



원익QnC (074600)

올해도 좋지만 더 중요한 것은 내년

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(상향): 50,000원

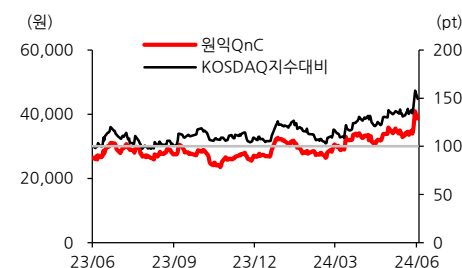
현재 주가(6/11)	37,600원
상승여력	▲ 33.0%
시가총액	9,884억원
발행주식수	26,288천주
52 주 최고가 / 최저가	40,950 / 23,550원
90 일 일평균 거래대금	196.23억원
외국인 지분율	8.1%
주주 구성	
원익홀딩스 (외 6 인)	40.6%
국민연금공단	8.5%
한국투자신탁운용	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.3	26.4	41.1	42.2
상대수익률(KOSDAQ)	6.8	27.3	37.1	43.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	783	806	928	1,064
영업이익	115	83	141	172
EBITDA	171	151	217	255
지배주주순이익	54	38	76	100
EPS	2,048	1,451	2,879	3,787
순차입금	495	606	620	591
PER	11.4	19.8	13.1	9.9
PBR	1.6	1.9	2.1	1.7
EV/EBITDA	6.5	9.0	7.4	6.2
배당수익률	0.6	0.2	0.2	0.2
ROE	15.8	9.7	17.0	18.8

주가 추이



내년 수요 대비해 퀴츠 Capa 증설 속도 상향

당사는 전공정 소재/부품 업체들이 전방 수요의 정상화에 따라 1Q24를 기점으로 본격적인 실적 성장 구간에 진입했으며, 내년까지 그 추세가 이어질 것으로 판단. 이에 따라 동사도 지난해 업황 악화에 따라 속도조절 중이던 구미와 대만 퀴츠 Capa 증설을 재차 가속화 하고 있음에 주목할 필요. 동사는 내년까지 이어질 퀴츠 수요 증가를 대비해 신규 증설 라인의 장비 반입 속도를 최근 들어 높인 것으로 파악되며, 대만 증설분의 경우 연내 마무리, 구미 증설분의 경우 내년 상반기 중 마무리 될 전망. 이에 따라 동사의 퀴츠 매출은 지난해 2,519억원에서 올해 3,116억원, 내년 3,888억원으로 빠르게 증가할 것으로 판단. 업황 회복의 효과로 전사 영업이익도 올해 1,410억원, 내년 1,719억원으로 시장 기대치를 상회할 수 있을 것으로 판단

2Q24 영업이익 359억원 전망

1Q24 호실적의 기반이 되었던 전방 고객사들의 라인 가동률 정상화 효과가 2Q24에도 이어지면서 안정적인 실적 성장 지속될 것으로 전망. 2Q24 예상실적을 매출액 2,202억원(+2% QoQ), 영업이익 359억원(+10% QoQ)로 전망. 매출 성장에 따른 고정비 효과로 퀴츠 부문 수익성은 1Q24 대비 추가 개선 가능할 것으로 판단하며, 자회사 모멘티브도 세라믹 부문 이익 호조로 높은 수익성 유지될 것으로 예상

목표주가 5만원으로 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 3.5만원에서 5만원으로 +43% 상향. 목표주가는 내년까지의 실적 성장 가시성을 반영해 '24~'25년 평균 EPS에 Target P/E 15.X 적용해 산출. Target P/E는 동사의 과거 P/E Band 상단 수준으로 1) 실적 개선 구간의 초입에 위치한 점, 2) 산업 내 동종 업체들의 현 밸류에이션 레벨(주요 전공정 소재/부품 업종 평균 12M Fwd P/E 15.X 수준에 추가 형성)을 고려할 때 타당한 수준으로 판단. 올해 실적도 시장 기대치를 상회하겠지만 더욱 중요한 것은 내년 실적임을 인지할 필요

[표1] 원익 QnC 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	221.9	202.7	179.1	202.2	216.4	220.2	237.8	254.0	805.9	928.3	1,064.4
Quartz	65.7	62.4	57.9	66.0	70.4	72.0	81.9	87.2	251.9	311.6	388.8
MOMQ	126.6	111.6	95.9	111.0	115.6	117.2	121.7	131.6	445.1	486.1	528.8
Coorstek	24.0	18.0	15.0	16.1	19.2	18.9	16.5	17.7	73.1	72.3	75.9
Cleaning	22.4	22.1	20.3	20.4	24.7	24.0	27.1	28.3	85.2	104.1	118.6
Ceramics	6.0	5.4	3.8	3.9	4.5	5.7	5.8	5.7	18.9	21.7	23.4
Lamp&Others	1.2	1.3	1.3	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2	4.7	4.8	4.8
QoQ/YoY(%)	8%	-9%	-12%	13%	7%	2%	8%	7%	3%	15%	15%
Quartz	-23%	-5%	-7%	14%	7%	2%	14%	6%	-21%	24%	25%
MOMQ	42%	-12%	-14%	16%	4%	1%	4%	8%	29%	9%	9%
Coorstek	60%	-25%	-17%	7%	20%	-2%	-13%	7%	387%	-1%	5%
Cleaning	1%	-2%	-8%	1%	21%	-3%	13%	4%	-6%	22%	14%
Ceramics	-14%	-10%	-30%	3%	17%	27%	1%	-1%	-31%	15%	7%
Lamp&Others	-7%	3%	3%	-31%	30%	4%	-1%	0%	13%	2%	0%
영업이익	33.2	28.0	13.3	8.5	32.5	35.9	41.5	31.1	83.0	141.0	171.9
QoQ/YoY(%)	105%	-16%	-52%	-36%	282%	10%	16%	-25%	-33%	70%	22%
OPM(%)	15%	14%	7%	4%	15%	16%	17%	12%	10%	15%	16%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 원익 QnC 퀴츠 주요 생산법인 현황

국가	한국	대만	독일
법인	QnC	WQT	WQE
생산능력(현재)	2,600억원	600억원	200억원
증설계획	2,900억원(1H25)	900억원(24년말)	-
주요 고객사	삼성전자, SK하이닉스, 램리서치, TEL	TSMC, UMC, 난야, 이노테라 등	ST 마이크로, 인피니언 등

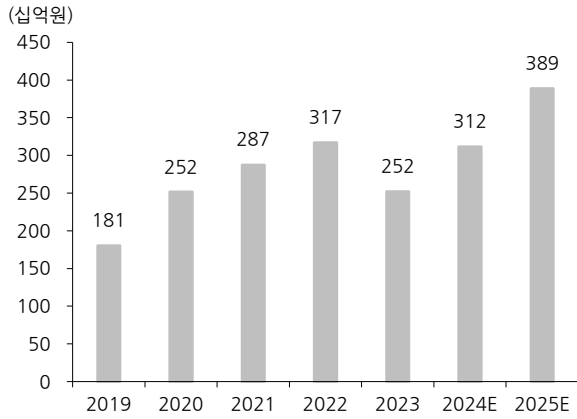
자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 원익 QnC 퀴츠 제품군



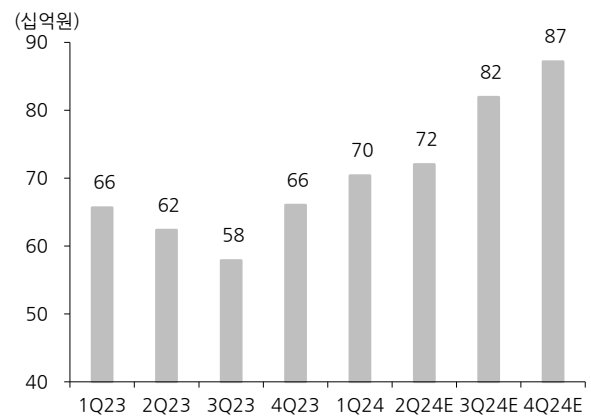
자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 퀵츠 사업부 연도별 실적 추이



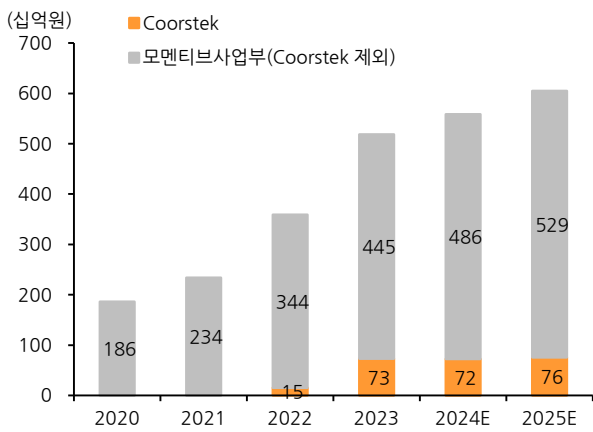
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 퀵츠 사업부 분기별 실적 추이



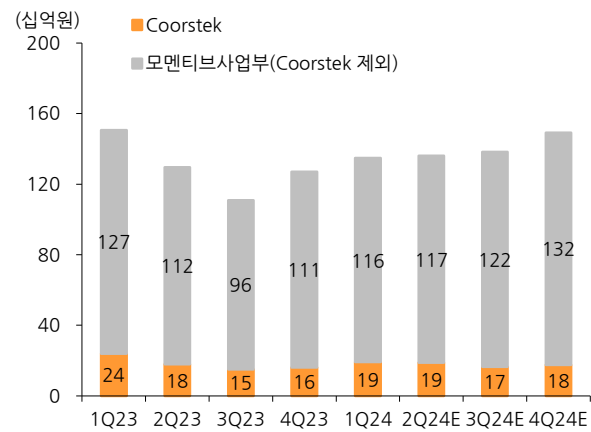
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 모멘티브(MOMQ) 연도별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 모멘티브(MOMQ) 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	624	783	806	928	1,064
매출총이익	182	236	230	287	335
영업이익	87	115	83	141	172
EBITDA	140	171	151	217	255
순이자손익	-7	-26	-31	-28	-25
외화관련손익	1	-15	2	2	0
지분법손익	0	0	2	0	0
세전계속사업손익	84	77	61	117	148
당기순이익	63	58	51	97	124
지배주주순이익	59	54	38	76	100
증가율(%)					
매출액	18.7	25.5	2.9	15.2	14.7
영업이익	110.4	32.7	-27.9	69.9	21.9
EBITDA	44.1	22.4	-11.7	43.5	17.6
순이익	304.3	-6.8	-12.4	89.7	28.7
이익률(%)					
매출총이익률	29.1	30.1	28.5	31.0	31.4
영업이익률	13.9	14.7	10.3	15.2	16.2
EBITDA 이익률	22.4	21.8	18.7	23.4	23.9
세전이익률	13.5	9.9	7.5	12.6	13.9
순이익률	10.0	7.4	6.3	10.4	11.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	105	65	80	122	153
당기순이익	63	58	51	97	124
자산상각비	53	56	68	76	83
운전자본증감	-18	-23	-20	-37	-31
매출채권 감소(증가)	-22	16	1	-20	-17
재고자산 감소(증가)	-7	-72	-27	-40	-35
매입채무 증가(감소)	14	16	4	25	20
투자현금흐름	-53	-300	-194	-124	-122
유형자산처분(취득)	-57	-89	-181	-122	-111
무형자산 감소(증가)	-2	-6	-3	-1	-8
투자자산 감소(증가)	2	1	0	0	0
재무현금흐름	-38	240	94	8	-21
차입금의 증가(감소)	-33	244	98	8	-20
자본의 증가(감소)	0	-4	-4	-1	-1
배당금의 지급	0	-4	-4	-1	-1
총현금흐름	121	122	152	165	185
(-)운전자본증감(감소)	6	55	19	54	31
(-)설비투자	57	90	181	124	111
(+)자산매각	-1	-5	-3	1	-8
Free Cash Flow	57	-29	-51	-13	34
(-)기타투자	9	174	10	-16	3
잉여현금	48	-202	-61	4	31
NOPLAT	65	87	70	117	145
(+) Dep	53	56	68	76	83
(-)운전자본투자	6	55	19	54	31
(-)Capex	57	90	181	124	111
OpFCF	55	-3	-62	15	85

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	246	352	368	443	505
현금성자산	68	75	59	64	73
매출채권	70	86	89	115	131
재고자산	104	177	202	246	281
비유동자산	578	884	1,009	1,055	1,094
투자자산	56	69	68	73	75
유형자산	419	484	625	682	727
무형자산	103	332	316	300	292
자산총계	824	1,236	1,377	1,498	1,600
유동부채	175	242	336	356	378
매입채무	79	121	126	139	159
유동성이자부채	75	97	178	183	183
비유동부채	268	524	531	554	536
비유동이자부채	211	472	487	502	482
부채총계	444	766	867	910	913
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	278	336	372	446	544
자본조정	7	17	13	13	13
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	380	470	510	588	686

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,235	2,048	1,451	2,879	3,787
BPS	11,705	14,286	15,504	18,323	22,053
DPS	150	150	57	60	60
CFPS	4,619	4,633	5,783	6,263	7,025
ROA(%)	7.5	5.2	2.9	5.3	6.4
ROE(%)	21.5	15.8	9.7	17.0	18.8
ROIC(%)	11.5	11.2	6.7	10.1	11.7
Multiples(x, %)					
PER	12.8	11.4	19.8	13.1	9.9
PBR	2.4	1.6	1.9	2.1	1.7
PSR	1.2	0.8	0.9	1.1	0.9
PCR	6.2	5.1	5.0	6.0	5.4
EV/EBITDA	6.9	6.5	9.0	7.4	6.2
배당수익률	0.5	0.6	0.2	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	116.9	163.0	170.1	154.6	133.0
Net debt/Equity	57.1	105.3	119.0	105.5	86.1
Net debt/EBITDA	155.4	289.3	401.5	286.2	231.7
유동비율	140.1	145.4	109.6	124.4	133.9
이자보상배율(배)	10.4	4.3	2.5	4.7	6.3
자산구조(%)					
투하자본	82.8	87.0	89.8	89.8	89.5
현금+투자자산	17.2	13.0	10.2	10.2	10.5
자본구조(%)					
차입금	42.9	54.8	56.6	53.8	49.2
자기자본	57.1	45.2	43.4	46.2	50.8

[Compliance Notice]

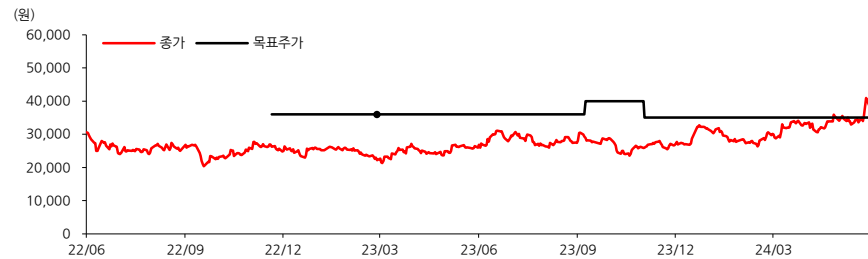
(공표일: 2024년 6월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[원익QnC 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.12.02	2022.12.02	2023.01.27	2023.05.16	2023.08.23	2023.09.20
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	36,000	36,000	36,000	36,000	40,000
일 시	2023.10.17	2023.11.14	2023.11.29	2024.06.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	40,000	35,000	35,000	50,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.12.02	Buy	36,000	-27.34	-13.75
2023.09.20	Buy	40,000	-33.85	-27.88
2023.11.14	Buy	35,000	-12.90	17.00
2024.06.12	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%