

# 원익 IPS (240810)

## 2Q25 Review: 전공정과 후공정, 메모리와 로직

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>38,000</b> 원(상향)
현재주가	<b>31,500</b> 원(08/07)
시가총액	<b>1,556</b> (십억원)

반도체 소재/부품/장비 임소경\_sophie.yim@eugenefn.com

- 2분기 실적은 매출 2,422억원(YoY +56.4%, QoQ +95.0%), 영업이익 365억원(YoY 흑전, QoQ 흑전)을 기록하며 컨센서스 상회. 반도체 매출 2,175억원(89%), 디스플레이 매출 246억원(11%)으로, 해외 메모리 고객사향 매출 조기 인식 물량 발생하며 실적에 기여. 디스플레이는 실적 비중이 1분기(23%)에 비해 약 13%p 하락하면서 수익성 개선되는 효과.
- 2025년 연간 매출은 9,181억원, 영업이익은 927억원으로 전망. 주요 파운드리 고객사의 잇단 수주로 미국 테일러 팸 투자 재개 기대감 유효. 이는 영업이익률은 15%대까지 끌어올릴 수 있는 포인트이나, 마찬가지로 디스플레이 투자도 이어지면서 제한적인 성장 예상.
- 주요 고객사의 HBM에 대한 투자에 힘이 더 실리면서, HBM 제조의 전공정과 후공정 모두 매출처가 되면서 주요 장비 납품처가 되어갈 전망. 또한 메모리와 로직 칩 간에도 매출이 고루 발생하며 제품 믹스 개선에 대한 기대감 확대. 이를 반영하여 투자의견 'BUY' 유지 및 목표주가 38,000원으로 상향(12M Fwd EPS에 Global Peer P/E 적용)

주가(원,08/07)	31,500
시가총액(십억원)	1,556

발행주식수	49,084천주
52주 최고가	38,500원
최저가	20,800원
52주 일간 Beta	1.12
60일 일평균거래대금	80억원
외국인 지분율	24.9%
배당수익률(2024E)	0.6%

주주구성	
원익홀딩스 (외 7인)	33.0%
삼성전자 (외 2인)	7.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	12.8	39.6	-1.9
상대기준	9.3	31.2	-9.5

(십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	38,000	30,000	▲
영업이익(25)	93	71	▲
영업이익(26)	104	90	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	690	748	918	979
영업이익	-18	11	93	104
세전손익	-21	17	98	118
당기순이익	-14	21	79	93
EPS(원)	-275	423	1,618	1,900
증감률(%)	적전	흑전	282.7	17.5
PER(배)	na	52.9	19.6	16.7
ROE(%)	-1.6	2.4	8.6	9.4
PBR(배)	1.9	1.2	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	58.6	18.5	10.8	8.6

자료: 유진투자증권

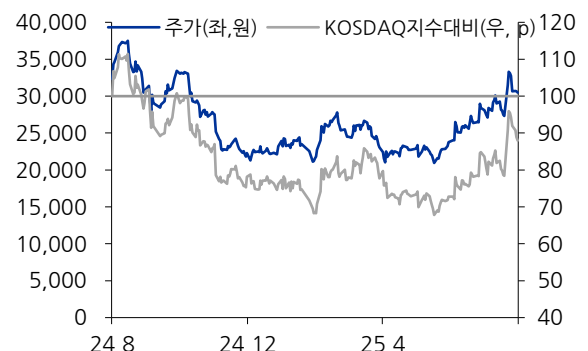


도표 1. 원익 IPS 세부 실적 추정

(십억원,%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	114	155	185	295	124	242	257	295	690	748	918	979
YoY	-24%	15%	3%	31%	9%	56%	39%	0%	-31%	10%	6%	12%
QoQ	-50%	36%	19%	60%	-58%	95%	6%	15%				
반도체	111	148	107	211	94	218	192	224	599	577	728	755
디스플레이	3	7	77	84	30	25	64	71	92	171	190	224
<b>매출비중</b>												
반도체	98%	95%	58%	72%	76%	90%	75%	76%	87%	77%	79%	77%
디스플레이	2%	5%	42%	29%	24%	10%	25%	24%	13%	23%	21%	23%
영업이익	-27	-3	14	26	-7	36	28	35	-18	11	93	104
OPM	적자	적자	8%	9%	적자	15%	11%	12%	적자	1%	10%	11%
YoY	적지	적지	흑전	116%	적지	흑전	95%	36%	적전	흑전	771%	12%
QoQ	적전	적지	흑전	80%	적전	흑전	-22%	25%				
영업외손익	4	10	-6	2	3	-9	-10	3	5	10	-13	-11
순이익	-22	7	8	28	-5	28	18	38	-14	21	79	93
NPM	적자	5%	5%	9%	-4%	11%	7%	13%	적자	3%	9%	10%
YoY	적지	흑전	109%	흑전	적지	292%	115%	39%	적전	흑전	283%	17%
QoQ	적지	흑전	20%	228%	적전	흑전	-34%	112%				
EPS(원)									-275	423	1,618	1,900
YoY									적전	흑전	283%	17%

자료: 원익 IPS, 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	690	748	918	979
영업이익	-18	11	93	104
세전이익	-21	17	98	118
당기순이익	-14	21	79	93
EPS(원)	-275	423	1,618	1,900
PER(배)	-	52.9	19.6	16.7
OPM(%)	-3%	1%	10%	11%
NPM(%)	-2%	3%	9%	10%

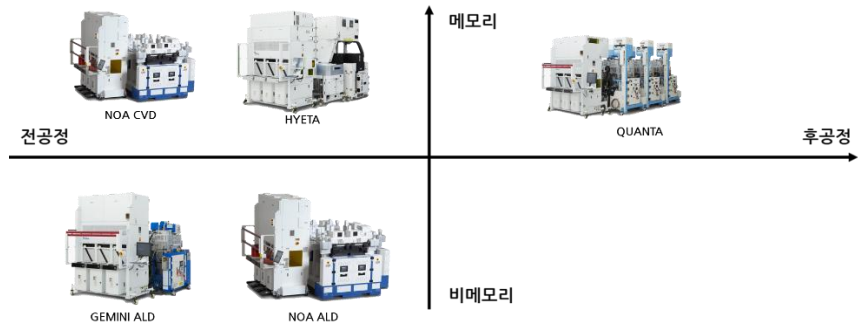
자료: 원익 IPS, 유진투자증권

도표 3. 원익 IPS 목표주가 산정

(원)	비고
주당 순이익	1,806
Target P/E(배)	20.9
<b>목표주가</b>	<b>38,000</b>
현재 주가	31,500
상승 여력(%)	20.6

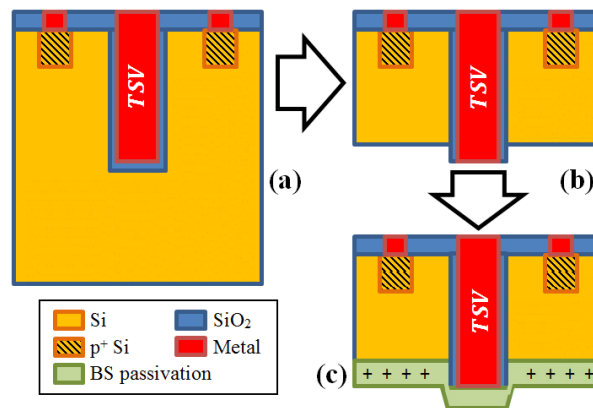
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 원익 IPS 장비 도입 영역



자료: 원익 IPS, 유진투자증권

도표 5. TSV 형성 후 Passivation 장비의 역할



자료: UCLouvain, 유진투자증권

## 원익IPS(240810.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	<b>1,085</b>	<b>1,124</b>	<b>1,264</b>	<b>1,372</b>	<b>1,526</b>
유동자산	588	645	824	929	1,072
현금성자산	91	140	168	335	355
매출채권	74	100	189	226	271
재고자산	341	338	398	300	377
비유동자산	497	479	441	442	454
투자자산	121	118	115	120	125
유형자산	354	334	297	294	299
기타	22	27	28	29	30
<b>부채총계</b>	<b>218</b>	<b>237</b>	<b>310</b>	<b>336</b>	<b>368</b>
유동부채	210	229	302	328	362
매입채무	58	60	130	156	187
유동성이자부채	3	3	4	3	4
기타	149	166	168	169	171
비유동부채	9	8	8	8	6
비유동이자부채	7	5	4	4	2
기타	2	2	4	4	4
<b>자본총계</b>	<b>867</b>	<b>887</b>	<b>954</b>	<b>1,036</b>	<b>1,158</b>
지배지분	867	887	954	1,036	1,158
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	357	357	357	357	357
이익잉여금	494	515	582	663	786
기타	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>867</b>	<b>887</b>	<b>954</b>	<b>1,036</b>	<b>1,158</b>
총차입금	9	8	8	7	6
순차입금	(82)	(131)	(161)	(328)	(349)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업현금</b>	<b>(12)</b>	<b>78</b>	<b>84</b>	<b>220</b>	<b>73</b>
당기순이익	(14)	21	79	93	127
자산상각비	45	42	37	38	35
기타비현금성손익	26	24	36	(8)	(4)
운전자본증감	(58)	(10)	(81)	88	(90)
매출채권감소(증가)	17	14	(123)	(37)	(45)
재고자산감소(증가)	(29)	(11)	(63)	98	(77)
매입채무증가(감소)	(2)	1	75	25	31
기타	(43)	(14)	31	1	1
<b>투자현금</b>	<b>(46)</b>	<b>5</b>	<b>(52)</b>	<b>(41)</b>	<b>(48)</b>
단기투자자산감소	10	26	(6)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	1	(1)	(2)	(2)
설비투자	60	21	42	34	38
유형자산처분	0	1	0	2	0
무형자산처분	(5)	(6)	(4)	(4)	(4)
<b>재무현금</b>	<b>14</b>	<b>(3)</b>	<b>(7)</b>	<b>(13)</b>	<b>(6)</b>
차입금증가	(2)	(3)	(1)	(1)	(1)
자본증가	16	0	(9)	(12)	(5)
배당금지급	10	0	9	12	5
<b>현금 증감</b>	<b>(44)</b>	<b>81</b>	<b>25</b>	<b>166</b>	<b>20</b>
기초현금	98	54	135	160	326
기말현금	54	135	160	326	345
Gross Cash flow	58	87	162	132	164
Gross Investment	114	31	127	(47)	138
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(56)</b>	<b>56</b>	<b>36</b>	<b>179</b>	<b>26</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>690</b>	<b>748</b>	<b>918</b>	<b>979</b>	<b>1,125</b>
증가율(%)	(31.8)	8.4	22.7	6.7	14.9
매출원가	414	456	481	541	660
<b>매출총이익</b>	<b>276</b>	<b>292</b>	<b>437</b>	<b>438</b>	<b>465</b>
판매 및 일반관리비	294	282	344	334	319
기타영업손익	(7)	(4)	22	(3)	(5)
<b>영업이익</b>	<b>(18)</b>	<b>11</b>	<b>93</b>	<b>104</b>	<b>146</b>
증가율(%)	적전	흑전	771.1	12.4	40.0
<b>EBITDA</b>	<b>27</b>	<b>52</b>	<b>130</b>	<b>142</b>	<b>181</b>
증가율(%)	(80.4)	93.0	148.6	9.7	27.3
<b>영업외손익</b>	<b>(3)</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>15</b>
이자수익	4	4	5	6	7
이자비용	0	0	1	1	1
지분법손익	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
기타영업외손익	(6)	5	3	10	10
<b>세전순이익</b>	<b>(21)</b>	<b>17</b>	<b>98</b>	<b>118</b>	<b>161</b>
증가율(%)	적전	흑전	464.3	20.4	36.2
법인세비용	(7)	(3)	19	25	34
<b>당기순이익</b>	<b>(14)</b>	<b>21</b>	<b>79</b>	<b>93</b>	<b>127</b>
증가율(%)	적전	흑전	282.7	17.5	36.5
지배주주지분	(14)	21	79	93	127
증가율(%)	적전	흑전	282.7	17.5	36.5
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>(275)</b>	<b>423</b>	<b>1,618</b>	<b>1,900</b>	<b>2,594</b>
증가율(%)	적전	흑전	282.7	17.5	36.5
수정EPS(원)	(275)	423	1,618	1,900	2,594
증가율(%)	적전	흑전	282.7	17.5	36.5

### 주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(275)	423	1,618	1,900	2,594
BPS	17,658	18,080	19,446	21,097	23,591
DPS	0	50	180	200	300
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	52.9	19.6	16.7	12.2
PBR	1.9	1.2	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	58.6	18.5	10.8	8.6	6.7
배당수익률	0.0	0.2	0.6	0.6	0.9
PCR	28.8	12.7	9.6	11.8	9.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(2.6)	1.4	10.1	10.6	13.0
EBITDA이익률	3.9	7.0	14.1	14.5	16.1
순이익률	(2.0)	2.8	8.6	9.5	11.3
ROE	(1.6)	2.4	8.6	9.4	11.6
ROIC	(1.8)	1.0	10.0	11.4	15.8
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(9.4)	(14.8)	(16.8)	(31.6)	(30.1)
유동비율	280.4	281.8	273.0	283.0	296.3
이자보상배율	(37.4)	27.6	92.7	104.2	182.3
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.7	0.8
매출채권회전율	9.7	8.6	6.3	4.7	4.5
재고자산회전율	2.1	2.2	2.5	2.8	3.3
매입채무회전율	10.5	12.7	9.7	6.8	6.6

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자조건 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

