



BUY(Maintain)

목표주가: 37,000원
주가(3/13): 30,800원
시가총액: 15,118억원



반도체 Analyst 박유익
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(3/13)	788.89pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	41,400원	22,250원	
최고/최저가 대비 등락율	-25.6%	38.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	-2.1%	-4.1%
	6M	13.7%	14.8%
	1Y	-12.3%	-3.0%

Company Data

발행주식수	49,084천주
일평균 거래량(3M)	213천주
외국인 지분율	19.9%
배당수익률(23E)	0.4%
BPS(23E)	18,313원
주요 주주	원익홀딩스 외 5 인 33.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	1,232.3	1,011.4	788.4	1,102.0
영업이익	164.1	97.4	22.8	145.4
EBITDA	202.0	135.0	70.1	194.9
세전이익	189.3	117.3	32.0	163.5
순이익	145.1	89.4	24.6	125.9
지배주주지분순이익	145.1	89.4	24.6	125.9
EPS(원)	2,957	1,822	502	2,565
증감률(%YoY)	48.4	-38.4	-72.4	410.8
PER(배)	14.3	16.9	61.3	12.0
PBR(배)	2.59	1.72	1.68	1.49
EV/EBITDA(배)	9.4	12.6	25.4	8.6
영업이익률(%)	13.3	9.6	2.9	13.2
ROE(%)	19.8	10.6	2.8	13.2
순부채비율(%)	-22.5	-35.5	-25.9	-34.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



원익IPS (240810)

여전히 매력적인 주가 밸류에이션



4Q22 실적은 당사 예상치 부합. 1Q23는 영업적자 전환이 예상되지만, 2Q23에는 영업이익 228억원으로 크게 개선될 전망. 단기 실적 부진에 따른 주가 영향은 제한적일 것으로 판단. 2Q23부터 본격화될 것으로 예상되는 NAND 산업의 턴어라운드와 삼성전자의 NAND 점유율 상승, 원익IPS의 장비 국산화에 투자 포인트를 맞추고, 비중을 점차 확대해 나아가는 전략을 추천함.

>>> 4Q22 실적, 예상치 부합

원익IPS 4Q22 실적이 매출액 3,199억원(+13%QoQ)과 영업이익 264억원(-13%QoQ)을 기록하며, 당사 추정치에 부합했다. 반도체 부문의 매출액은 삼성전자의 P3 장비 반입이 시작됨에 따라 전 분기 대비 증가했고, 디스플레이 부문 역시 전 분기 대비의 성장세를 이어갔다. 다만 영업이익의 경우 성과급 등의 일회성 비용이 지출되면서 전 분기 대비 13% 하락했으며, 영업외손익 부문의 경우에도 분기말 원/달러 환율 하락에 따른 일회성 비용이 대거 반영되면서 실망스러운 모습을 보였다. 사업 부문별 매출액은 반도체 2,373억원(+14%QoQ), 디스플레이 825억원(+11%QoQ)을 각각 기록했다.

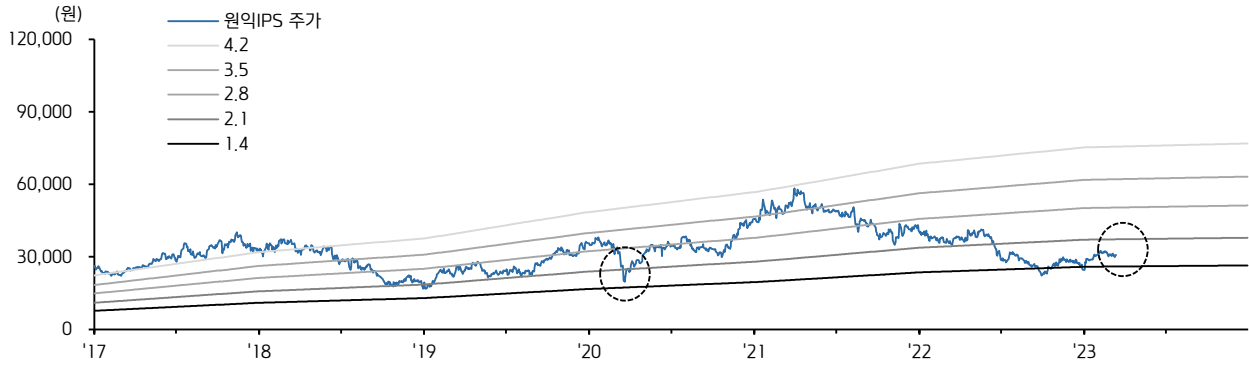
>>> 부진한 분기 실적 흐름 예상

1Q23 실적은 매출액 1,638억원(-49%QoQ)과 영업적자 44억원(적자전환)을 기록할 전망이다. 삼성전자 P3 등으로 반입되는 반도체 장비에 대한 매출인식이 셋업 기준을 이뤄짐에 따라, 여타 경쟁 업체들 대비 부진한 1분기 실적이 예상된다. 또한 영업이익의 경우 매출 하락에 따른 고정비 부담으로 인해 적자 전환될 것으로 보인다. 그러나 2Q23에는 삼성전자 P3 장비에 대한 매출 인식이 대거 진행되면서 매출액 2,291억원(+40%QoQ)과 영업이익 228억원(흑자전환)을 기록할 것으로 예상되기 때문에, 1분기 실적 부진에 따른 주가 영향은 제한될 것으로 판단 중이다.

>>> 여전히 매력적인 주가 valuation

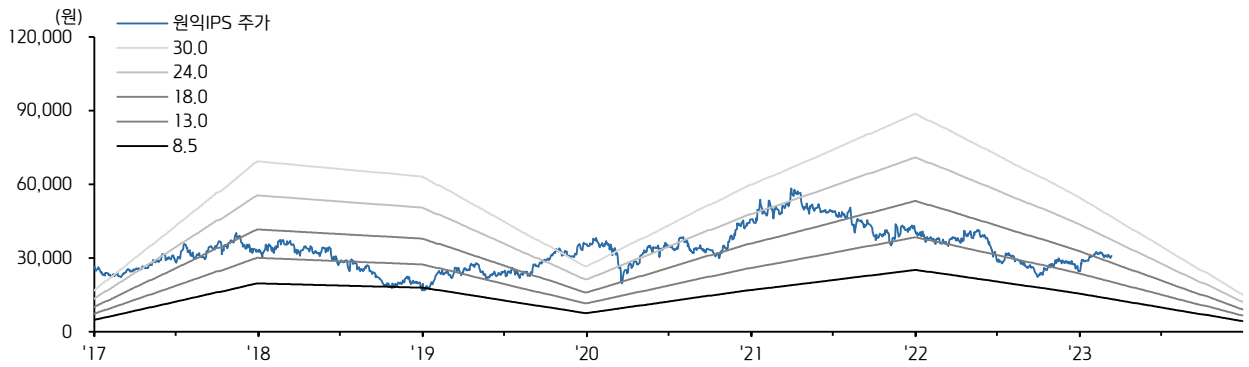
당사의 예상과 같이 최근 들어 NAND의 업황 회복이 목격되기 시작해, 올 하반기를 시작으로 삼성전자의 NAND 투자 확대가 재개될 가능성이 높아지고 있다. 특히 이번 NAND의 up-cycle에서는 유동성이 풍부한 삼성전자가 '수요의 증가분을 독식'할 것으로 예상되는데, 해당 기간 원익IPS는 ALD와 CVD 장비 국산화를 통해 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 기대되고 있다. '부진한 상반기 실적'과 'DRAM의 업황 악화'가 주가의 단기 흐름에 부담으로 작용할 수 있겠지만, 2023년 기준 P/B 1.7배의 valuation은 원익IPS의 중장기 성장성을 감안할 경우 여전히 매력적인 수준이다. 2Q23부터 본격화될 것으로 예상되는 'NAND 산업의 턴어라운드와 삼성전자의 NAND 점유율 상승', '원익IPS의 장비 국산화' 등에 투자 포인트를 맞추고, 비중을 점차 확대해 나아가는 전략을 추천한다.

원익IPS 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 실적 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액											
키움증권	208.7	199.8	283.1	319.9	163.8	229.1	195.2	200.3	1,232.3	1,799.9	788.4
컨센서스	208.7	199.8	283.1	319.9	175.0	195.2	210.9	235.2	1,232.3	1,827.7	816.3
차이					-6%	17%	-7%	-15%		-2%	-3%
영업이익											
키움증권	22.0	18.5	30.5	26.4	-4.4	22.8	6.0	-1.5	164.1	120.2	22.8
컨센서스	22.0	18.5	30.5	26.4	-6.0	2.9	15.1	21.4	164.1	130.7	33.4
차이					-25%	699%	-60%	-107%		-8%	-32%
당기순이익											
키움증권	21.6	24.4	47.4	-4.0	-7.3	18.2	9.0	4.8	145.1	114.1	24.6
컨센서스	21.6	24.4	47.4	-4.0	-3.3	4.2	15.4	17.5	145.1	123.2	33.8
차이					126%	339%	-42%	-73%		-7%	-27%

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

원익IPS 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	208.7	199.8	283.1	319.9	163.8	229.1	195.2	200.3	1,232.3	1,011.4	788.4
%QoQ/%YoY	21%	-4%	42%	13%	-49%	40%	-15%	3%	13%	-18%	-22%
반도체	153.6	184.3	208.7	237.3	145.8	181.1	159.2	140.3	927.0	783.9	626.4
디스플레이	55.0	15.6	74.4	82.5	18.0	48.0	36.0	60.0	305.3	227.5	162.0
매출원가	116.1	112.4	178.6	207.0	96.0	130.7	115.1	120.6	760.7	614.0	462.4
매출원가율	56%	56%	63%	65%	59%	57%	59%	60%	62%	61%	59%
매출총이익	92.6	87.5	104.5	112.9	67.8	98.4	80.1	79.7	471.6	397.4	326.1
판관비	70.6	69.0	74.0	86.5	72.3	75.6	74.2	81.2	307.5	300.0	303.2
영업이익	22.0	18.5	30.5	26.4	-4.4	22.8	6.0	-1.5	164.1	97.4	22.8
%QoQ/%YoY	흑자전환	-16%	65%	-13%	-117%	-613%	-74%	-125%	17%	-41%	-77%
영업이익률	11%	9%	11%	8%	-3%	10%	3%	-1%	13%	10%	10%
법인세차감전손익	27.5	30.4	57.9	1.6	-9.5	23.7	11.7	6.2	189.3	117.3	32.0
법인세비용	5.9	6.0	10.4	5.6	-2.2	5.4	2.7	1.4	44.2	27.9	7.4
당기순이익	21.6	24.4	47.4	-4.0	-7.3	18.2	9.0	4.8	145.1	89.4	24.6
당기순이익률	10.3%	12.2%	16.8%	-1.2%	-4.5%	8.0%	4.6%	2.4%	11.8%	8.8%	3.1%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022P	2023F	2024F	2025F
매출액	1,232.3	1,011.4	788.4	1,102.0	1,292.7
매출원가	760.7	614.0	462.4	632.0	747.7
매출총이익	471.6	397.4	326.1	470.1	544.9
판매비	307.5	300.0	303.2	324.7	338.2
영업이익	164.1	97.4	22.8	145.4	206.7
EBITDA	202.0	135.0	70.1	194.9	263.2
영업외손익	25.2	19.9	9.2	18.1	20.6
이자수익	2.7	3.8	2.9	4.3	6.0
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
외환관련이익	13.0	10.7	8.3	11.7	13.7
외환관련손실	1.0	0.8	0.7	1.9	3.2
종속 및 관계기업손익	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
기타	7.5	3.2	-4.3	1.0	1.2
법인세차감전이익	189.3	117.3	32.0	163.5	227.4
법인세비용	44.2	27.9	7.4	37.6	52.3
계속사업손익	145.1	89.4	24.6	125.9	175.1
당기순이익	145.1	89.4	24.6	125.9	175.1
지배주주순이익	145.1	89.4	24.6	125.9	175.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.0	-17.9	-22.0	39.8	17.3
영업이익 증감율	16.7	-40.6	-76.6	537.7	42.2
EBITDA 증감율	12.8	-33.2	-48.1	178.0	35.0
지배주주순이익 증감율	48.3	-38.4	-72.5	411.8	39.1
EPS 증감율	48.4	-38.4	-72.4	410.8	39.0
매출총이익율(%)	38.3	39.3	41.4	42.7	42.2
영업이익률(%)	13.3	9.6	2.9	13.2	16.0
EBITDA Margin(%)	16.4	13.3	8.9	17.7	20.4
지배주주순이익률(%)	11.8	8.8	3.1	11.4	13.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022P	2023F	2024F	2025F
유동자산	674.8	777.5	723.9	885.5	1,089.1
현금 및 현금성자산	37.7	266.6	206.4	310.4	452.0
단기금융자산	167.6	75.4	58.8	82.2	96.4
매출채권 및 기타채권	73.0	74.7	78.5	99.8	92.1
재고자산	330.1	319.5	348.0	348.1	395.8
기타유동자산	66.4	41.3	32.2	45.0	52.8
비유동자산	492.7	516.3	515.1	588.0	619.4
투자자산	37.6	26.2	32.0	37.9	43.9
유형자산	333.6	378.4	378.6	428.2	440.0
무형자산	43.0	44.5	46.2	51.0	57.0
기타비유동자산	78.5	67.2	58.3	70.9	78.5
자산총계	1,167.6	1,293.8	1,239.0	1,473.4	1,708.5
유동부채	359.4	406.9	333.0	454.2	526.9
매입채무 및 기타채무	83.5	75.2	65.6	79.1	87.4
단기금융부채	21.6	26.6	29.6	42.6	49.6
기타유동부채	254.3	305.1	237.8	332.5	389.9
비유동부채	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
장기금융부채	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
기타비유동부채	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
부채총계	366.5	414.1	340.2	461.3	534.1
지배지분	801.0	879.7	898.9	1,012.1	1,174.4
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	351.4	351.4	351.4	351.4
기타자본	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5
기타포괄손익누계액	0.0	0.3	0.7	1.0	1.3
이익잉여금	441.6	520.0	538.8	651.7	813.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	801.0	879.7	898.9	1,012.1	1,174.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022P	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	137.3	241.3	11.4	276.5	283.8
당기순이익	145.1	89.4	24.6	125.9	175.1
비현금항목의 가감	110.8	96.1	86.1	117.3	137.2
유형자산감가상각비	30.9	31.4	40.7	42.6	48.4
무형자산감가상각비	7.0	6.2	6.6	7.0	8.1
지분법평가손익	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타	76.0	61.6	41.9	70.8	83.8
영업활동자산부채증감	-73.6	80.0	-94.8	66.7	18.0
매출채권및기타채권의감소	-17.2	-1.7	-3.8	-21.3	7.8
재고자산의감소	40.0	10.6	-28.5	-0.1	-47.7
매입채무및기타채무의증가	-9.7	-8.3	-9.6	13.6	8.2
기타	-86.7	79.4	-52.9	74.5	49.7
기타현금흐름	-45.0	-24.2	-4.5	-33.4	-46.5
투자활동 현금흐름	-223.8	40.9	-17.3	-112.1	-73.3
유형자산의 취득	-97.5	-76.3	-41.1	-92.2	-60.3
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
무형자산의 순취득	-3.4	-7.7	-8.3	-11.8	-14.0
투자자산의감소(증가)	0.1	14.3	-2.8	-3.0	-3.1
단기금융자산의감소(증가)	-141.2	92.2	16.6	-23.4	-14.2
기타	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
재무활동 현금흐름	-11.0	-15.9	-12.5	-7.2	-14.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.7	-14.5	-11.1	-5.8	-13.0
기타	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타현금흐름	0.1	-37.5	-41.8	-53.3	-54.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-97.4	228.9	-60.2	103.9	141.7
기초현금 및 현금성자산	135.1	37.7	266.6	206.4	310.4
기말현금 및 현금성자산	37.7	266.6	206.4	310.4	452.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022P	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,957	1,822	502	2,565	3,567
BPS	16,320	17,922	18,313	20,619	23,927
CFPS	5,213	3,780	2,257	4,955	6,362
DPS	300	230	120	270	270
주당배수(배)					
PER	14.3	16.9	61.3	12.0	8.6
PER(최고)	20.1	23.9	86.8		
PER(최저)	11.6	19.0	68.9		
PBR	2.59	1.72	1.68	1.49	1.29
PBR(최고)	3.63	2.43	2.38		
PBR(최저)	2.11	1.93	1.89		
PSR	1.68	1.49	1.92	1.37	1.17
PCFR	8.1	8.1	13.6	6.2	4.8
EV/EBITDA	9.4	12.6	25.4	8.6	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	10.0	12.4	23.5	10.3	7.4
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.7	0.7	0.4	0.9	0.9
ROA	12.8	7.3	1.9	9.3	11.0
ROE	19.8	10.6	2.8	13.2	16.0
ROIC	26.0	13.8	3.1	18.4	26.2
매출채권회전율	19.3	13.7	10.3	12.4	13.5
재고자산회전율	3.5	3.1	2.4	3.2	3.5
부채비율	45.8	47.1	37.8	45.6	45.5
순차입금비율	-22.5	-35.5	-25.9	-34.3	-42.2
이자보상배율	2,196.7	1,084.3	230.7	1,052.5	1,297.9
총차입금	24.7	29.7	32.7	45.7	52.7
순차입금	-180.5	-312.3	-232.5	-346.8	-495.7
NOPLAT	202.0	135.0	70.1	194.9	263.2
FCF	-1.9	108.0	-79.3	124.3	159.4

Compliance Notice

- 당사는 3월 13일 현재 '원익IPS' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

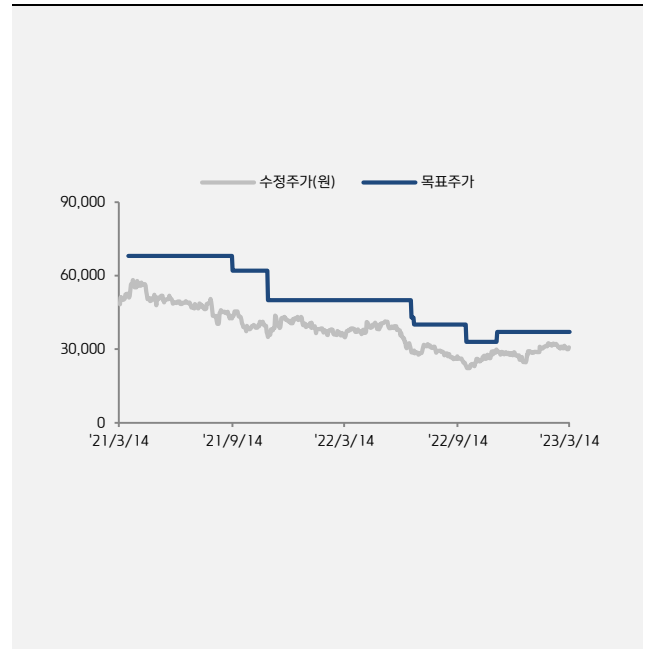
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익IPS (240810)	2021-03-29	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.03	-14.26
	2021-07-07	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-25.38	-14.26
	2021-08-03	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-27.53	-14.26
	2021-09-14	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-34.60	-26.77
	2021-11-10	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.62	-12.60
	2021-11-29	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-18.91	-12.60
	2022-01-24	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.78	-12.60
	2022-03-18	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.89	-12.60
	2022-03-23	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.23	-12.60
	2022-05-30	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.20	-21.40
	2022-06-03	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-29.15	-21.30
	2022-07-01	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-33.37	-33.26
	2022-07-05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-28.67	-26.50
	2022-07-19	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-24.87	-19.88
	2022-08-08	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-24.86	-19.88
	2022-08-10	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.15	-19.88
	2022-09-28	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-31.61	-29.09
	2022-10-06	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-21.76	-9.70
	2022-11-17	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-21.92	-21.62
	2022-11-22	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-21.09	-12.16
2023-03-14	BUY(Maintain)	37,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

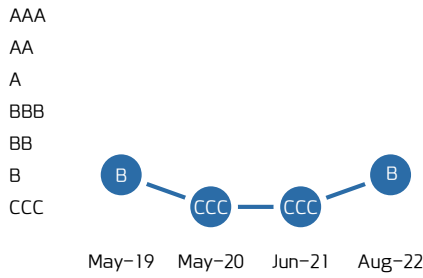
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

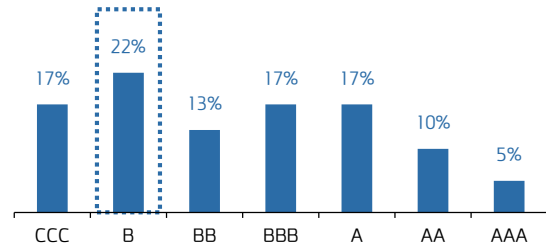
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 83 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.3	5.1		
환경	2.8	4.9	15.0%	▼0.7
친환경 기술 관련 기회	2.8	4.6	15.0%	▼0.7
사회	6.2	5.1	31.0%	▲2.3
인력 자원 개발	6.2	4.7	31.0%	▲2.3
지배구조	3.7	5	54.0%	▲0.8
기업 지배구조	4.9	6		▲1.1
기업 활동	4.2	5.4		▼0.1

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
APPLIED MATERIALS, INC.	●●	●●●●	●●●●●	●●●	AA	◀▶
ANALOG DEVICES, INC.	●●●	●●●	●●	●●	BBB	◀▶
DISCO CORPORATION	●●	●●●●	●●●●	●	BBB	▲
Hangzhou Silan	●●●●	●●	●	●	B	◀▶
Microelectronics Co., Ltd.						
WONIK IPS CO., LTD.	●	●●●	●	●	B	▲
Montage Technology Co Ltd	●	●	●●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치