



### BUY(Maintain)

목표주가: 43,000원  
주가(3/14): 34,000원  
시가총액: 16,689억원



반도체 Analyst 박유익  
yuak.pak@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSDAQ(3/14)	887.52pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	37,750원	28,500원	
최고/최저가 대비 등락율	-9.9%	19.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	14.7%	10.2%
	6M	-0.6%	0.8%
	1Y	17.0%	0.0%

#### Company Data

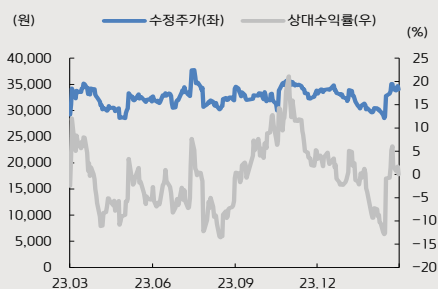
발행주식수	49,084천주
일평균 거래량(3M)	278천주
외국인 지분율	22.6%
배당수익률(23E)	0.3%
BPS(23E)	17,361원
주요 주주	원익홀딩스 외 5인 33.1%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023P	2024F
매출액	1,232.3	1,011.5	690.3	755.7
영업이익	164.1	97.6	-18.1	14.6
EBITDA	202.0	138.2	28.7	64.1
세전이익	189.3	117.3	-20.9	32.4
순이익	145.1	89.4	-13.5	24.9
지배주주지분순이익	145.1	89.4	-13.5	24.9
EPS(원)	2,957	1,822	-275	508
증감률(%YoY)	48.4	-38.4	적전	흑전
PER(배)	14.3	13.6	-123.6	66.9
PBR(배)	2.59	1.40	1.96	1.91
EV/EBITDA(배)	9.3	7.7	54.9	24.4
영업이익률(%)	13.3	9.6	-2.6	1.9
ROE(%)	19.8	10.7	-1.6	2.9
순부채비율(%)	-25.4	-17.5	-12.5	-13.1

자료: 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



## 원익IPS (240810)

### ALD 장비 업체로의 변화



4Q23 영업이익 120억원으로 당사 예상치 상회. 1Q24는 영업적자 293억원의 부진한 실적이 예상되지만, 반도체 장비의 신규 수주가 증가하며 하반기 실적 회복에 대한 기대감이 높아지기 시작할 것으로 판단. 또한 DRAM향 ALD 장비를 시작으로, NAND향 ALD 및 HBM 장비의 국산화에 성공하며 중장기 실적 성장에 대한 기대감도 높아질 것으로 판단. 반도체 장비 업종 top pick으로 매수 추천함.

#### >>> 4Q23 영업이익 120억원 기록, 예상치 상회

원익IPS의 4Q23 실적이 매출액 2,254억원(+25%QoQ)과 영업이익 120억원(흑자전환)으로 잠정 발표되며, 당사 예상치(매출액 2,312억원, 영업이익 57억원)보다 높은 수익성을 기록했다. 이는 반도체 부문의 매출액이 기대치를 넘어섰고, 판관비가 예상보다 적게 지출된 영향인 것으로 보인다. 또한 디스플레이의 매출액 증가가 크게 발생되며, 전사 손익에 긍정적인 영향을 끼친 것도 수익성 호조의 요인일 것이다. 주요 사업 부문별 매출액은 반도체 1,601억원(-10%QoQ), 디스플레이 652억원(+2,761%QoQ)를 각각 기록한 것으로 추정된다.

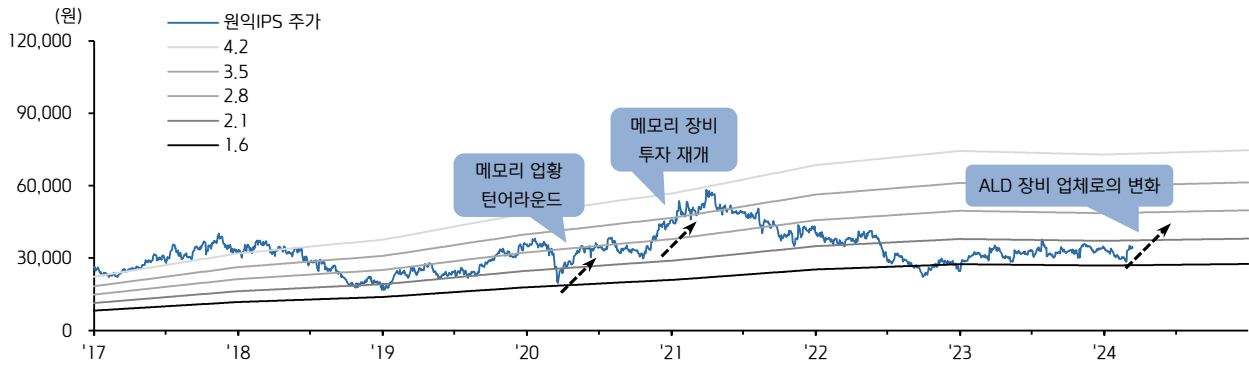
#### >>> 1Q24 영업적자 293억원 전망, but 반도체 장비 수주 증가

1Q24 실적은 매출액 1,198억원(-47%QoQ)과 영업적자 293억원(적자전환)을 기록하며, 부진한 흐름을 보일 것으로 전망된다. 반도체와 디스플레이 전 부문의 매출액 감소가 예상되기 때문이다. 다만 반도체 부문의 경우 삼성전자와 SK하이닉스향 신규 수주 금액이 증가하며, 하반기 실적 회복에 대한 기대치를 높일 것으로 보인다. 당사 채널 체크에 따르면, 삼성전자의 경우 국내외 전환 투자(DRAM 1nm, NAND 236단 제품)와 동시에 DRAM 30K/월 수준의 신규 투자를 집행하고, SK하이닉스 역시 우시 공장의 전환 투자(1nm DRAM 제품)와 함께 DRAM 20~30K/월 수준의 신규 투자를 집행할 것으로 예상된다. 이러한 고객들의 CapEx 지출 움직임은 원익IPS의 반도체 장비 수주 잔고 증가를 의미하며, 해당 장비의 공급이 예상되는 올 하반기에 큰 폭의 실적 회복으로 돌아올 것이다.

#### >>> PECVD → ALD 장비 업체로의 변화

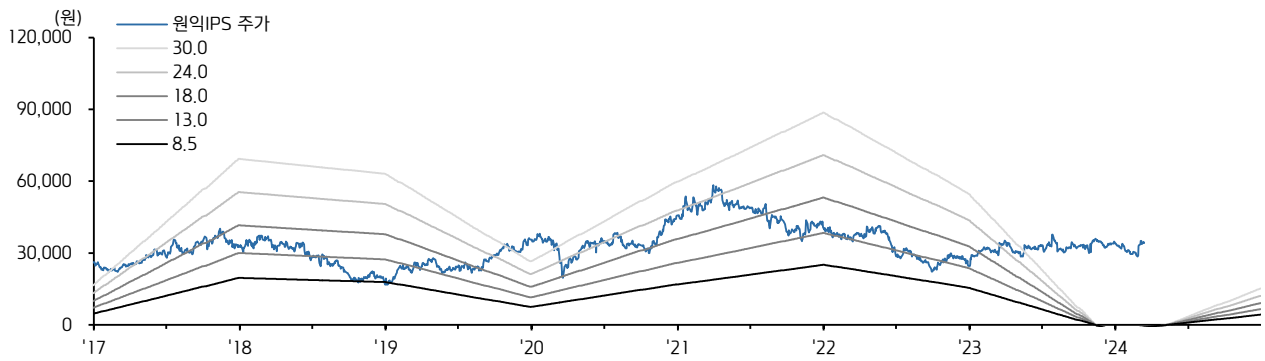
상반기 부진한 실적이 예상되지만, ALD 장비의 시장 점유율 확대가 본격화되며 원익IPS 주가의 multiple 상승이 나타날 것으로 판단한다. 원익IPS는 2017년부터 인력 채용을 늘리며(직원수: 16년 554명 → 18년 874명 → 20년 1,483명 → 23년 3분기 1,625명) 신규 사업에 매진했는데, 그에 대한 성과가 올해부터 본격적으로 나타날 것이다. 그 첫 번째 성과가 DRAM향 ALD 장비이며, 향후 NAND향 ALD 장비 및 HBM 장비에 대한 국산화에 성공하며 프리미엄 장비 업체로 탈바꿈할 전망이다. 따라서 단기 실적 부진보다는 중장기적인 채질 개선에 투자 포인트를 맞추고, 비중을 확대할 것을 추천한다.

원익IPS 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익IPS 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
<b>매출액</b>	150.4	134.7	179.9	225.4	119.8	148.4	240.0	247.4	1,011.5	690.3	755.7
%QoQ/%YoY	-53%	-10%	34%	25%	-47%	24%	62%	3%	-18%	-32%	9%
반도체	136.2	124.7	177.7	160.1	88.6	118.4	200.4	201.6	783.9	598.7	609.1
디스플레이	14.1	10.0	2.3	65.2	31.2	30.0	39.7	45.8	227.5	91.6	146.6
<b>매출원가</b>	87.2	80.5	110.3	142.4	78.3	92.5	140.6	140.6	599.2	420.4	452.0
매출원가율	58%	60%	61%	63%	65%	62%	59%	57%	59%	61%	60%
<b>매출총이익</b>	63.1	54.1	69.6	83.0	41.5	56.0	99.4	106.8	412.3	269.8	303.7
판관비	73.9	72.4	70.7	70.9	70.8	72.8	72.4	73.1	314.7	287.9	289.1
<b>영업이익</b>	-10.7	-18.2	-1.1	12.0	-29.3	-16.8	27.0	33.7	97.6	-18.1	14.6
%QoQ/%YoY	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	25%	-41%	적자전환	흑자전환
영업이익률	-7%	-14%	-1%	5%	-24%	-11%	11%	14%	10%	-16%	-33%
<b>법인세차감전손익</b>	-5.8	-12.7	3.6	-5.9	-23.8	-14.7	31.5	39.4	117.3	-20.9	32.4
법인세비용	0.9	-5.7	-0.5	-2.1	-5.5	-3.4	7.3	9.1	27.9	-7.3	7.4
<b>당기순이익</b>	-6.7	-7.1	4.0	-3.8	-18.3	-11.3	24.3	30.3	89.4	-13.5	24.9
당기순이익률	-4.5%	-5.3%	2.2%	-1.7%	-15.3%	-7.6%	10.1%	12.3%	8.8%	-2.0%	3.3%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,232.3	1,011.5	690.3	755.7	1,322.4
매출원가	760.7	599.2	420.4	452.0	764.5
매출총이익	471.6	412.3	269.8	303.7	557.9
판매비	307.5	314.7	287.9	289.1	327.4
<b>영업이익</b>	164.1	97.6	-18.1	14.6	230.5
<b>EBITDA</b>	202.0	138.2	28.7	64.1	281.7
영업외손익	25.2	19.8	-2.8	17.8	17.1
이자수익	2.7	6.2	4.5	4.3	8.7
이자비용	0.1	0.8	1.7	-2.1	-0.9
외환관련이익	13.0	18.5	12.7	8.9	15.5
외환관련손실	1.0	5.7	3.9	2.3	5.0
종속 및 관계기업손익	3.1	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타	7.5	4.0	-12.0	7.2	-0.6
<b>법인세차감전이익</b>	189.3	117.3	-20.9	32.4	247.6
법인세비용	44.2	27.9	-7.3	7.4	56.9
계속사업손익	145.1	89.4	-13.5	24.9	190.6
<b>당기순이익</b>	145.1	89.4	-13.5	24.9	190.6
<b>지배주주순이익</b>	145.1	89.4	-13.5	24.9	190.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.0	-17.9	-31.8	9.5	75.0
영업이익 증감율	16.7	-40.5	-118.5	-180.7	1,478.8
EBITDA 증감율	12.8	-31.6	-79.2	123.3	339.5
지배주주순이익 증감율	48.3	-38.4	-115.1	-284.4	665.5
EPS 증감율	48.4	-38.4	적전	흑전	664.7
매출총이익률(%)	38.3	40.8	39.1	40.2	42.2
영업이익률(%)	13.3	9.6	-2.6	1.9	17.4
EBITDA Margin(%)	16.4	13.7	4.2	8.5	21.3
지배주주순이익률(%)	11.8	8.8	-2.0	3.3	14.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	674.8	596.0	522.2	559.4	718.8
현금 및 현금성자산	37.7	98.4	73.0	64.8	143.3
단기금융자산	167.6	57.0	38.9	42.6	75.4
매출채권 및 기타채권	73.0	68.5	28.4	33.9	56.8
재고자산	330.1	327.1	349.0	382.0	380.2
기타유동자산	66.4	45.0	32.9	36.1	63.1
<b>비유동자산</b>	492.7	525.6	518.7	511.9	536.7
투자자산	37.6	37.8	20.4	19.6	19.0
유형자산	333.6	367.6	384.3	384.0	380.5
무형자산	43.0	34.1	36.0	38.4	47.3
기타비유동자산	78.5	86.1	78.0	69.9	89.9
<b>자산총계</b>	1,167.6	1,121.7	1,040.9	1,071.2	1,255.5
<b>유동부채</b>	359.4	248.9	179.7	189.3	193.5
매입채무 및 기타채무	83.5	73.3	56.4	77.8	93.6
단기금융부채	0.9	1.4	4.4	-8.6	-4.6
기타유동부채	275.0	174.2	118.9	120.1	104.5
<b>비유동부채</b>	7.1	3.0	2.9	3.0	3.1
장기금융부채	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
기타비유동부채	5.8	1.6	1.5	1.6	1.7
<b>부채총계</b>	366.5	251.9	182.7	192.3	196.6
<b>지배지분</b>	801.0	869.7	852.1	873.0	1,052.5
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	351.4	351.4	351.4	351.4
기타지분	-16.5	-27.7	-27.7	-27.7	-27.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.2	0.9	1.6	2.5
이익잉여금	441.6	521.3	503.0	523.1	701.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	801.0	869.7	852.1	873.0	1,052.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	137.3	28.0	11.4	70.7	202.3
당기순이익	145.1	89.4	-13.5	24.9	190.6
비현금항목의 가감	110.8	87.3	52.0	65.9	113.8
유형자산감가상각비	30.9	33.9	40.3	42.6	43.7
무형자산감가상각비	7.0	6.8	6.4	6.9	7.5
지분법평가손익	-3.1	-2.4	-3.5	-3.5	-3.5
기타	76.0	49.0	8.8	19.9	66.1
영업활동자산부채증감	-73.6	-113.3	-37.2	-19.1	-54.9
매출채권및기타채권의감소	-17.2	-2.8	40.1	-5.5	-22.9
재고자산의감소	40.0	-6.3	-21.8	-33.1	1.8
매입채무및기타채무의증가	-9.7	-17.4	-16.8	21.4	15.8
기타	-86.7	-86.8	-38.7	-1.9	-49.6
기타현금흐름	-45.0	-35.4	10.1	-1.0	-47.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-223.8	60.7	-22.1	-46.8	-81.1
유형자산의 취득	-97.5	-70.0	-57.0	-42.3	-40.2
유형자산의 처분	0.0	11.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.4	1.3	-8.3	-9.3	-16.5
투자자산의감소(증가)	0.1	-2.6	15.0	-1.6	-1.8
단기금융자산의감소(증가)	-141.2	110.5	18.1	-3.7	-32.8
기타	18.2	10.0	10.1	10.1	10.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-11.0	-27.9	-11.9	-7.1	-7.1
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	-11.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.7	-14.5	-9.6	-4.8	-4.8
기타	-1.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
기타현금흐름	0.1	-0.2	-8.9	-24.9	-35.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-97.4	60.7	-31.5	-8.1	78.1
기초현금 및 현금성자산	135.1	37.7	98.4	66.9	58.8
기말현금 및 현금성자산	37.7	98.4	66.9	58.8	137.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,957	1,822	-275	508	3,884
BPS	16,320	17,719	17,361	17,787	21,444
CFPS	5,213	3,601	784	1,851	6,203
DPS	300	200	100	100	250
<b>주가배수(배)</b>					
PER	14.3	13.6	-123.6	66.9	8.8
PER(최고)	20.1	23.9	-128.5		
PER(최저)	11.6	11.9	-88.3		
PBR	2.59	1.40	1.96	1.91	1.59
PBR(최고)	3.63	2.46	2.04		
PBR(최저)	2.11	1.22	1.40		
PSR	1.68	1.20	2.42	2.21	1.26
PCFR	8.1	6.9	43.4	18.4	5.5
EV/EBITDA	9.3	7.7	54.9	24.4	5.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	10.0	10.7	-35.4	19.2	6.3
배당수익률(%보통주, 현금)	0.7	0.8	0.3	0.3	0.7
ROA	12.8	7.8	-1.2	2.4	16.4
ROE	19.8	10.7	-1.6	2.9	19.8
ROIC	27.5	12.6	-1.7	1.6	23.4
매출채권회전율	19.3	14.3	14.2	24.3	29.2
재고자산회전율	3.5	3.1	2.0	2.1	3.5
부채비율	45.8	29.0	21.4	22.0	18.7
순차입금비율	-25.4	-17.5	-12.5	-13.1	-21.1
이자보상배율	2,196.7	119.0	-10.6	-6.9	-246.2
<b>총차입금</b>	2.1	2.8	5.8	-7.2	-3.2
<b>순차입금</b>	-203.1	-152.6	-106.1	-114.6	-221.9
NOPLAT	202.0	138.2	28.7	64.1	281.7
FCF	-1.9	-54.8	-67.5	-9.9	117.1

Compliance Notice

- 당사는 3월 14일 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.

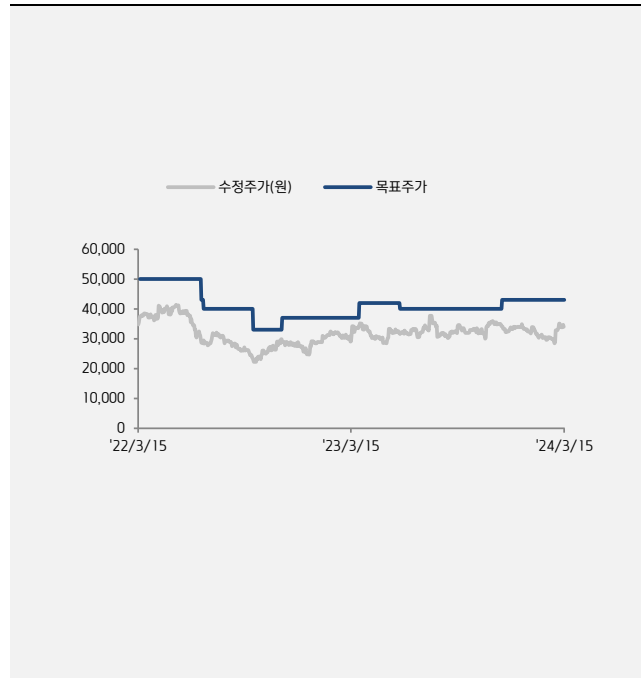
고지사항

- 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.

투자이건변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이건	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익IPS (240810)	2022-03-18	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-24.66	-24.00
	2022-03-23	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.38	-17.20
	2022-05-30	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-22.37	-17.20
	2022-06-03	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-24.44	-17.20
	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	-19.96	-7.43
	2023-03-29	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-24.78	-16.19
	2023-05-25	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-24.64	-16.19
	2023-05-31	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-24.47	-16.19
	2023-06-07	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-17.31	-5.63
	2023-08-11	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-17.57	-5.63
	2023-11-29	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-24.51	-18.37
2024-03-15	BUY(Maintain)	43,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

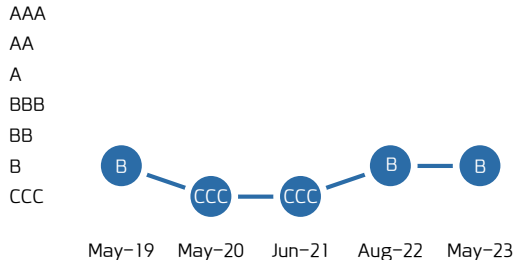
투자의견 및 적용기준

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 (2023/01/01~2023/12/31)

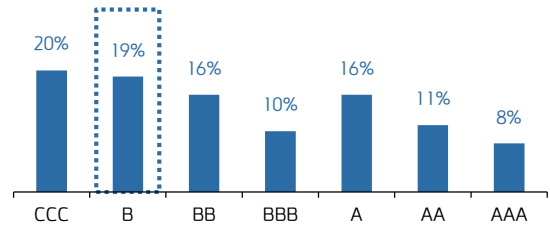
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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 91 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	5		
<b>환경</b>	2.8	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.8	4.4	15.0%	
<b>사회</b>	6.2	4.9	31.0%	
인력 자원 개발	6.2	4.7	31.0%	
<b>지배구조</b>	3.8	5.1	54.0%	▲0.1
기업 지배구조	4.9	6.1		
기업 활동	4.5	5.5		▲0.3

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
WONIK IPS CO., LTD.	●	●●●●	●	●●	B	◀▶
Haesung DS Co Ltd	●	●●●●	●	●●●	B	◀▶
SIMMTECH Co., Ltd.	●●	●	●	●●	CCC	◀▶
EO Technics Co Ltd	●	●●●●	●	●	CCC	◀▶
Wonik QnC Corp	●	●	●	●	CCC	◀▶
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	●●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치