

# 원익QnC (074600)

## 2025년, 메모리반도체 Capex 재개 & 퀴츠 시장내 입지 확대

### 2Q24 Review & 2H24 Preview

동사 연결기준 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,330억원(YoY +15%, QoQ +8%), 363억원(OPM 16%, YoY +30%, QoQ +12%)을 기록하며 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 소폭 상회. 1)Non-Momentive 영업이익은 171억원(OPM 16%, YoY +109%, QoQ +66%)으로, 이 중 대만법인(QoQ +68%)과 안성법인(QoQ +54%) 내 퀴츠 부문의 영업이익 개선세가 두드러지며 전사 실적 회복을 견인했기 때문. 2)세정사업부문의 경우 전분기대비 매출액은 소폭 하락했지만, 저부가 제품 비중이 축소하며 전분기대비 영업이익률은 7%pt 개선.

2H24 연결기준 예상 영업이익은 802억원(OPM 16%, YoY +268%). 대만법인의 주력 고객사 내 고부가 제품 비중 확대에 따른 수익성 개선 및 국내 메모리반도체향 가동률 회복에 따른 성장 트렌드가 지속될 것으로 전망하기 때문.

### 투자의견 BUY, 목표주가 5만원 유지

최근 AI GPU 시장 관련センチ 약화 및 단기 Set 수요 회복 속도 둔화로 인해 동사(2024년 고점대비 -30%, YTD -10%) 뿐만 아니라 반도체 업종 전반적으로 조정되는 모습이 부각된 바 있음. 그럼에도 불구하고, 1)2025~2026년 메모리반도체 Capex 재개가 본격화될 것으로 전망하는 가운데 전공정 투자 모멘텀이 강화될 것으로 예상된다는 점에 주목해야 한다는 판단임. 2024년 국내 메모리반도체 기업은 기존 감산을 정상화하며 극히 제한적인 신규 투자 기초를 유지하는 가운데, 전환투자만 집행. 2025년에도 HBM을 포함한 DRAM 선단 공정 중심의 수요 증가세가 지속될 것으로 예상된다는 점은, 2025년 최소 120K 수준의 DRAM 신규 투자를 추정케 함. 수요 개선 강도에 따라 잔여 팹 공간을 활용한 추가 투자 가능성도 배제할 수 없을 것. 2)한편, 2025년 글로벌 주력 장비사향 'Quartz(퀴츠) 점유율 확대' 및 '건식 세정 시장 성장에 따른 중장기적 수혜'가 가능할 것으로 파악된다는 점 또한 긍정적. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 5만원(2024~2025년 예상 평균 지배 순이익 기준 EPS 3,800원에 최근 3개년 PER 13배 적용)을 유지하는 바.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	240	34.1	3.2	235	2.3
영업이익	39	194.9	7.7	38	2.2
세전계속사업이익	35	1,244.1	26.5	27	29.8
지배순이익	23	8,155.1	43.2	17	34.5
영업이익률 (%)	16.3	+8.9 %pt	+0.7 %pt	16.3	0
지배순이익률 (%)	9.6	+9.4 %pt	+2.7 %pt	7.3	+2.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	783	806	941	1,098
영업이익	115	83	149	195
지배순이익	54	38	80	123
PER	13.0	18.2	9.6	6.2
PBR	1.9	1.7	1.6	1.3
EV/EBITDA	7.5	9.3	6.8	5.2
ROE	15.8	9.7	17.8	22.6

자료: 유안타증권



백길현 반도체, USCPA  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 50,000원 (M)

현재주가 (8/13) 29,100원

상승여력 72%

시가총액	7,650억원
총발행주식수	26,288,000주
60일 평균 거래대금	203억원
60일 평균 거래량	567,482주
52주 고/저	40,950원 / 23,550원
외인지분율	6.03%
배당수익률	0.20%
주요주주	원익홀딩스 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.5)	(14.7)	8.4
상대	(7.2)	(4.7)	29.3
절대 (달러환산)	(15.9)	(14.8)	4.8

[표 01] 원익QnC 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Total Sales	2,219	2,027	1,791	2,022	2,164	2,330	2,388	2,507	2,451	2,543	2,608	2,748
YoY%	22%	5%	-12%	-2%	-3%	15%	33%	24%	13%	9%	9%	10%
QoQ%	8%	-9%	-12%	13%	7%	8%	2%	5%	-2%	4%	3%	5%
Quartz	657	624	579	660	704	769	784	863	866	892	910	992
MOMQ	1,292	1,187	979	1,244	1,195	1,310	1,323	1,336	1,255	1,316	1,330	1,343
Ceramic	60	54	38	39	45	51	55	57	59	66	68	71
Cleaning	224	221	203	204	247	253	273	306	312	313	344	385
Lamp	12	13	13	12	12	16	19	23	23	24	25	26
Consolidation	-26	-71	-20	-137	-39	-68	-66	-77	-63	-69	-69	-69
Total OP	332	280	133	85	325	363	391	411	422	474	522	532
OPM%	15%	14%	7%	4%	15%	16%	16%	16%	17%	18%	18%	18%
YoY%	-2%	-22%	-64%	5%	-2%	30%	195%	382%	30%	31%	33%	29%
QoQ%	310%	-16%	-53%	-36%	281%	12%	8%	5%	3%	12%	10%	2%
NP	171	156	3	51	226	157	204	214	250	298	340	323
NPM%	8%	8%	0%	3%	10%	7%	9%	9%	10%	11%	12%	11%
YoY%	-7%	-35%	-99%	흑전	32%	0%	7222%	319%	11%	90%	67%	51%
QoQ%	흑전	-9%	-98%	1730%	342%	-30%	30%	5%	17%	19%	14%	-5%

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: NP 에는 지배순이익 반영

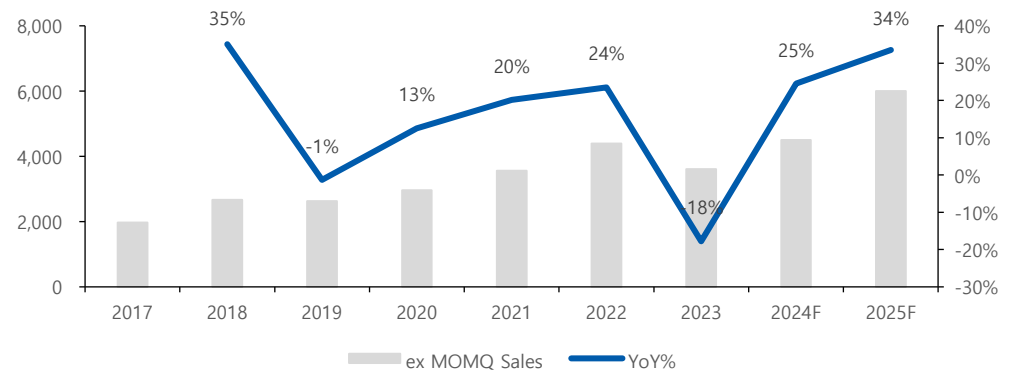
[표 02] 원익QnC 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Total Sales	1,973	2,665	2,631	5,256	6,241	7,832	8,059	9,412	10,981
YoY%		35%	-1%	100%	19%	25%	3%	17%	17%
Quartz	-	-	-	2,082	2,528	3,172	2,520	3,144	4,268
MOMQ	-	-	-	2,080	2,512	3,728	4,702	5,164	5,243
Ceramic	-	-	-	212	253	276	190	207	264
Cleaning	-	-	-	643	748	903	852	1,078	1,377
Lamp	-	-	-	23	28	42	50	69	98
Consolidation	-	-	-	217	173	-288	-254	-250	-269
Total OP	296	412	274	412	868	1,151	830	1,491	1,951
OPM%	15%	15%	10%	8%	14%	15%	10%	16%	18%
YoY%	0%	39%	-34%	51%	110%	33%	-28%	80%	31%
NP	289	405	26	258	588	538	382	801	1,230
NPM%	15%	15%	1%	5%	9%	7%	5%	9%	11%
YoY%	0%	40%	-94%	890%	128%	-8%	-29%	110%	51%

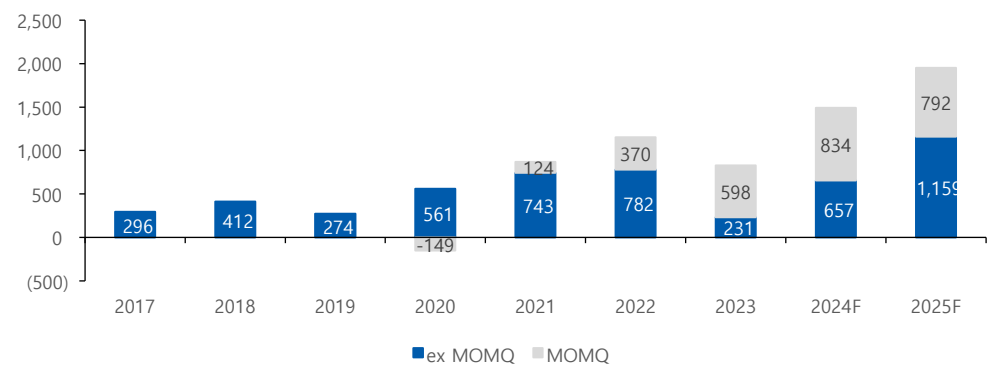
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: NP 에는 지배순이익 반영

[차트 01] MOMQ 외 반도체 부품 합산 기준 연간 매출 추이 및 전망



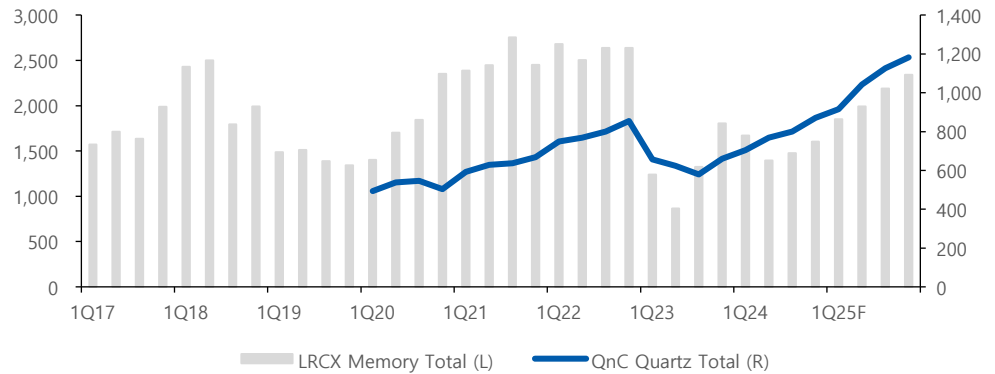
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원

[차트 02] MOMQ &amp; MOMQ 외 반도체 부품 합산 기준 연간 영업이익 추이 및 전망



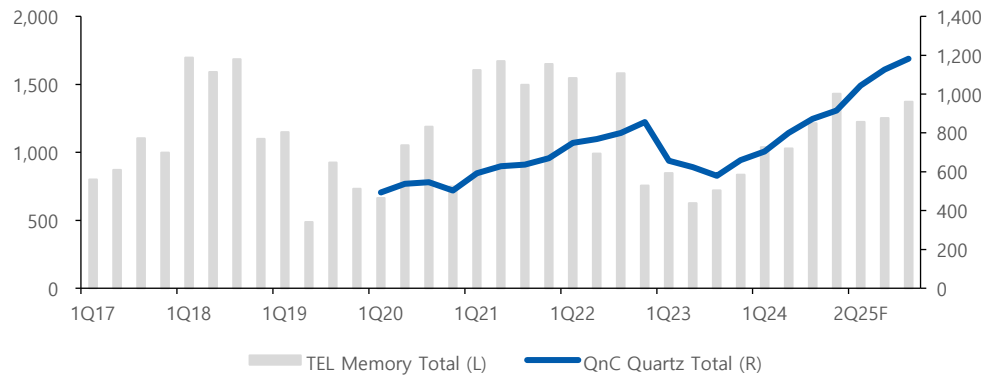
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원 기준

[차트 03] 원익 QnC의 Quartz 부문 매출액과 Lam Research(LRCX US) 메모리반도체 장비 매출액 추이 및 전망



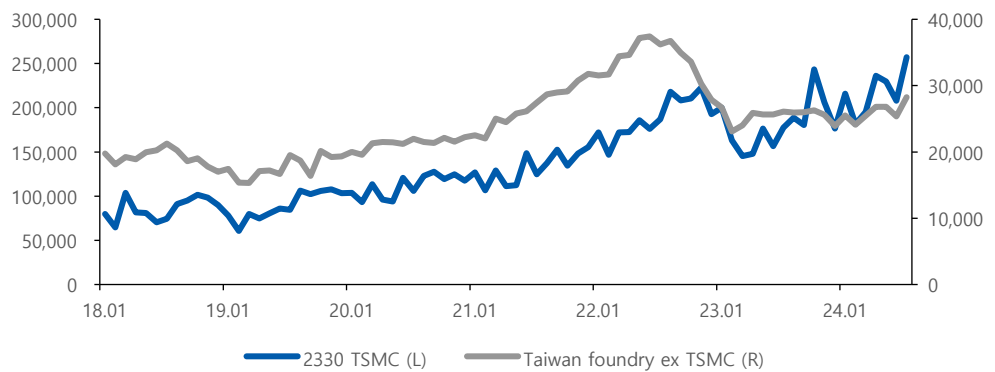
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: Lam Research 매출액 단위는 mnUSD 기준, 원익 QnC Quartz 매출액 단위는 억원 기준

[차트 04] 원익 QnC의 Quartz 부문 매출액과 Tokyo Electron(8035 JP) 메모리반도체 장비 매출액 추이 및 전망



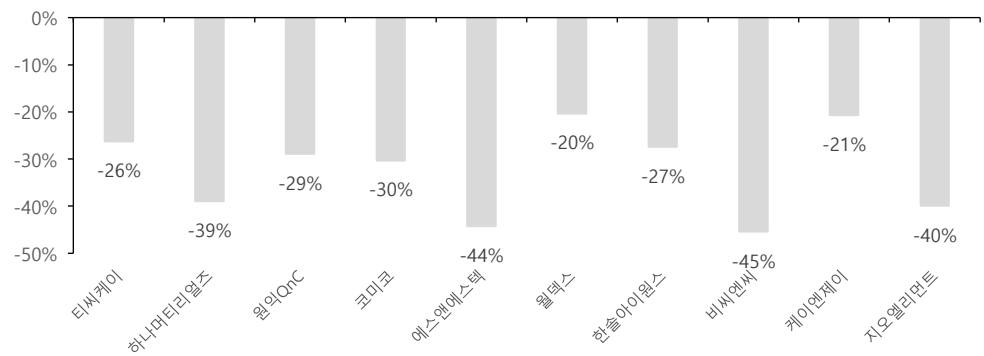
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: Tokyo Electron 매출액 단위는 mnUSD 기준, 원익 QnC Quartz 매출액 단위는 억원 기준

[차트 05] 대만 파운드리 업체 실적 월별 실적 추이 (~2024년 7월)



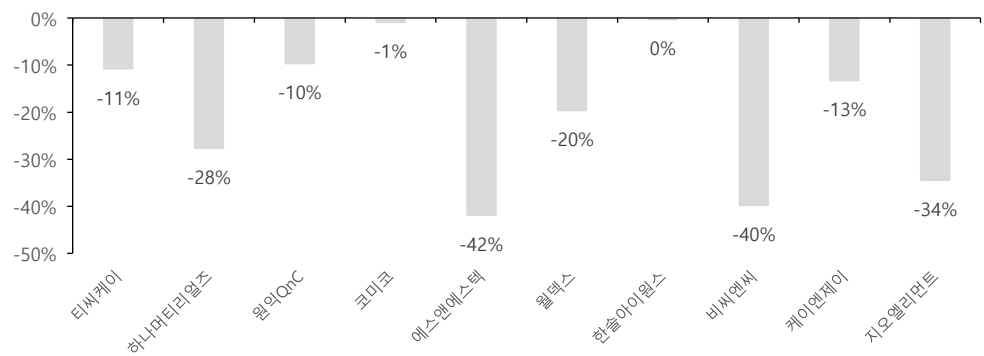
자료: MOPS, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 mnNTD

[차트 06] 국내 장비 부품업체 Peer 2024 년 주가 고점대비 하락폭



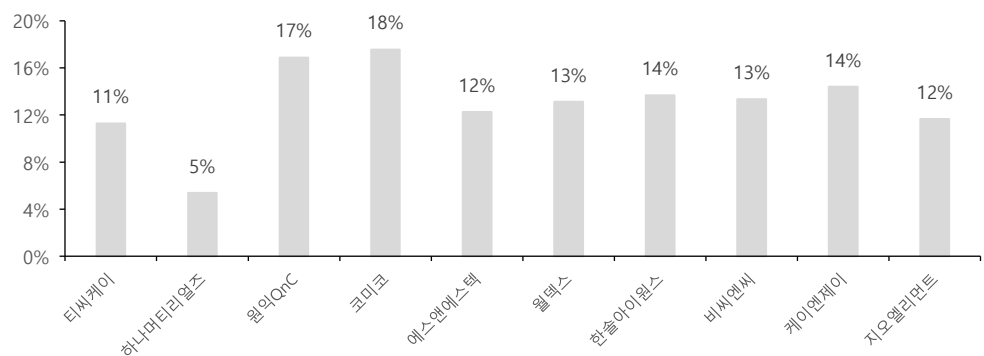
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트 07] 국내 장비 부품업체 Peer YTD 추가 수익률



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트 08] 국내 장비 부품업체 Peer 2024 년 주가 저점대비 상승폭



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표 03] 국내 장비 부품업체 Peer 실적 및 Valuation

	업체명	티씨케이	하나머티리얼즈	원익 QnC	코미코	에스앤에스텍	월덱스	한솔아이원스	비씨엔씨	케이엔제이	지오엘리먼트
	Ticker	064760 KQ	166090 KQ	074600 KQ	183300 KQ	101490 KQ	101160 KQ	114810 KQ	146320 KQ	272110 KQ	311320 KQ
	시가총액	12,294	8,010	7,571	6,674	5,792	3,558	2,978	1,840	1,427	1,034
2021A	Sales	2,708	2,711	6,241	2,570	988	1,901	1,637	643	465	217
	OP	1,034	823	868	588	126	403	385	92	44	61
	OPM%	38%	30%	14%	23%	13%	21%	23%	14%	9%	28%
	NP	819	667	588	472	115	335	276	73	55	53
	PER	21.2	18.5	12.8	14.3	68.7	14.1	9.8	0.0	22.2	33.9
	PBR	5.1	4.8	2.4	3.0	4.4	3.3	3.1	0.0	3.1	5.5
	ROE	26.9	30.0	18.3	24.1	6.8	26.5	40.1	36.6	16.8	16.8
	EV/EBITDA	13.1	11.2	6.7	8.0	36.3	9.2	6.2	0.0	22.2	29.4
2022A	Sales	3,196	3,073	7,832	2,884	1,235	2,559	1,639	821	623	286
	OP	1,270	937	1,151	554	160	507	361	116	133	73
	OPM%	40%	31%	15%	19%	13%	20%	22%	14%	21%	25%
	NP	941	801	538	420	175	415	283	100	100	67
	PER	11.7	8.1	11.4	10.3	32.4	7.4	6.9	18.1	10.2	18.4
	PBR	2.7	2.2	1.6	1.7	2.9	1.7	1.2	2.5	1.9	2.5
	ROE	24.9	28.9	13.7	17.5	9.6	25.2	24.4	19.6	20.4	14.8
	EV/EBITDA	6.2	5.7	7.0	4.9	20.5	5.1	4.0	13.6	8.3	12.0
2023A	Sales	2,267	2,336	8,059	3,073	1,503	2,881	1,239	653	619	178
	OP	667	413	830	330	250	648	82	0	120	8
	OPM%	29%	18%	10%	11%	17%	23%	7%	0%	19%	4%
	NP	612	342	381	315	259	539	21	12	108	22
	PER	21.2	29.0	19.8	21.0	37.6	7.9	136.3	222.9	14.3	67.4
	PBR	2.8	2.5	1.9	3.2	4.3	1.8	1.8	3.7	2.4	3.0
	ROE	14.0	0.0	10.4	16.7	12.6	25.3	1.4	1.7	18.1	4.5
	EV/EBITDA	13.2	15.2	8.5	8.0	24.0	4.5	35.5	58.1	10.4	79.3
2024F	Sales	2,735	2,651	9,250	5,055	1,771	-	-	838	757	329
	OP	876	505	1,333	1,151	317	-	-	80	180	78
	OPM%	32%	19%	14%	23%	18%	-	-	10%	24%	24%
	NP	752	416	932	913	314	-	-	78	167	73
	PER	16.3	19.3	10.6	12.0	18.5	-	-	25.2	8.5	14.2
	PBR	2.4	1.8	1.6	2.5	2.3	-	-	2.2	1.7	1.8
	ROE	15.4	9.9	16.9	28.2	13.3	-	-	9.8	22.3	13.5
	EV/EBITDA	9.3	11.8	6.4	4.6	10.8	-	-	11.9	6.7	9.6
2025F	Sales	3,323	3,368	10,497	5,949	2,368	-	-	1,085	904	428
	OP	1,165	962	1,663	1,485	434	-	-	157	230	127
	OPM%	35%	29%	16%	25%	18%	-	-	14%	25%	30%
	NP	955	773	932	763	422	-	-	130	215	116
	PER	12.9	10.4	8.1	8.7	13.7	-	-	14.2	6.6	8.9
	PBR	2.1	1.6	1.4	1.9	2.0	-	-	2.0	1.3	1.5
	ROE	17.1	16.4	18.3	28.8	15.6	-	-	14.5	22.6	18.3
	EV/EBITDA	6.7	7.1	5.1	3.4	9.1	-	-	8.4	5.1	5.7

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 억원

## 원익 QnC (074600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	624	783	806	941	1,098
매출원가	442	547	576	633	711
매출총이익	182	236	230	309	387
판매비	95	121	147	160	192
영업이익	87	115	83	149	195
EBITDA	140	171	151	213	259
영업외손익	-3	-38	-22	-21	-8
외환관련손익	1	-15	2	2	0
이자손익	-7	-26	-31	-29	-20
관계기업관련손익	0	0	0	2	8
기타	3	3	7	5	4
법인세비용차감전순이익	84	77	61	128	187
법인세비용	21	19	10	27	37
계속사업순이익	63	58	51	101	150
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	58	51	101	150
지배지분순이익	59	54	38	80	123
포괄순이익	82	95	44	92	142
지배지분포괄이익	69	73	36	71	109

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	105	65	80	178	258
당기순이익	63	58	51	101	150
감가상각비	49	49	51	51	51
외환손익	0	-26	-3	-2	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-2	-8
자산부채의 증감	-18	-23	-20	11	37
기타현금흐름	12	6	1	19	27
투자활동 현금흐름	-53	-300	-194	-122	-104
투자자산	0	0	0	-8	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-57	-90	-181	-82	-50
유형자산 감소	0	1	0	2	0
기타현금흐름	4	-211	-13	-34	-47
재무활동 현금흐름	-38	240	50	8	-1
단기차입금	3	43	75	14	1
사채 및 장기차입금	6	242	20	5	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-4	-4	0	-1
기타현금흐름	-46	-41	-41	-11	0
연결범위변동 등 기타	4	2	0	8	-28
현금의 증감	17	7	-63	73	125
기초 현금	51	68	75	59	132
기말 현금	68	75	12	132	257
NOPLAT	87	115	83	149	195
FCF	48	-25	-101	97	208

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

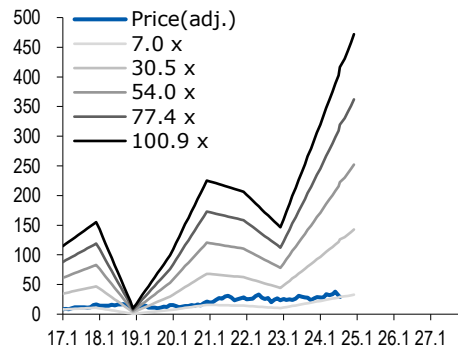
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	246	352	368	516	706
현금및현금성자산	68	75	59	132	257
매출채권 및 기타채권	70	86	89	111	130
재고자산	104	177	202	251	293
비유동자산	578	884	1,009	1,029	1,022
유형자산	419	484	625	649	647
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	34	37	36	47	54
자산총계	824	1,236	1,377	1,545	1,728
유동부채	175	242	336	379	412
매입채무 및 기타채무	79	121	126	156	182
단기차입금	50	93	165	178	178
유동성장기부채	24	4	10	0	0
비유동부채	268	524	531	556	565
장기차입금	205	460	481	496	496
사채	0	0	0	0	0
부채총계	444	766	867	935	978
지배지분	308	376	408	488	601
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	278	336	372	450	572
비지배지분	72	94	102	122	149
자본총계	380	470	510	610	750
순차입금	217	495	606	553	428
총차입금	285	570	665	684	685

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	2,235	2,048	1,451	3,032	4,677
BPS	11,705	14,286	15,504	18,569	22,871
EBITDAPS	5,314	6,504	5,746	8,111	9,839
SPS	23,742	29,792	30,658	35,804	41,771
DPS	150	150	57	57	57
PER	11.5	13.0	18.2	9.6	6.2
PBR	2.2	1.9	1.7	1.6	1.3
EV/EBITDA	6.9	7.5	9.3	6.8	5.2
PSR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	18.7	25.5	2.9	16.8	16.7
영업이익 증가율 (%)	110.4	32.7	-27.9	79.6	30.9
지배순이익 증가율 (%)	127.6	-8.4	-29.1	108.9	54.2
매출총이익률 (%)	29.1	30.1	28.5	32.8	35.3
영업이익률 (%)	13.9	14.7	10.3	15.8	17.8
지배순이익률 (%)	9.4	6.9	4.7	8.5	11.2
EBITDA 마진 (%)	22.4	21.8	18.7	22.7	23.6
ROIC	11.1	11.2	6.8	10.8	13.9
ROA	7.5	5.2	2.9	5.5	7.5
ROE	21.5	15.8	9.7	17.8	22.6
부채비율 (%)	116.9	163.0	170.1	153.4	130.4
순차입금/자기자본 (%)	70.5	131.7	148.8	113.2	71.2
영업이익/금융비용 (배)	10.4	4.3	2.5	4.5	7.1

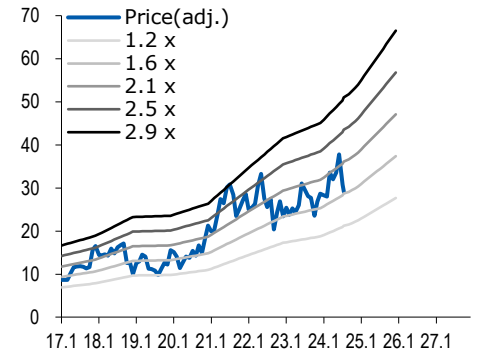
P/E band chart

(천원)



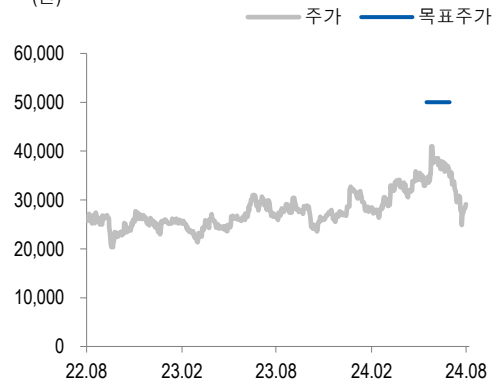
P/B band chart

(천원)



원익 QnC (074600) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-04	BUY	50,000	1년		
2024-05-29	BUY	50,000	1년		
2023-10-21	1년 경과 이후		1년		
2022-10-21	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2022-05-04	BUY	51,000	1년	-35.27	-33.73

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	14.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **백길현**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.