



원익QnC (074600)

단기 실적보다 고객사들의 실적 및 가동률 회복 시점에 초점

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 40,000원

현재 주가(10/16)	27,700원
상승여력	▲ 44.4%
시가총액	7,282억원
발행주식수	26,288천주
52 주 최고가 / 최저가	31,050 / 21,350원
90 일 일평균 거래대금	76.08억원
외국인 지분율	6.1%

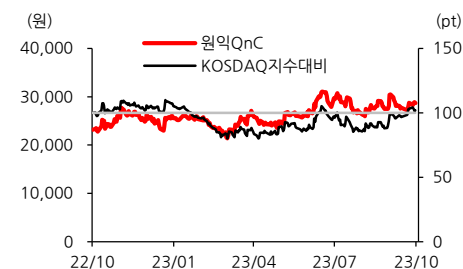
주주 구성	
원익홀딩스 (외 7 인)	40.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
한국투자신탁운용 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.0	-5.9	7.4	19.7
상대수익률(KOSPI)	0.8	3.6	17.7	0.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	624	783	834	953
영업이익	87	115	106	148
EBITDA	140	171	183	230
지배주주순이익	59	54	54	82
EPS	2,235	2,048	2,042	3,118
순차입금	217	495	483	434
PER	12.8	11.4	13.6	8.9
PBR	2.4	1.6	1.8	1.5
EV/EBITDA	6.9	6.5	6.6	5.1
배당수익률	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	21.5	15.8	13.6	18.0

주가 추이



3Q23 컨센서스 하회 전망

3Q23 예상실적은 매출액 2,005억원(-1% QoQ), 영업이익 215억원(-23% QoQ)로 당초 시장 기대치를 다소 하회할 전망. 주 원인은 메모리 업체들의 감산 추가 확대에 따른 퀵스 부품 공급량 감소 때문. 기존 예상대로 북미 주력 고객사향 공급은 증가하였으나 그 외 고객사들로의 공급 감소가 이를 상쇄하면서 퀵스 부문 매출액은 603억원(-3% QoQ)으로 전분기 대비 소폭 역성장 할 전망. 또한 상반기 실적 방어에 크게 기여했던 자회사 모멘티브도 계절성으로 인해 성장세 다소 둔화된 것으로 추정. 비용 측면에서도 생산라인 이전 및 통합 과정에서 발생한 일회성 비용들이 인식될 것으로 예상

단기 실적보다 전방 고객사들의 실적 및 가동률 회복에 초점

실적 회복이 당초 기대 대비 다소 더디지만 과도한 실망감은 경계. 메모리 감산을 통한 수급 균형 회복 과정에서 불가피한 일시적 성장통. 단기 실적 보다 전방 고객사들의 실적 개선 및 가동률 회복 시점에 초점을 맞추는 것이 타당

3Q23 이미 감산의 효과는 디램/낸드 가격 하락의 종료로 확인됐으며, 4Q23에는 가격 반등에 따른 메모리 업체들의 유의미한 실적 개선이 확인될 것. 업황의 회복이 확인됨에 따라 1Q24부터는 웨이퍼 투입량이 재차 증가하면서 라인 가동률의 점진적 회복 가능성 높으며 4Q24까지 꾸준히 상승 전망. 동사 실적도 가동률 상승에 동반해 성장 전망

목표주가 40,000원 유지

투자의견과 목표주가 유지. 메모리 업황이 회복 구간에 들어간 것은 사실이나 수급 균형의 회복이 인위적 공급 축소를 통해 만들어진 만큼 동사와 같은 소재 업체들의 실적 회복에는 다소 간의 시차가 존재할 수밖에 없음을 염두에 둘 필요. 당사는 내년에도 메모리 업계의 보수적인 Capex 기조가 이어질 가능성이 높다는 점에서 장비 업종보다 감산 종료만으로도 실적 성장이 가능한 소재 업종을 상대적으로 선호. 동사는 그 중에서도 가장 Valuation 레벨이 낮은 편에 속한다는 점에서 매력적인 선택지 중 하나

[표1] 원익 QnC 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	181.7	192.2	203.9	205.4	221.9	202.7	200.5	209.1	783.2	834.2	952.7
Quartz	74.9	76.8	80.0	85.5	65.7	62.4	60.3	64.9	317.2	253.2	298.9
MOMQ	77.8	84.0	92.8	89.4	126.6	111.6	114.7	117.3	344.0	470.1	526.2
Coorstek	0.0	0.0	0.0	15.0	24.0	18.0	18.2	19.1	15.0	79.2	81.2
Cleaning	21.8	23.6	22.7	22.2	22.4	22.1	19.3	20.1	90.3	84.0	97.7
Ceramics	6.4	6.8	7.5	6.9	6.0	5.4	5.1	5.6	27.6	22.1	25.0
Lamp&Others	0.9	1.1	0.9	1.3	1.2	1.3	1.1	1.2	4.2	4.8	4.9
QoQ/YoY(%)	12%	6%	6%	1%	8%	-9%	-1%	4%	25%	7%	14%
Quartz	14%	3%	4%	7%	-23%	-5%	-3%	8%	10%	-20%	18%
MOMQ	15%	8%	11%	-4%	42%	-12%	3%	2%	47%	37%	12%
Coorstek					60%	-25%	1%	5%		428%	2%
Cleaning	1%	8%	-4%	-2%	1%	-2%	-12%	4%	21%	-7%	16%
Ceramics	0%	6%	12%	-8%	-14%	-10%	-5%	11%	9%	-20%	13%
Lamp&Others	-23%	20%	-15%	47%	-7%	3%	-11%	4%	48%	15%	2%
영업이익	34	36	37	16	33	28	22	23	123	106	148
QoQ/YoY(%)	117%	5%	3%	-56%	105%	-16%	-23%	7%	42%	-14%	40%
OPM(%)	19%	19%	18%	8%	15%	14%	11%	11%	16%	13%	16%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 원익 QnC 퀴츠 주요 생산법인 현황

국가	한국	대만	독일
법인	QnC	WQT	WQE
생산능력(23)	2,900억원	600억원	200억원
증설계획	4,200억원('24E)	900억원('24E)	-
주요 고객사	삼성전자, SK하이닉스, 램리서치, TEL	TSMC, UMC, 난야, 이노테라 등	ST 마이크로, 인피니언 등

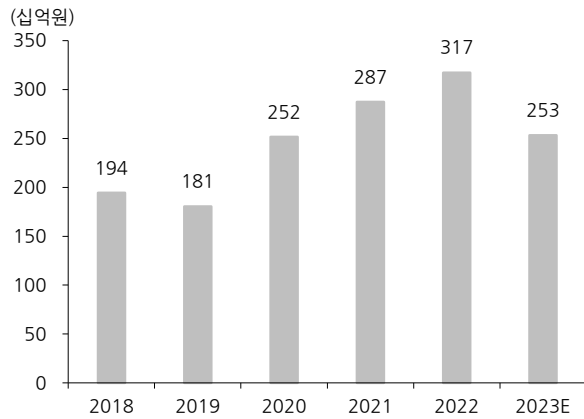
자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 원익 QnC 퀴츠 제품군



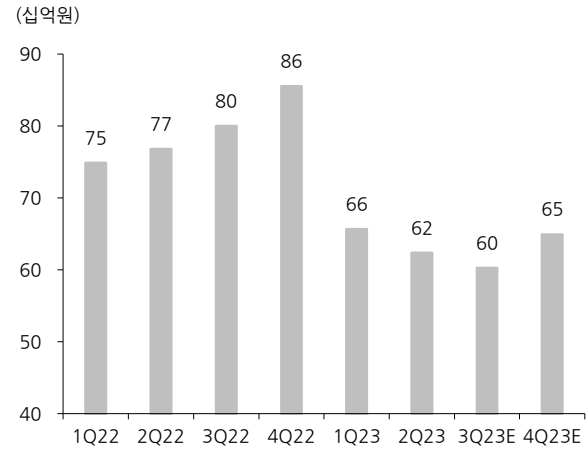
자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 퀵츠 사업부 연도별 실적 추이



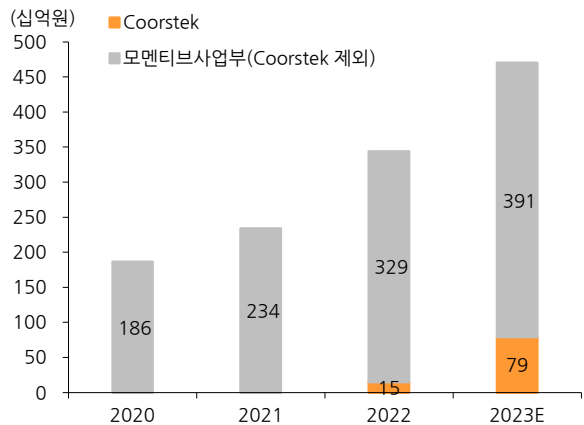
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 퀵츠 사업부 분기별 실적 추이



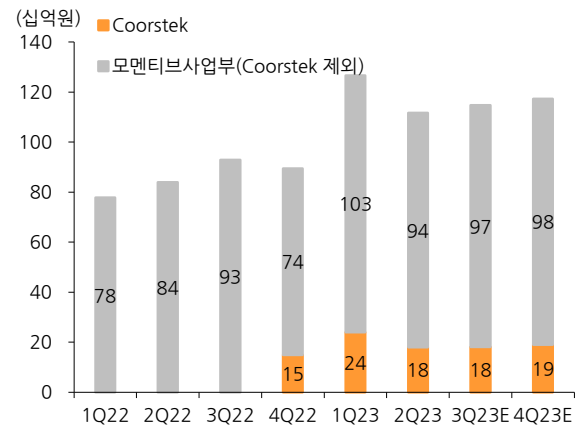
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	526	624	783	834	953
매출총이익	121	182	236	233	292
영업이익	41	87	115	106	148
EBITDA	97	140	171	183	230
순이자손익	-10	-7	-26	-28	-27
외화관련손익	-1	1	-15	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	22	84	77	84	125
당기순이익	15	63	58	63	93
지배주주순이익	26	59	54	54	82
증가율(%)					
매출액	99.8	18.7	25.5	6.5	14.2
영업이익	50.7	110.4	32.7	-8.3	40.1
EBITDA	124.8	44.1	22.4	6.9	25.8
순이익	324.2	304.3	-6.8	8.8	46.9
이익률(%)					
매출총이익률	23.1	29.1	30.1	27.9	30.6
영업이익률	7.8	13.9	14.7	12.7	15.5
EBITDA 이익률	18.4	22.4	21.8	21.9	24.1
세전이익률	4.2	13.5	9.9	10.1	13.1
순이익률	2.9	10.0	7.4	7.6	9.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	99	105	65	138	146
당기순이익	15	63	58	63	93
자산상각비	56	53	56	77	82
운전자본증감	8	-18	-23	10	-22
매출채권 감소(증가)	-18	-22	16	3	-14
재고자산 감소(증가)	-12	-7	-72	9	-28
매입채무 증가(감소)	42	14	16	-3	20
투자활동 현금	-22	-53	-300	-109	-93
유형자산처분(취득)	-36	-57	-89	-103	-86
무형자산 감소(증가)	-2	-2	-6	-5	-5
투자자산 감소(증가)	1	2	1	0	0
재무현금흐름	-36	-38	240	-19	-4
차입금의 증가(감소)	-35	-33	244	-16	0
자본의 증가(감소)	0	0	-4	-4	-4
배당금의 지급	0	0	-4	-4	-4
총현금흐름	98	121	122	128	168
(-)운전자본증가(감소)	-101	6	55	-7	22
(-)설비투자	37	57	90	103	86
(+)자산매각	-2	-1	-5	-5	-5
Free Cash Flow	161	57	-29	27	56
(-)기타투자	77	9	174	-2	3
잉여현금	84	48	-202	28	53
NOPLAT	29	65	87	79	110
(+) Dep	56	53	56	77	82
(-)운전자본투자	-101	6	55	-7	22
(-)Capex	37	57	90	103	86
OpFCF	149	55	-3	61	85

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	224	246	352	355	447
현금성자산	51	68	75	84	133
매출채권	79	70	86	86	100
재고자산	91	104	177	170	198
비유동자산	519	578	922	968	979
투자자산	25	56	69	68	70
유형자산	394	419	484	534	553
무형자산	100	103	370	366	356
자산총계	743	824	1,274	1,323	1,426
유동부채	341	175	242	223	244
매입채무	90	79	121	121	141
유동성이자부채	239	75	97	77	77
비유동부채	100	268	562	584	588
비유동이자부채	37	211	472	490	490
부채총계	440	444	804	807	832
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	218	278	336	385	463
자본조정	-2	7	17	7	7
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	303	380	470	516	594

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	982	2,235	2,048	2,042	3,118
BPS	9,070	11,705	14,286	15,793	18,760
DPS	0	150	150	150	150
CFPS	3,743	4,619	4,633	4,852	6,383
ROA(%)	3.7	7.5	5.1	4.1	6.0
ROE(%)	11.4	21.5	15.8	13.6	18.0
ROIC(%)	6.2	11.5	11.2	8.1	10.9
Multiples(x, %)					
PER	21.6	12.8	11.4	13.6	8.9
PBR	2.3	2.4	1.6	1.8	1.5
PSR	1.1	1.2	0.8	0.9	0.8
PCR	5.7	6.2	5.1	5.7	4.3
EV/EBITDA	8.1	6.9	6.5	6.6	5.1
배당수익률	n/a	0.5	0.6	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	145.5	116.9	171.2	156.5	140.1
Net debt/Equity	74.4	57.1	105.3	93.6	73.1
Net debt/EBITDA	232.2	155.4	289.3	264.2	188.6
유동비율	65.7	140.1	145.4	159.3	183.3
이자보상배율	3.6	10.4	4.3	3.5	5.1
자산구조(%)					
투하자본	87.4	82.8	87.0	86.8	83.4
현금+투자자산	12.6	17.2	13.0	13.2	16.6
자본구조(%)					
차입금	47.7	42.9	54.8	52.4	48.9
자기자본	52.3	57.1	45.2	47.6	51.1

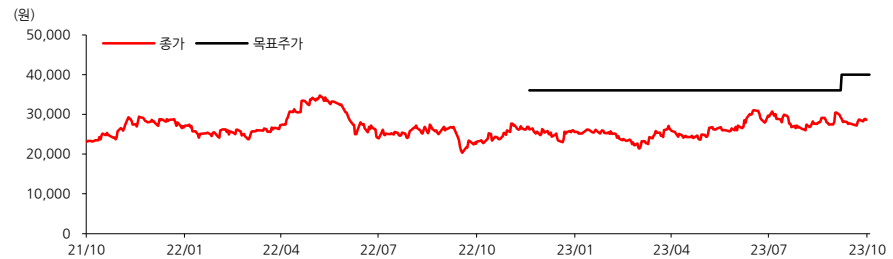
[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 10월 17일)

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 종목을 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 자	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
목표주가	김광진	36,000	36,000	36,000	36,000	40,000
일 자	2023.10.17					
투자의견	Buy					
목표주가	40,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.12.02	Buy	36,000	-27.30	-13.75
2023.09.21	Buy	40,000		

[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: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%