



원익QnC (074600)

올해 실적 눈높이 하향

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

Buy (유지)

목표주가(하향): 24,000원

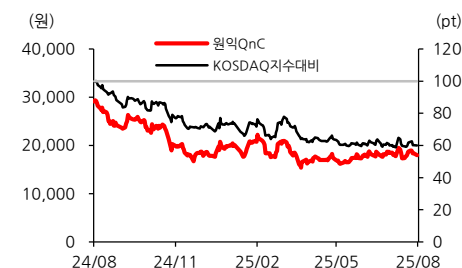
현재 주가(8/20)	17,390원
상승여력	▲38.0%
시가총액	4,571억원
발행주식수	26,288천주
52 주 최고가 / 최저가	29,350 / 15,420원
90 일 일평균 거래대금	34.41억원
외국인 지분율	5.2%
주주 구성	
원익홀딩스 (외 7 인)	40.6%
이근하 (외 1 인)	0.1%
김동규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.7	3.3	-19.7	-40.7
상대수익률(KOSDAQ)	-0.5	-5.3	-20.9	-39.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	806	892	944	1,016
영업이익	83	91	74	104
EBITDA	151	160	150	183
지배주주순이익	38	51	41	61
EPS	1,451	1,934	1,571	2,321
순차입금	606	735	748	727
PER	19.8	9.2	11.1	7.5
PBR	1.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.0	7.5	8.0	6.5
배당수익률	0.2	0.6	0.6	0.6
ROE	9.7	11.7	8.6	11.5

주가 추이



기대에 미치지 못한 상반기

상반기 동사의 누적 영업이익은 331억원으로 기존 당사 추정치 665억 원을 크게 하회. 당초 퀴츠 부문이 삼성전자와 TSMC향 공급 증가를 중심으로 성장함에 따라 모멘티브 실적 부진을 충분히 상쇄, 전년과 유사한 수준의 이익 달성이 가능할 것으로 판단했으나, 모멘티브 실적 부진이 예상보다 심화됨에 따라 퀴츠 부문 성장에도 전사 영업이익이 기대치를 크게 미달. 모멘티브 부진의 원인은 전기차 시장 부진으로 인한 세라믹 파우더 매출 감소, 차량용 반도체향 세라믹 파우더가 가장 수익성이 좋은 제품군이기 때문에 이익률 하락에 직접적인 영향. 상반기 모멘티브 연결 영업이익률은 2% 수준으로 '22년부터 꾸준히 10% 내외의 영업이익률을 기록했던 점을 고려하면 이익률이 크게 하락한 것

올해 실적 눈높이 하향

올해 실적 눈높이를 매출액 9,441억원(+6% YoY), 영업이익 737억원(-19% YoY)으로 하향 조정(기존 매출액 9,672억원, 영업이익 1,203억원). 모멘티브 이익률 하락이 핵심 이유. 하반기는 상반기보다 개선되었으나, 전기차 수요 개선 시그널이 명확히 확인되지 않는 점을 고려하면 상반기 부진을 만회할 수준의 이익 개선은 힘들 것으로 판단

한편 퀴츠 부문 성장 모멘텀은 여전히 유효. 하반기에도 삼성전자와 TSMC 중심 성장이 기대됨. 삼성전자는 본격적인 디램 1c 전환 수혜가 반영될 것으로 예상. TSMC는 일본 경쟁사 물량을 점진적으로 대체하는 스토리 유효. 수작업 비율이 높은 확산 공정에서 빠르게 물량을 확대하는 데 한계가 있는 것으로 파악되나 올해 약 200억원 매출은 달성 가능할 전망

올해 실적 추정치 하향 반영해 목표주가 하향

올해 실적 추정치 하향에 따른 EPS 하락을 반영해 목표주가를 기존 3.3만원에서 2.4만원으로 27% 하향. Target Multiple은 유지. 현 주가는 올해 실적 부진을 일정 부분 반영하며 이미 P/E 9.X 수준에 형성되어 있어 부담은 없는 수준이나, 하반기 실적 개선 강도를 고려할 때 당장 주가가 상승할 수 있는 재료도 부족. 다소 기다림이 필요한 구간

[표1] 원익 QnC 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	216	233	225	217	232	233	239	241	892	944	1016
Quartz	70	77	83	79	88	88	90	88	309	354	378
MOMQ	116	124	108	106	110	110	115	117	454	453	495
Cleaning	25	25	26	25	25	26	26	28	101	106	111
Ceramics	5	5	6	5	6	7	6	6	21	25	26
Lamp&Others	1	2	2	2	1	2	2	2	6	6	7
QoQ/YoY	7%	8%	-3%	-3%	7%	1%	3%	1%	11%	6%	8%
Quartz	7%	9%	8%	-5%	12%	-1%	2%	-2%	23%	14%	7%
MOMQ	4%	7%	-13%	-2%	4%	0%	5%	1%	2%	0%	9%
Cleaning	21%	3%	3%	-4%	1%	4%	1%	5%	19%	5%	5%
Ceramics	17%	12%	16%	-7%	12%	9%	-11%	2%	10%	19%	3%
Lamp&Others	30%	35%	-1%	8%	-20%	33%	-11%	5%	28%	7%	8%
영업이익	32.5	36.3	29.9	-8.2	19.0	14.1	27.9	12.7	90.5	73.7	103.6
QoQ/YoY	282%	12%	-18%	적전	흑전	-26%	98%	-55%	9%	-19%	41%
OPM	15%	16%	13%	-4%	8%	6%	12%	5%	10%	8%	10%

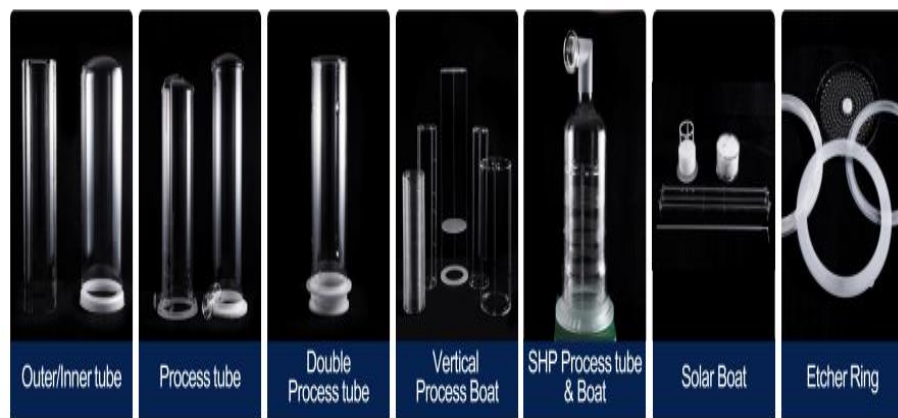
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 원익 QnC 퀴츠 주요 생산법인 현황

국가	한국	대만	독일
법인	QnC	WQT	WQE
생산능력	2,900억원	900억원	200억원
주요 고객사	삼성전자, SK하이닉스, Ram Research, TEL 등	TSMC, UMC 등	ST MICRO, ASM 등

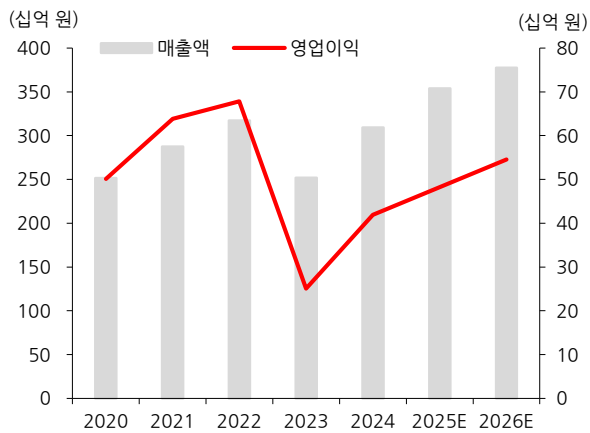
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 원익 QnC 퀴츠 제품군



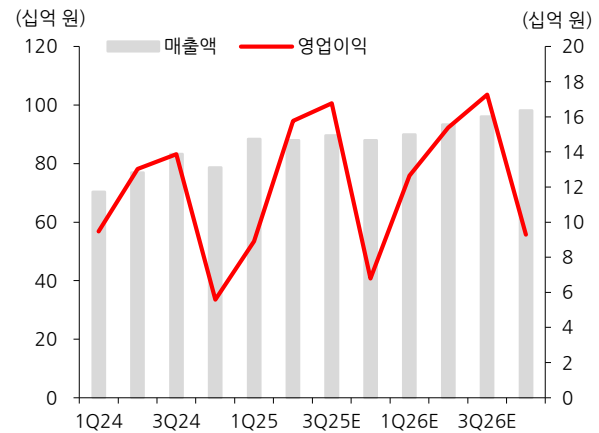
자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 퀵츠 사업부 연간 실적 추이



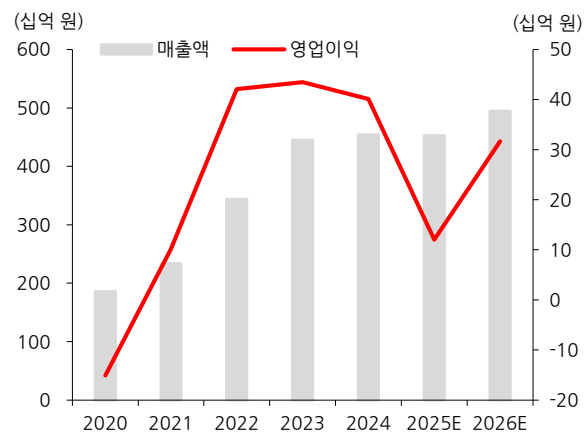
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 퀵츠 사업부 분기 실적 추이



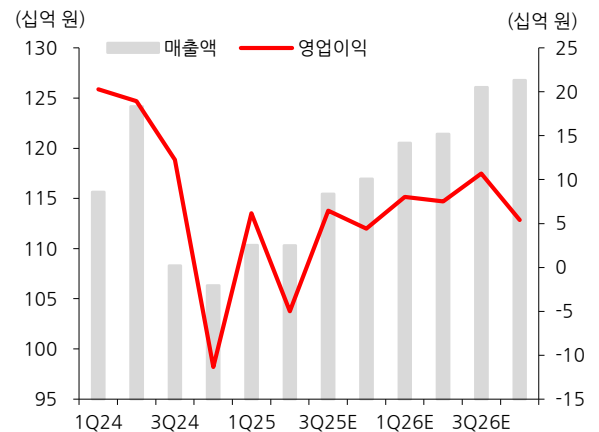
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 모멘티브(MOMQ) 연간 실적 추이



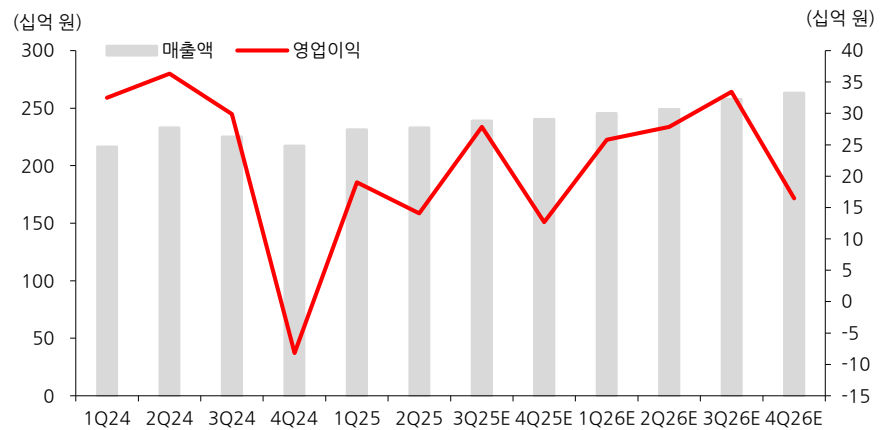
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 모멘티브(MOMQ) 분기 매출액 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 원익 QnC 전사 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	783	806	892	944	1,016
매출총이익	236	230	263	249	284
영업이익	115	83	91	74	104
EBITDA	171	151	160	150	183
순이자손익	-26	-31	-34	-36	-36
외화관련손익	-15	2	5	-3	1
지분법손익	0	2	0	0	0
세전계속사업손익	77	61	70	47	81
당기순이익	58	51	62	44	68
지배주주순이익	54	38	51	41	61
증가율(%)					
매출액	548.5	2.9	10.6	5.9	7.6
영업이익	664.2	-27.9	9.2	-18.6	40.4
EBITDA	723.0	-11.7	6.1	-6.4	22.0
순이익	551.1	-12.4	20.6	-28.6	54.4
이익률(%)					
매출총이익률	30.1	28.5	29.5	26.4	27.9
영업이익률	14.7	10.3	10.2	7.8	10.2
EBITDA 이익률	21.8	18.7	18.0	15.9	18.0
세전이익률	9.9	7.5	7.8	5.0	7.9
순이익률	7.4	6.3	6.9	4.7	6.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	65	80	80	85	132
당기순이익	58	51	62	44	68
자산상각비	56	68	70	76	79
운전자본증감	-23	-20	-44	-21	-9
매출채권 감소(증가)	16	1	-6	-13	-11
재고자산 감소(증가)	-72	-27	-18	-14	-11
매입채무 증가(감소)	16	4	3	2	12
투자현금흐름	-300	-194	-129	-97	-108
유형자산처분(취득)	-89	-181	-121	-92	-102
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-6	-3	-3
투자자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
재무현금흐름	240	94	36	12	-18
차입금의 증가(감소)	244	98	47	14	-15
자본의 증가(감소)	-4	-4	-1	-3	-3
배당금의 지급	-4	-4	-1	-3	-3
총현금흐름	122	152	168	120	142
(-)운전자본증감(감소)	55	19	62	18	9
(-)설비투자	90	181	123	92	102
(+)자산매각	-5	-3	-4	-3	-3
Free Cash Flow	-29	-51	-21	7	28
(-)기타투자	174	10	-16	5	3
잉여현금	-202	-61	-5	2	24
NOPLAT	87	70	80	69	87
(+) Dep	56	68	70	76	79
(-)운전자본투자	55	19	62	18	9
(-)Capex	90	181	123	92	102
OpFCF	-3	-62	-36	35	56

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	352	368	406	433	462
현금성자산	75	59	44	47	53
매출채권	86	89	111	122	133
재고자산	177	202	236	249	260
비유동자산	884	1,009	1,129	1,159	1,188
투자자산	69	68	82	82	85
유형자산	484	625	722	752	788
무형자산	332	316	325	325	315
자산총계	1,236	1,377	1,535	1,592	1,650
유동부채	242	336	402	443	449
매입채무	121	126	125	131	144
유동성이자부채	97	178	254	288	281
비유동부채	524	531	563	539	533
비유동이자부채	472	487	526	507	499
부채총계	766	867	965	982	982
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	336	372	418	456	515
자본조정	17	13	23	23	23
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	470	510	569	610	669

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,048	1,451	1,934	1,571	2,321
BPS	14,286	15,504	17,636	19,102	21,323
DPS	150	57	100	100	100
CFPS	4,633	5,783	6,398	4,575	5,391
ROA(%)	5.2	2.9	3.5	2.6	3.8
ROE(%)	15.8	9.7	11.7	8.6	11.5
ROIC(%)	11.2	6.7	6.6	5.2	6.3
Multiples(x, %)					
PER	11.4	19.8	9.2	11.1	7.5
PBR	1.6	1.9	1.0	0.9	0.8
PSR	0.8	0.9	0.5	0.5	0.5
PCR	5.1	5.0	2.8	3.8	3.2
EV/EBITDA	6.5	9.0	7.5	8.0	6.5
배당수익률	0.6	0.2	0.6	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	163.0	170.1	169.6	160.9	146.8
Net debt/Equity	105.3	119.0	129.1	122.6	108.7
Net debt/EBITDA	289.3	401.5	458.6	498.8	397.1
유동비율	145.4	109.6	101.0	97.8	103.0
이자보상배율(배)	4.3	2.5	2.5	1.9	2.7
자산구조(%)					
투하자본	87.0	89.8	91.1	91.3	91.0
현금+투자자산	13.0	10.2	8.9	8.7	9.0
자본구조(%)					
차입금	54.8	56.6	57.8	56.6	53.8
자기자본	45.2	43.4	42.2	43.4	46.2

[Compliance Notice]

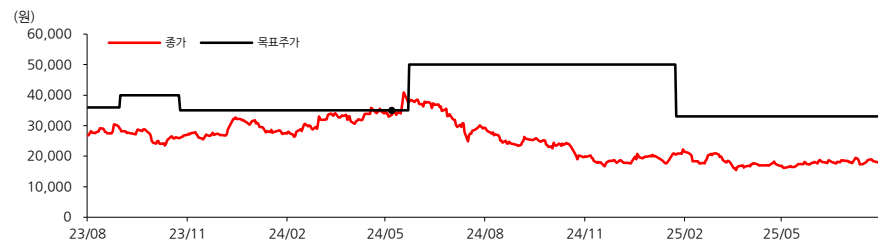
(공표일: 2025년 08월 21일)

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)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[원익QnC 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.23	2023.09.20	2023.10.17	2023.11.14	2023.11.29	2024.06.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	40,000	40,000	35,000	35,000	50,000
일 시	2024.06.28	2025.02.13	2025.08.21			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	50,000	33,000	24,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.20	Buy	40,000	-33.85	-27.88
2023.11.14	Buy	35,000	-12.75	17.00
2024.06.12	Buy	50,000	-49.26	-22.90
2025.02.13	Buy	33,000	-44.90	-32.73
2025.08.21	Buy	24,000		

[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 추정에 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: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%