



BUY(Upgrade)

목표주가: 38,000원(상향)

주가(6/23): 29,000원

시가총액: 7,624억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(6/23)	874.84pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	29,000원	20,350원	
최고/최저가 대비 등락율	0.0%	42.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	10.5%	8.5%
	6M	18.9%	-6.1%
	1Y	16.0%	-5.3%

Company Data

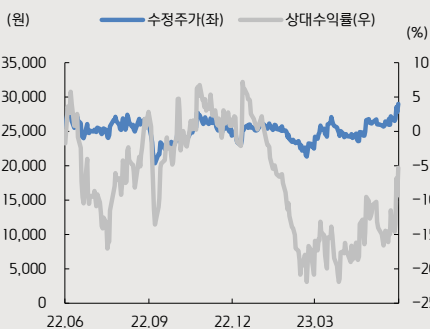
발행주식수	26,288천주
일평균 거래량(3M)	411천주
외국인 지분율	6.3%
배당수익률(23E)	0.5%
BPS(23E)	17,845원
주요 주주	원익홀딩스 외 6인 40.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	624.1	783.2	846.9	932.3
영업이익	86.8	115.1	117.7	152.0
EBITDA	139.7	171.0	201.5	237.2
세전이익	84.0	77.4	103.3	140.2
순이익	62.5	58.2	77.9	106.2
지배주주지분순이익	58.8	53.8	72.0	98.2
EPS(원)	2,235	2,048	2,740	3,734
증감률(%YoY)	127.6	-8.4	33.8	36.3
PER(배)	12.8	11.4	10.6	7.8
PBR(배)	2.44	1.64	1.63	1.30
EV/EBITDA(배)	7.5	7.0	5.8	4.6
영업이익률(%)	13.9	14.7	13.9	16.3
ROE(%)	21.5	15.8	17.1	18.6
순부채비율(%)	57.8	105.3	71.2	45.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

원익QnC (074600)

분기 실적 턴어라운드, 투자의견 상향



2Q23 영업이익 287억원으로, 당초 기대치(241억원) 상회할 전망. 모멘티브의 수익성 개선이 쿼츠 부분의 부진을 상쇄할 것으로 판단. 3Q23 역시 영업이익 296억원으로, 당초 예상치 크게 상회할 전망. 연간 영업이익도 2023년 1,177억원에서 2024년 1,520억원으로 급증할 전망. 투자의견을 'BUY'로 상향하고, 목표주가를 기존 28,000원에서 38,000원으로 상향 조정함.

>>> 2Q23 영업이익 287억원, 기대치 상회 예상

원익QnC의 2Q23 실적이 매출액 2,068억원(-7%QoQ, +8%YoY)과 영업이익 287억원(-14%QoQ, -20%YoY)으로, 당사의 기존 추정치(매출액 2,048억원, 영업이익 241억원)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 메모리 반도체 업체들의 가동률 조정과 반도체 장비 업체들의 재고 조정 영향으로 인한 실적 감소가 예상은 되지만, 연결법인인 모멘티브의 수익성 개선이 크게 나타나면서 당초 기대치를 상회할 것이라는 판단이다. 2Q23가 전방의 수요 부진 영향이 가장 큰 시기라는 점을 감안하면, 향후 업황 개선과 동반될 원익QnC의 실적 성장성에 대한 우리의 시각을 높일 필요가 있어 보인다. 사업부문별 매출액은 Quartz 697억원(-6%QoQ), MOMQ 1,162억원(-10%QoQ), Cleaning 233억원(+3%QoQ), Ceramics 64억원(+6%QoQ)을 각각 기록할 것으로 예상된다.

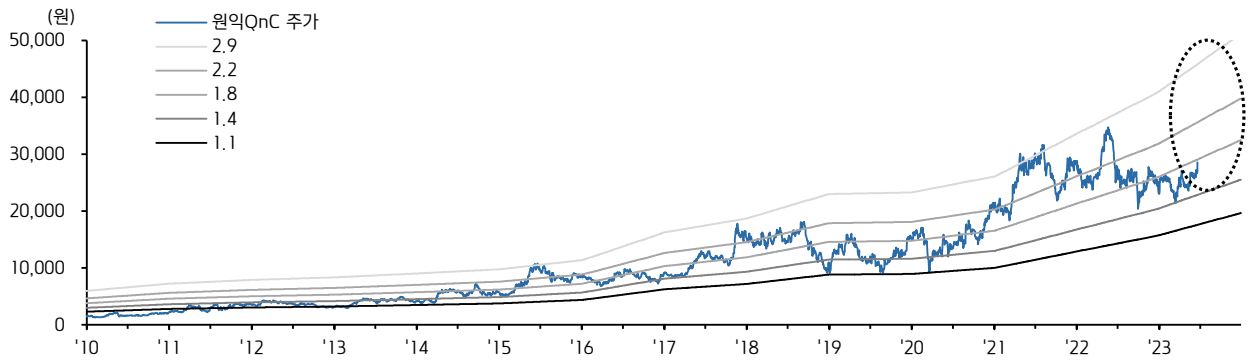
>>> 3Q23 영업이익 296억원 전망

3Q23 실적 역시 매출액 2,065억원(flat QoQ, +1%YoY)과 영업이익 296억원(+3%QoQ, -20%YoY)으로, 당사의 기존 추정치(매출액 2,037억원, 영업이익 264억원)을 크게 상회할 전망이다. 고객사의 재고 조정 완료, 삼성전자 평택 3공장의 양산 본격화, 선단공정 비중 증가 등으로 인해 쿼츠 부분의 실적이 회복세에 접어들고, 세정 역시 고객사 내 점유율이 상승하면서 전년 동기 대비 성장세를 이어갈 것으로 판단된다. 또한 상반기 부진한 실적을 기록 중인 CoorsTek도 하반기부터 회복세를 보일 것이라는 점도 중장기 전망에 있어 긍정적이다. 이를 반영한 원익QnC의 실적은 2023년 영업이익 1,177억원(+2%YoY)으로 소폭 성장한 뒤, 2024년에는 영업이익 1,520억원(+29%YoY)의 사상 최대치를 기록할 전망이다.

>>> 투자의견 'BUY'로 상향. 목표주가 38,000원으로 상향 조정

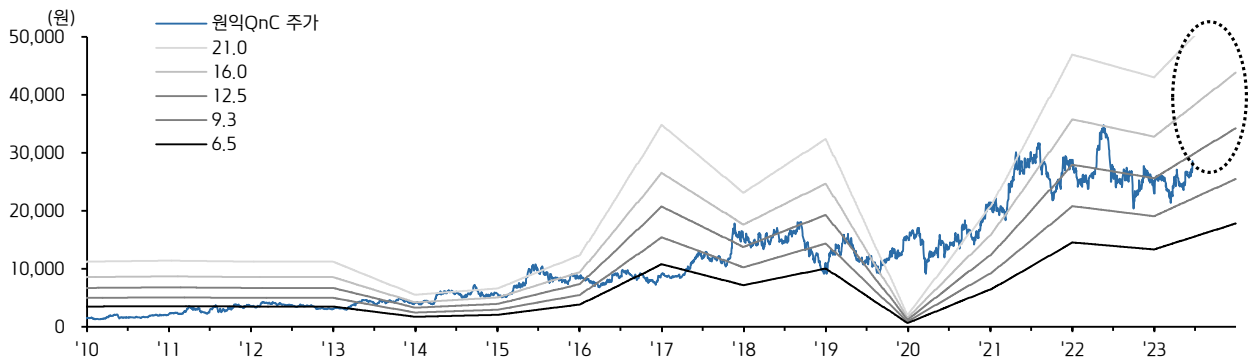
EPS 전망치 상향 조정을 반영하여 원익QnC에 대한 투자의견을 기존 'Outperform'에서 'BUY'로 상향하고, 목표주가 역시 기존 28,000원에서 38,000원으로 상향 조정한다. 주가 역시 그 동안의 기간 조정을 뒤로하고, 향후 발생될 실적 개선 등에 기반하여 상승 전환될 것으로 판단한다. 현 주가는 '24년 P/B 1.3배와 P/E 7.8배 수준에 불과해, 밸류에이션 매력도 충분하다. 반도체 부품 업종 top pick으로 매수 추천을 재개한다.

원익QnC 12개월 Trailing P/B Chart: 열려 있는 주가 상단



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 12개월 Trailing P/E Chart: 분기 실적 턴어라운드에 기반한 주가 상승 전환 예상



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	181.7	192.2	203.9	205.3	221.9	206.8	206.5	211.8	783.2	846.9	932.3
%YoY Growth	27%	20%	29%	26%	22%	8%	1%	3%	25%	8%	10%
Quartz	80.9	84.4	87.1	85.4	74.1	69.7	71.4	73.9	337.8	331.0	346.0
MOMQ	80.9	87.4	98.7	105.8	129.2	116.2	113.3	114.5	372.8	421.0	458.0
Cleaning	21.8	23.6	22.7	22.7	22.5	23.3	23.5	24.5	90.7	93.9	95.8
Ceramics	6.4	6.8	7.5	6.9	6.0	6.4	7.3	6.7	27.6	26.3	26.9
Others	0.9	1.1	0.9	2.9	1.2	1.2	1.0	2.2	5.7	5.6	5.7
매출원가	121.9	130.7	137.7	156.9	154.8	144.5	143.7	149.8	547.2	592.8	622.5
매출원가율	67%	68%	68%	76%	70%	70%	70%	71%	70%	70%	67%
매출총이익	59.9	61.5	66.2	48.4	67.1	62.2	62.8	62.0	236.0	254.1	309.8
매출총이익률	33%	32%	32%	24%	30%	30%	30%	29%	30%	30%	33%
판매비와관리비	25.8	25.6	29.1	40.3	33.9	33.5	33.2	35.8	120.9	136.4	157.9
영업이익	34.1	35.9	37.1	8.1	33.2	28.7	29.6	26.2	115.1	117.7	152.0
%YoY Growth	71%	47%	39%	-48%	-2%	-20%	-20%	224%	33%	2%	29%
영업이익률	19%	19%	18%	4%	15%	14%	14%	12%	15%	14%	16%
법인세차감전손익	31.6	41.4	33.0	-28.6	28.5	23.6	26.3	24.9	77.4	103.3	140.2
법인세비용	8.7	9.8	9.1	-8.4	6.6	5.9	6.6	6.2	19.2	25.3	34.0
당기순이익	22.9	31.6	23.9	-20.1	21.8	17.7	19.7	18.7	58.2	77.9	106.2
당기순이익률	13%	16%	12%	-10%	10%	9%	10%	9%	7%	9%	11%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,280	1,290	1,275	1,270	1,294	1,279	1,265

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 6개월 목표주가: 38,000원 제시

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Sales [십억원]	783.2	846.9	932.3	1,116.0	1,271.1	1,414.8
Growth	25.5%	8.1%	10.1%	19.7%	13.9%	11.3%
EPS [원]	2,048	2,740	3,734	5,033	6,118	7,049
Growth	-8.4%	33.8%	36.3%	34.8%	21.6%	15.2%
BPS [원]	14,286	17,845	22,316	28,106	34,898	42,642
Growth	22.1%	24.9%	25.1%	25.9%	24.2%	22.2%
ROCE(Return On Common Equity)	15.8%	17.1%	18.6%	20.0%	19.4%	18.2%
COE(Cost of Equity)	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	4.7%	6.0%	7.5%	8.9%	8.4%	7.1%
PV of Residual Earnings		869	1,229	1,641	1,734	1,638
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	3.6%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	11.0%					
Continuing Value	20,957					
Beginning Common Shareholders' Equity	14,286					
PV of RE for the Forecasting Period	7,111					
PV of Continuing Value	12,410					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	37,543					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이하 7% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	624.1	783.2	846.9	932.3	1,116.0
매출원가	442.2	547.2	592.8	622.5	739.6
매출총이익	181.9	236.0	254.1	309.8	376.4
판관비	95.1	120.9	136.4	157.9	181.1
영업이익	86.8	115.1	117.7	152.0	195.3
EBITDA	139.7	171.0	201.5	237.2	289.0
영업외손익	-2.8	-37.7	-14.5	-11.8	-6.4
이자수익	1.2	1.0	2.2	1.4	0.8
이자비용	8.3	26.6	26.4	19.7	10.6
외환관련이익	3.0	43.8	3.0	3.3	4.0
외환관련손실	2.0	58.5	2.0	2.2	2.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.3	2.6	8.7	5.4	2.0
법인세차감전이익	84.0	77.4	103.3	140.2	188.9
법인세비용	21.5	19.2	25.3	34.0	45.8
계속사업순손익	62.5	58.2	77.9	106.2	143.1
당기순이익	62.5	58.2	77.9	106.2	143.1
지배주주순이익	58.8	53.8	72.0	98.2	132.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	18.7	25.5	8.1	10.1	19.7
영업이익 증감율	110.6	32.6	2.3	29.1	28.5
EBITDA 증감율	44.1	22.4	17.8	17.7	21.8
지배주주순이익 증감율	127.8	-8.5	33.8	36.4	34.7
EPS 증감율	127.6	-8.4	33.8	36.3	34.8
매출총이익율(%)	29.1	30.1	30.0	33.2	33.7
영업이익률(%)	13.9	14.7	13.9	16.3	17.5
EBITDA Margin(%)	22.4	21.8	23.8	25.4	25.9
지배주주순이익률(%)	9.4	6.9	8.5	10.5	11.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	245.7	351.9	437.8	373.7	369.2
현금 및 현금성자산	68.1	74.9	160.0	104.3	56.5
단기금융자산	0.0	0.4	1.0	1.5	2.3
매출채권 및 기타채권	69.6	85.5	76.3	84.0	100.6
재고자산	104.1	177.3	185.5	167.5	190.2
기타유동자산	3.9	13.8	15.0	16.4	19.6
비유동자산	577.9	922.4	954.2	1,024.2	1,044.7
투자자산	33.5	36.6	40.0	40.4	44.9
유형자산	419.4	483.7	525.8	603.8	611.1
무형자산	102.8	370.1	354.3	342.9	345.4
기타비유동자산	22.2	32.0	34.1	37.1	43.3
자산총계	823.6	1,274.3	1,392.0	1,398.0	1,413.8
유동부채	175.4	242.0	219.2	220.0	227.5
매입채무 및 기타채무	79.4	121.4	131.3	144.5	173.0
단기금융부채	74.6	97.4	62.9	47.9	21.5
기타유동부채	21.4	23.2	25.0	27.6	33.0
비유동부채	268.4	562.4	603.4	483.1	328.4
장기금융부채	213.1	472.7	503.7	375.7	205.7
기타비유동부채	55.3	89.7	99.7	107.4	122.7
부채총계	443.8	804.4	822.6	703.1	555.9
지배지분	307.7	375.6	469.1	586.7	738.8
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	7.0	17.0	42.4	68.4	94.9
이익잉여금	277.9	335.7	403.8	495.4	621.1
비지배지분	72.1	94.3	100.2	108.3	119.1
자본총계	379.8	469.9	569.3	694.9	857.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	104.9	64.6	266.7	304.4	326.9
당기순이익	62.5	58.2	77.9	106.2	143.1
비현금항목의 가감	58.9	63.5	139.2	143.4	155.2
유형자산감가상각비	48.8	49.0	54.7	59.0	69.5
무형자산감가상각비	4.1	6.8	29.1	26.3	24.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.0	7.7	55.4	58.1	61.5
영업활동자산부채증감	-18.3	-23.2	21.7	29.6	6.7
매출채권및기타채권의감소	-21.6	15.8	9.2	-7.7	-16.6
재고자산의감소	-7.2	-72.1	-8.2	18.0	-22.7
매입채무및기타채무의증가	14.4	15.8	9.9	13.2	28.5
기타	-3.9	17.3	10.8	6.1	17.5
기타현금흐름	1.8	-33.9	27.9	25.2	21.9
투자활동 현금흐름	-53.2	-300.1	-315.4	-354.2	-310.0
유형자산의 취득	-57.0	-89.9	-97.0	-137.3	-77.0
유형자산의 처분	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
무형자산의 순취득	-1.5	-5.9	-13.3	-14.9	-26.8
투자자산의감소(증가)	-32.5	-3.1	-3.4	-0.4	-4.4
단기금융자산의감소(증가)	0.8	-0.4	-0.6	-0.5	-0.8
기타	36.8	-201.3	-201.4	-201.4	-201.3
재무활동 현금흐름	-37.8	239.9	-6.1	-148.6	-204.6
차입금의 증가(감소)	-29.3	244.5	-1.5	-144.0	-197.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-3.9	-3.9	-3.9	-6.6
기타	-8.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
기타현금흐름	3.6	2.4	140.0	142.7	139.8
현금 및 현금성자산의 순증가	17.5	6.8	85.2	-55.8	-47.9
기초현금 및 현금성자산	50.6	68.1	74.9	160.1	104.3
기말현금 및 현금성자산	68.1	74.9	160.1	104.3	56.4

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,235	2,048	2,740	3,734	5,033
BPS	11,705	14,286	17,845	22,316	28,106
CFPS	4,619	4,633	8,261	9,495	11,348
DPS	150	150	150	250	250
주가배수(배)					
PER	12.8	11.4	10.6	7.8	5.8
PER(최고)	14.5	17.2	10.2		
PER(최저)	8.0	9.5	7.8		
PBR	2.44	1.64	1.63	1.30	1.03
PBR(최고)	2.77	2.47	1.56		
PBR(최저)	1.53	1.36	1.19		
PSR	1.20	0.79	0.90	0.82	0.68
PCFR	6.2	5.1	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	7.5	7.0	5.8	4.6	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.3	6.8	5.1	6.2	4.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.6	0.5	0.9	0.9
ROA	8.0	5.6	5.8	7.6	10.2
ROE	21.5	15.8	17.1	18.6	20.0
ROIC	11.3	16.2	9.2	11.6	14.9
매출채권회전율	8.4	10.1	10.5	11.6	12.1
재고자산회전율	6.4	5.6	4.7	5.3	6.2
부채비율	116.9	171.2	144.5	101.2	64.8
순차입금비율	57.8	105.3	71.2	45.7	19.6
이자보상배율	10.4	4.3	4.5	7.7	18.5
총차입금	287.8	570.1	566.6	423.6	227.2
순차입금	219.6	494.8	405.5	317.8	168.5
NOPLAT	139.7	171.0	201.5	237.2	289.0
FCF	44.7	69.6	89.2	84.7	159.2

Compliance Notice

- 당사는 6월 23일 현재 '원익QnC' 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.

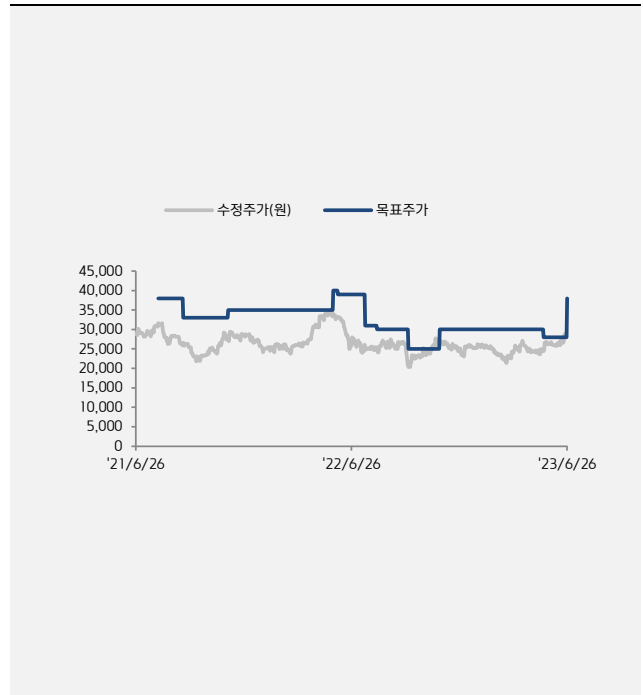
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익QnC (074600)	2021-08-03	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-25.64	-16.71
	2021-09-14	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-24.66	-11.36
	2021-11-29	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.56	-0.71
	2022-05-26	Outperform (Downgrade)	40,000원	6개월	-16.69	-15.88
	2022-06-03	Outperform (Maintain)	39,000원	6개월	-28.24	-15.13
	2022-07-19	Outperform (Maintain)	31,000원	6개월	-18.92	-17.58
	2022-08-08	Outperform (Maintain)	30,000원	6개월	-14.14	-8.50
	2022-09-30	Outperform (Maintain)	25,000원	6개월	-16.83	-13.20
	2022-10-06	Outperform (Maintain)	25,000원	6개월	-3.97	10.80
	2022-11-22	Outperform (Maintain)	30,000원	6개월	-17.11	-9.67
	2023-05-17	Outperform (Maintain)	28,000원	6개월	-5.51	3.57
	2023-06-26	BUY(Upgrade)	38,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

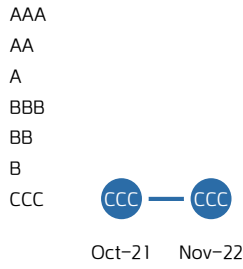
투자의견 및 적용기준

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 (2022/04/01~2023/03/31)

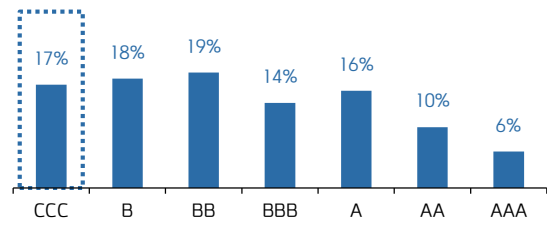
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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 83개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.5	5		
환경	2.8	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.8	4.4	15.0%	
사회	2.4	5	31.0%	
인력 자원 개발	2.4	4.8	31.0%	
지배구조	0.6	5.1	54.0%	▲0.5
기업 지배구조	1.2	6		▲1.0
기업 활동	3.6	5.5		▼0.7

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
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	AAA	◀▶
NVIDIA CORPORATION	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	AAA	◀▶
ASML Holding N.V.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	AAA	◀▶
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	AAA	◀▶
BROADCOM INC.	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	BBB	▲
Wonik QnC Corp	●	●	●	●	CCC	◀▶

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