스플레이 장비 수주잔고 추이



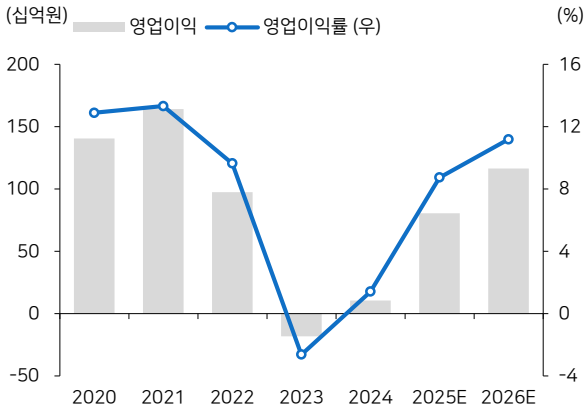
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 장비/부품 제품 별 매출액 추이



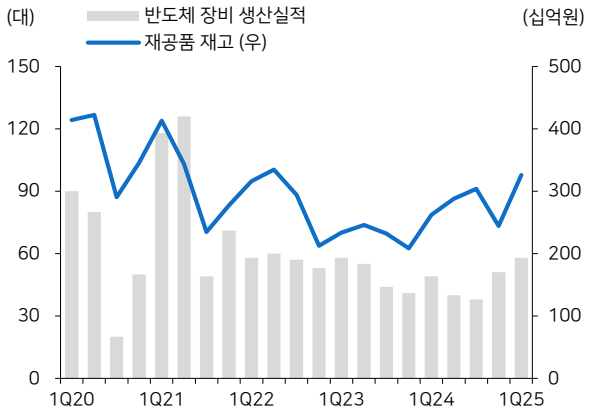
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 원익IPS 영업이익/OPM 추이 및 전망



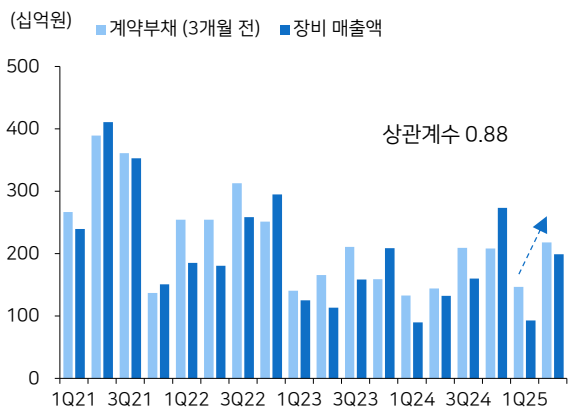
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 원익IPS 장비 생산실적 vs 재고 추이



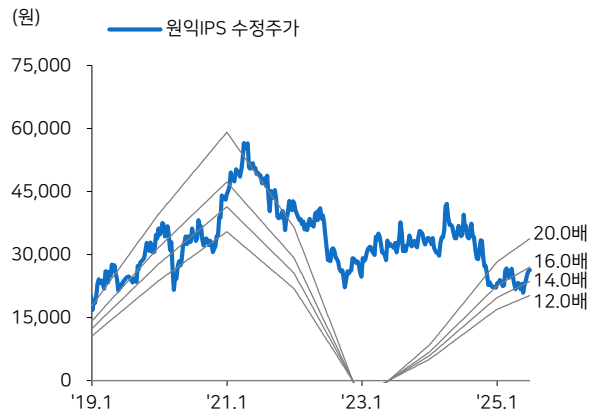
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 장비 매출액 vs 1분기 이전 계약부채 추이



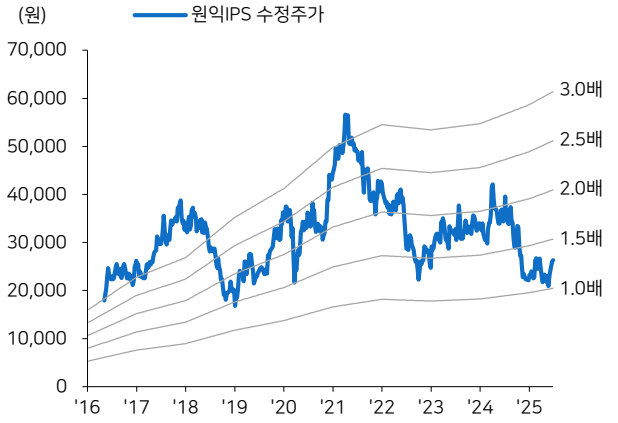
자료: 원익IPS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 원익IPS 12MF PER 밴드 차트



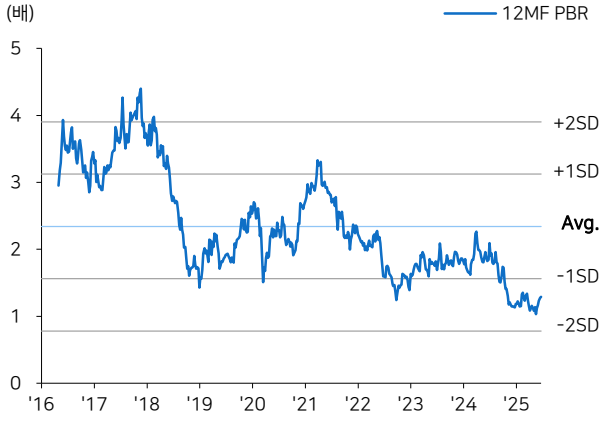
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 원익IPS 12MF PBR 밴드 차트



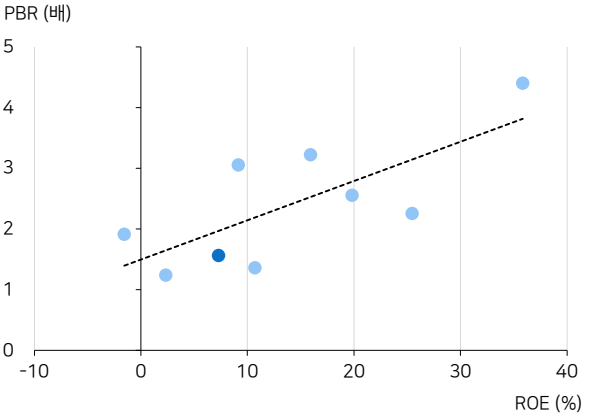
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 원익IPS 12MF PBR 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 원익IPS PBR – ROE 차트



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

원익 IPS (240810)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**690.3**	**748.2**	**922.2**	**1,041.9**	**1,276.3**
매출액증가율(%)	-31.8	8.4	23.3	13.0	22.5
매출원가	414.4	455.8	554.3	619.9	759.4
매출총이익	275.9	292.3	367.9	422.0	516.9
판매관리비	294.0	281.7	287.2	305.4	323.1
영업이익	**-18.1**	**10.6**	**80.6**	**116.6**	**193.8**
영업이익률(%)	-2.6	1.4	8.7	11.2	15.2
금융손익	3.6	-5.2	4.1	2.2	1.9
종속/관계기업손익	-0.9	-1.8	-2.2	-2.5	-2.6
기타영업외손익	-5.5	13.8	8.6	7.8	7.0
세전계속사업이익	-20.9	17.4	91.1	124.0	200.8
법인세비용	-7.3	-3.3	21.8	26.7	43.3
당기순이익	**-13.5**	**20.7**	**69.4**	**97.2**	**157.5**
지배주주지분 순이익	-13.5	20.7	69.4	97.2	157.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-12.3**	**78.3**	**78.5**	**189.7**	**117.4**
당기순이익(손실)	-13.5	20.7	69.4	97.2	157.5
유형자산상각비	38.4	38.9	39.2	42.6	45.5
무형자산상각비	6.7	2.6	2.8	2.8	2.8
운전자본의 증감	-57.6	-10.4	-37.8	45.1	-90.7
투자활동 현금흐름	**-46.0**	**5.5**	**-45.1**	**-41.1**	**-42.3**
유형자산의증가(CAPEX)	-59.5	-20.1	-33.7	-37.0	-37.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-7.5	0.0	-0.9
재무활동 현금흐름	**13.8**	**-3.5**	**-32.0**	**-1.2**	**-8.3**
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	2.0	148.0	67.3
기초현금	98.4	54.0	135.1	137.0	285.0
기말현금	54.0	135.1	137.0	285.0	352.4

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	587.6	645.1	760.2	858.8	1,025.8
현금및현금성자산	54.0	135.1	137.0	285.0	352.4
매출채권	74.3	100.4	138.0	131.6	145.1
재고자산	341.0	337.7	395.3	358.5	432.0
비유동자산	497.3	479.0	469.7	463.1	453.6
유형자산	353.7	334.2	327.9	322.3	313.8
무형자산	22.3	27.1	25.2	23.9	22.6
투자자산	12.2	15.1	14.9	14.9	14.9
자산총계	**1,084.9**	**1,124.1**	**1,229.9**	**1,321.9**	**1,479.4**
유동부채	209.6	229.0	270.4	271.5	280.3
매입채무	32.6	33.9	34.8	33.2	36.6
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	8.1	8.2	8.2
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**	**278.5**	**279.6**	**288.5**
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	578.4	669.3	818.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**866.7**	**887.5**	**951.4**	**1,042.2**	**1,190.9**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	14,064	15,243	18,789	21,227	26,002
EPS(지배주주)	-282	423	1,413	1,981	3,209
CFPS	-251	1,595	1,599	3,865	2,392
EBITDAPS	551	1,063	2,497	3,299	4,931
BPS	17,813	18,240	19,553	21,421	24,477
DPS	0	50	130	180	290
배당수익률(%)	0.0	0.2	0.5	0.7	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	nm	52.9	18.6	13.3	8.2
PCR	-135.3	14.0	16.5	6.8	11.0
PSR	2.4	1.5	1.4	1.2	1.0
PBR	1.9	1.2	1.3	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	27.0	52.2	122.6	161.9	242.0
EV/EBITDA	55.1	27.8	9.3	6.2	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-1.6	2.4	7.3	9.3	13.2
EBITDA 이익률	3.9	7.0	13.3	15.5	19.0
부채비율	25.2	26.7	29.3	26.8	24.2
금융비용부담률	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3
이자보상배율(x)	-37.4	27.6	215.4	306.6	507.9
매출채권회전율(x)	9.7	8.6	7.7	7.7	9.2
재고자산회전율(x)	2.1	2.2	2.5	2.8	3.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

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

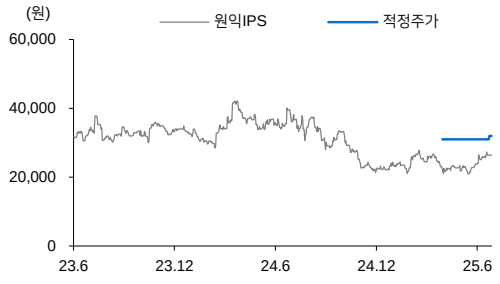
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

원익 IPS (240810) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2025.04.07	산업분석	Buy	31,000	김동관	-24.6	-11.9
2025.06.30	기업브리프	Buy	32,000	김동관	-	-

주가 및 적정주가 변동추이