

원익IPS (240810.KQ)

기술 변화에 대응이 필요

메모리 업황 회복과 함께 2024년 고객사 투자가 증가할 것으로 예상. 최근 3D NAND 개발 방향이 적층 수 증가보다 피쳐 스케일링 가속화로 진행되고 있다는 점은 원익IPS의 성장 모멘텀 제한 요인

업황 회복으로 인해 2024년 투자 증가 예상

원익IPS에 대한 목표주가를 기존 25,000원에서 30,000원으로 상향. 2023년 하반기 이후 반도체 업황과 고객사의 투자 기조 회복으로 인해 실적 추정치를 상향. 2021년 180K, 2022년 110K를 기록한 업계의 NAND 신규 Capa 투자는 2023년 50K로 감소할 전망. 업황 회복과 함께 2024년에는 다시 120K 수준으로 회복될 것으로 예상(기존 전망 2024년 85K, 2025년 130K. 신규 전망 2024년 120K, 2025년 170K)

다만 원익IPS가 제조하는 PECVD, ALD 등 장비는 최근 기술 변화로 인해 글로벌 경쟁사와의 경쟁 강도가 증가 중. 이로 인해 동종 업계 내 성장성이 낮을 것으로 판단되어 투자의견 Hold는 유지

1Q23 실적은 매출액 2,502억원(-22% q-q), 영업이익 300억원(+14% q-q), 순이익 284억원(흑전 q-q)을 기록할 것으로 예상. 메모리 반도체 다운 사이클로 인한 삼성전자 등 고객사의 투자 축소 등에 영향. 삼성전자는 현재 P2 보완 투자 및 P3 신규 투자를 진행 중. 업황 둔화로 인해 메모리 관련 장비 투자는 전년 대비 26% 감소할 것으로 예상

3D NAND의 기술 변화 진행 중

기술적 어려움 증가로 인해 3D NAND가 적층 수를 늘리는 것보다 PUC(Peri Under Cell) 등 구조 변화 및 피쳐 스케일링이 가속화되는 방향으로 집적도가 높아지는 흐름은 적층 관련 장비를 제조하는 원익IPS에게 부정적. 삼성전자는 176단 3D NAND 양산을 시작한 지 1년이 지난 현 시점에도 생산 비중이 10% 내외에 머무르고 있음

최근 3D NAND 기술 개발 방향은 레이어를 늘리는 것보다 슬릿 사이의 오버헤드를 줄이고, 필러 간격을 줄여 슬릿 당 필러 수를 늘리고, 필러의 CD(Critical Dimension)을 줄이는 방향으로 가고 있음. 동사는 최근까지 성장을 주도한 적층 관련 장비 뒤를 잇는 차세대 장비 개발이 필요

원익ips 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E					2Q23F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	208.7	199.8	283.1	319.9	250.2	19.9	-21.8	250.8	189.1	208.9
영업이익	22.0	18.5	30.5	26.5	30.0	36.2	13.1	15.0	4.0	20.9
영업이익률	10.6	9.3	10.8	8.3	12.0			6.0	1.9	10.0
세전이익	27.5	30.4	57.9	1.6	33.8	23.1	2,028.6	15.6	2.1	25.6
(지배)순이익	21.6	24.4	47.4	-4.0	28.4	31.8	흑전	10.7	15.8	20.2

자료: 원익ips, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Hold (유지)

목표주가	30,000원 (상향)		
현재가 ('23/04/14)	32,500원		
업종	반도체		
KOSPI / KOSDAQ	2571.49 / 903.84		
시가총액(보통주)	1,595.2십억원		
발행주식수(보통주)	49.1백만주		
52주 최고가 ('22/05/19)	41,400원		
최저가 ('22/09/29)	22,250원		
평균거래대금(60일)	10,460백만원		
배당수익률(2023E)	0.62%		
외국인지분율	18.8%		
주요주주			
원익홀딩스 외 5인	33.1%		
삼성전자 외 1인	7.5%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	14.0	24.8	-14.5
상대수익률 (%p)	-10.2	-6.4	-12.2

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,011	914	1,295	1,474
증감률	-17.9	-9.7	41.8	13.8
영업이익	97.6	96.4	162.1	206.5
증감률	-40.6	-1.2	68.3	27.4
영업이익률	9.6	10.5	12.5	14.0
(지배)순이익	89.4	90.2	162.8	206.9
EPS	1,822	1,839	3,317	4,215
증감률	-38.4	0.9	80.4	27.1
PER	13.6	17.7	9.8	7.7
PBR	1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.7	8.2	4.8	3.3
ROE	10.7	9.1	13.7	15.2
부채비율	29.0	23.8	21.9	19.4
순차입금	-155.4	-408.8	-580.0	-751.2

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **도현우**
02)768-7417, hwdo@nhqv.com

RA **문소영**
02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

Summary

원익IPS는 2016년 4월 주식회사 원익홀딩스의 반도체, 디스플레이, Solar Cell 장비 사업 부문을 인적분할하여 설립. 2022년 기준 매출액은 1조 115억원(-17.9% y-y)이며 제품별 매출은 반도체 장비 약 77%, 디스플레이 장비 약 23%로 구성. 반도체 디스플레이 분야에서 다양한 장비 라인업을 보유. 반도체 장비 중 PECVD 분야 경쟁력 확보. 디스플레이 장비에서는 Dry Etcher에 강점.

Share price drivers/Earnings Momentum

- 삼성전자, SK하이닉스 등 주고객사의 신규 투자
- 고객사의 디스플레이 Capa 증설 투자
- 반도체, 디스플레이 장비 국산화에 따른 점유율 확대

Downside Risk

- 메모리 수급 개선을 위한 고객사의 보수적인 Capa 계획
- 디스플레이 업황 부진에 따른 중국 고객사의 신규 투자 공백
- 미국, 일본 반도체 장비 업체의 경쟁력 및 점유율 확대

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
AMAT	16.1	16.7	6.6	5.8	40.8	34.9
Lam Research	15.0	18.7	8.6	8.8	57.6	46.9
ASML	33.0	26.7	23.3	18.6	70.4	69.7
KLA-Tencor	15.4	20.3	20.1	17.3	130.7	85.1
Tokyo Electron	15.2	22.8	4.0	4.3	26.4	18.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	14.3	13.6	17.7	9.8	7.7
PBR	2.6	1.4	1.4	1.3	1.1
PSR	1.7	1.2	1.7	1.2	1.1
ROE	19.8	10.7	9.1	13.7	15.2
ROIC	27.4	12.6	12.3	20.9	26.5

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

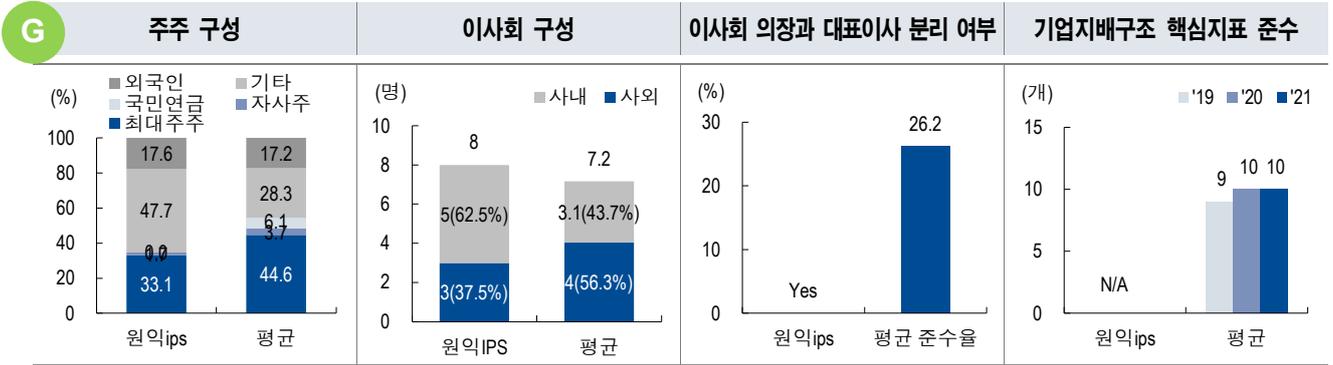
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

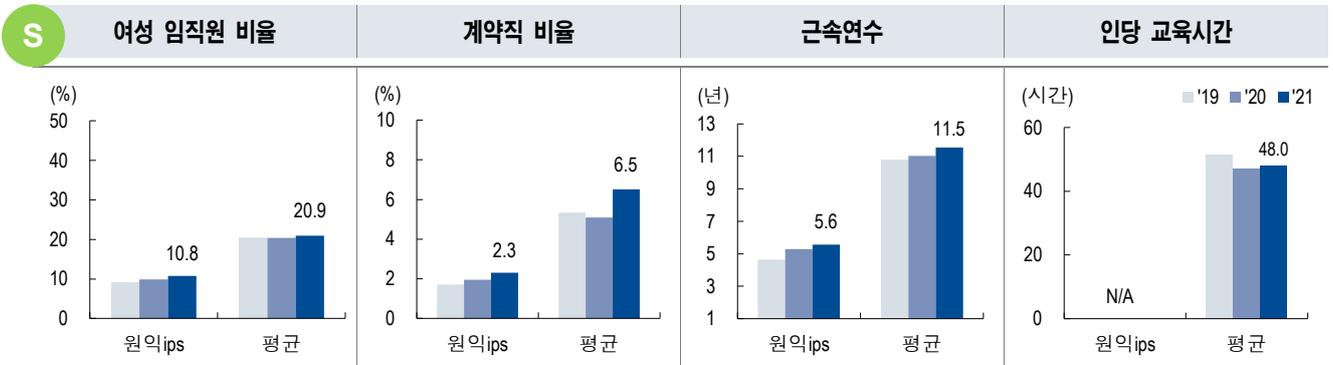
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	N/A	N/A	244	631	649	669	1,091	1,232	1,011
영업이익	N/A	N/A	29	122	106	41	141	164	98
영업이익률(%)	N/A	N/A	11.8	19.4	16.3	6.1	12.9	13.3	9.6
세전이익	N/A	N/A	28	124	110	43	127	189	117
순이익	N/A	N/A	23	95	87	43	98	145	89
지배지분순이익	N/A	N/A	23	95	87	43	98	145	89
EBITDA	N/A	N/A	40	139	124	76	179	202	138
CAPEX	N/A	N/A	13	18	47	57	58	97	70
Free Cash Flow	N/A	N/A	6	78	0	-73	167	40	-42
EPS(원)	N/A	N/A	552	2,311	2,105	885	1,993	2,957	1,822
BPS(원)	N/A	N/A	5,304	7,595	8,946	11,543	13,508	16,320	17,719
DPS(원)	N/A	N/A	0	200	220	0	200	300	200
순차입금	N/A	N/A	-27	-103	-87	-10	-161	-61	-155
ROE(%)	N/A	N/A	10.3	35.8	25.4	9.2	15.9	19.8	10.7
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	47.0	31.5	8.6	21.5	27.4	12.6
배당성장률(%)	N/A	N/A	0.0	8.7	10.5	0.0	9.9	10.0	10.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.6	1.1	0.0	0.5	0.7	0.8
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	-12.3	-32.9	-23.6	-1.8	-24.3	-7.7	-17.9

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

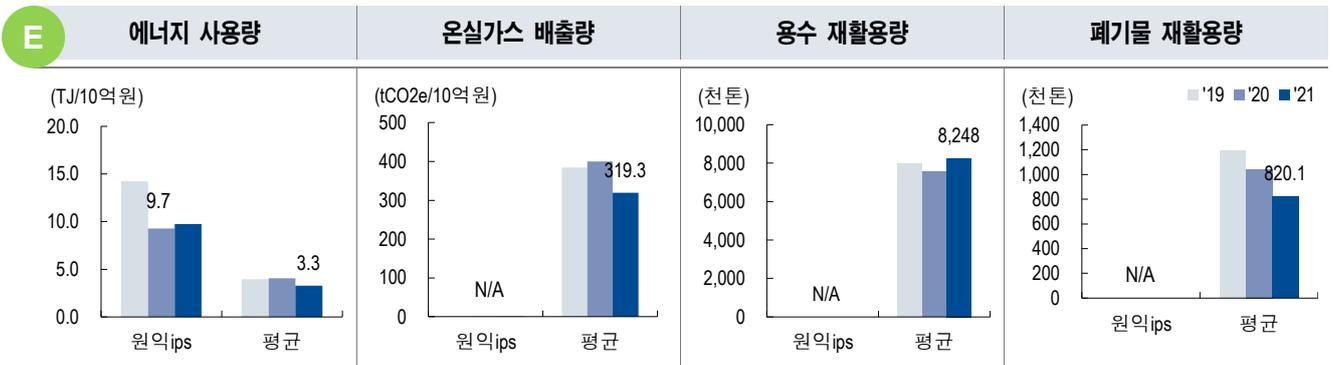
ESG Index & Event



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
 자료: 원익IPS, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 175개사 중 지속가능경영보고서 공시한 83개사 대상
 자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 175개사 중 지속가능경영보고서 공시한 83개사 대상
 자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.10	- KSR로부터 환경경영시스템 인증서 획득
S	2020.8	- 고용노동부로부터 2년 연속 '대한민국 일자리 으뜸기업' 에 선정
G	2016.7	- 원익홀딩스로부터 인적분할하여 신규 설립
	2020.1	- 원익테라세미콘과 합병 완료로 열처리 장비 라인업 추가

자료: 원익IPS, NH투자증권 리서치본부

표1. 원익IPS 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	1,011	914	1,295	1,474
	- 수정 전	-	912	1,274	1,400
	- 변동률	-	0.2	1.7	5.3
영업이익	- 수정 후	97.6	96.4	162.1	206.5
	- 수정 전	-	72.8	133.9	161.2
	- 변동률	-	32.4	21.0	28.1
영업이익률(수정 후)		9.6	10.5	12.5	14.0
EBITDA		138.2	145.2	212.9	259.3
(지배지분)순이익		89.4	90.2	162.8	206.9
EPS	- 수정 후	1,822	1,839	3,317	4,215
	- 수정 전	-	1,262	2,210	2,651
	- 변동률	-	45.7	50.1	59.0
PER		13.6	17.7	9.8	7.7
PBR		1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA		7.7	8.2	4.8	3.3
ROE		10.7	9.1	13.7	15.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 원익IPS P/B 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

항 목	비 고	
Sustain COE	Risk Free Rate 3.5%, Beta 1.0, Risk Premium 6.0%	9.5%
Sustain ROE	3-year Average (2023~2025)	12.7%
Terminal G		0.0%
Target PBR	(ROE-Terminal g)/(COE-Terminal g)	1.34
BPS	Expectation 2023	22,592
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	30,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 원익IPS 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	250.2	208.9	213.6	240.9	294.0	329.5	333.7	338.0	1011.5	913.5	1295.1	1473.5
반도체	187.5	155.6	158.7	177.8	215.1	238.7	241.1	243.5	783.9	679.5	938.5	1059.2
디스플레이	62.7	53.3	54.9	63.1	78.9	90.7	92.6	94.4	227.6	234.0	356.6	414.3
영업이익	30.0	20.9	21.4	24.1	35.3	39.5	43.4	43.9	97.4	96.4	162.1	206.5
영업이익률(%)	12.0	10.0	10.0	10.0	12.0	12.0	13.0	13.0	9.6	10.5	12.5	14.0
세전이익	33.8	25.6	32.9	23.3	45.0	54.2	51.0	53.3	117.4	115.7	203.5	258.6
순이익	28.4	20.2	23.4	18.2	36.0	45.2	39.2	42.4	93.0	90.2	162.8	206.9

자료: 한미반도체, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	1,011	914	1,295	1,474
증감률 (%)	-17.9	-9.7	41.8	13.8
매출원가	599	516	732	799
매출총이익	412	397	564	674
Gross 마진 (%)	40.8	43.5	43.5	45.8
판매비와 일반관리비	314.7	301.0	401.5	467.7
영업이익	98	96	162	207
증감률 (%)	-40.6	-1.2	68.3	27.4
OP 마진 (%)	9.6	10.5	12.5	14.0
EBITDA	138	145	213	259
영업외손익	20	19	41	52
금융수익(비용)	8.4	16.1	28.3	38.1
기타영업외손익	13.8	3.4	13.2	14.3
종속, 관계기업관련손익	-2.4	-0.2	-0.1	-0.3
세전계속사업이익	117	116	204	259
법인세비용	28	25	41	52
계속사업이익	89	90	163	207
당기순이익	89	90	163	207
증감률 (%)	-38.4	0.9	80.4	27.1
Net 마진 (%)	8.8	9.9	12.6	14.0
지배주주지분 순이익	89	90	163	207
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	5	0	0	0
총포괄이익	94	90	163	207

Valuation / Profitability / Stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(배)	13.6	17.7	9.8	7.7
PBR(배)	1.4	1.4	1.3	1.1
PCR(배)	6.9	10.8	7.1	5.8
PSR(배)	1.2	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.7	8.2	4.8	3.3
EV/EBIT(배)	10.9	12.3	6.3	4.1
EPS(원)	1,822	1,839	3,317	4,215
BPS(원)	17,719	22,592	25,714	29,734
SPS(원)	20,607	18,612	26,386	30,021
자기자본이익률(ROE, %)	10.7	9.1	13.7	15.2
총자산이익률(ROA, %)	7.8	7.2	11.2	12.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	12.6	12.3	20.9	26.5
배당수익률(%)	0.8	0.6	0.6	0.6
배당성장률(%)	10.7	10.6	5.9	4.6
총현금배당금(십억원)	9.6	9.6	9.6	9.6
보통주 주당배당금(원)	200.0	200.0	200.0	200.0
순부채(현금)/자기자본(%)	-17.9	-36.9	-46.0	-51.5
총부채/ 자기자본(%)	29.0	23.8	21.9	19.4
이자발생부채	2.8	2.9	2.6	2.4
유동비율(%)	239.5	332.3	388.1	446.4
총발행주식수(백만주)	49.1	49.1	49.1	49.1
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	24,750	32,500	32,500	32,500
시가총액(십억원)	1,214.8	1,595.2	1,595.2	1,595.2

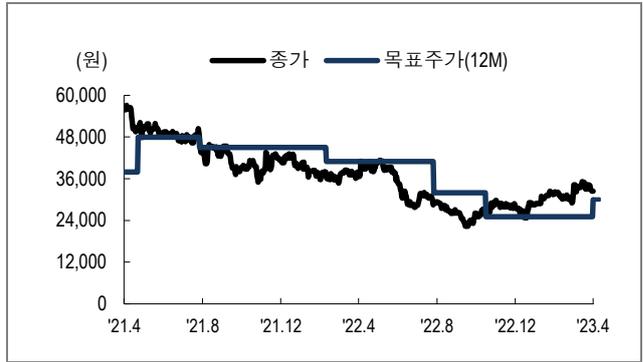
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	98.4	349.4	517.7	685.8
매출채권	39.1	41.0	42.2	43.1
유동자산	596	867	1,060	1,249
유형자산	367.6	383.9	399.5	414.5
투자자산	37.8	37.5	37.8	38.0
비유동자산	525.6	505.6	478.5	493.8
자산총계	1,122	1,373	1,538	1,742
단기성부채	1.4	1.5	1.2	1.0
매입채무	34.6	35.9	37.4	39.3
유동부채	248.9	261.0	273.1	279.7
장기성부채	1.4	1.4	1.4	1.4
장기충당부채	1.3	1.4	1.5	1.6
비유동부채	3.0	3.1	3.2	3.3
부채총계	251.9	264.1	276.4	283.0
자본금	24.5	24.5	24.5	24.5
자본잉여금	351.4	509.9	509.9	509.9
이익잉여금	521.3	602.0	755.2	952.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	870	1,109	1,262	1,459

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	28.0	117.0	176.5	210.9
당기순이익	89.4	90.2	162.8	206.9
+ 유/무형자산상각비	40.7	48.8	50.8	52.8
+ 종속, 관계기업관련손익	2.4	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-3.6	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	176.8	148.4	226.0	273.3
- 운전자본의증가(감소)	-113.3	-5.9	-8.8	-10.7
투자활동 현금흐름	60.7	-59.9	1.6	-33.1
+ 유형자산 감소	11.5	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-70.0	-61.2	-63.0	-64.9
+ 투자자산의매각(취득)	-2.4	0.3	-0.3	-0.3
Free Cash Flow	-42.0	55.8	113.5	146.0
Net Cash Flow	88.8	57.2	178.1	177.9
재무활동현금흐름	-27.9	149.0	-9.8	-9.8
자기자본 증가	0.0	158.5	0.0	0.0
부채증감	-27.9	-9.5	-9.8	-9.8
현금의증가	60.7	251.1	168.3	168.1
기말현금 및 현금성자산	98.4	349.4	517.7	685.8
기말 순부채(순현금)	-155.4	-408.8	-580.0	-751.2

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.04.16	Hold	30,000원(12개월)	-	-
2022.11.02	Hold	25,000원(12개월)	-33.3%	-
2022.08.11	Hold	32,000원(12개월)	-18.6%	-
2022.02.24	Hold	41,000원(12개월)	-13.4%	-
2021.08.11	Hold	45,000원(12개월)	-9.8%	-
2021.05.07	Hold	48,000원(12개월)	2.0%	-
2020.08.23	Hold	38,000원(12개월)	13.8%	-

원익IPS(240810.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2023년 4월 14일 기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.