



원익QnC (074600)

레거시 반등 기대감이 반영될 수 있는 주가

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 33,000원

현재 주가(2/12)	20,550원
상승여력	▲60.6%
시가총액	5,402억원
발행주식수	26,288천주
52 주 최고가 / 최저가	40,950 / 16,740원
90 일 일평균 거래대금	47.09억원
외국인 지분율	7.6%

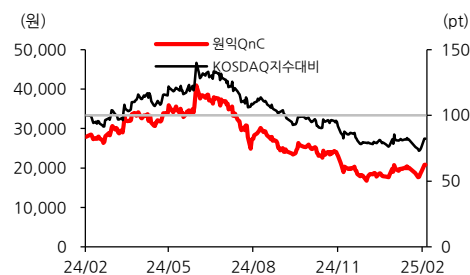
주주 구성	
원익홀딩스 (외 7 인)	40.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
이근하 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.5	0.0	-28.6	-26.3
상대수익률(KOSDAQ)	0.7	-4.9	-25.1	-16.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	806	893	967	1,047
영업이익	83	96	120	137
EBITDA	151	167	202	222
지배주주순이익	38	35	57	69
EPS	1,451	1,341	2,164	2,625
순차입금	606	654	621	602
PER	19.8	23.9	9.5	7.8
PBR	1.9	1.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.0	9.0	5.8	5.1
배당수익률	0.2	0.2	0.3	0.3
ROE	9.7	8.3	12.1	13.0

주가 추이



4Q24 Preview : 일회성 비용 영향으로 컨센서스 하회 예상

4Q24 연결 실적은 매출액 2,183억원(-3% QoQ), 영업적자 -30억원 (적자전환 QoQ)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 예상. 퀴즈 부문 매출은 전분기와 유사 수준인 829억원으로 견조한 수요가 유지된 것으로 파악되나, 자회사 모멘티브에서 전기차 시장 둔화에 따른 세라믹 수요 부진 영향이 지속되며 부진 지속. 전사 매출 소폭 역성장의 주 요인이 된 것으로 추정. 또한 모멘티브 상장 준비 관련비용과 직원 성과급 비용 등 약 200억원 수준의 일회성 비용이 반영됨에 따라 적자전환 불가피할 것으로 예상

올해 견조한 성장세 지속. 레거시 수요 반등 기대 증가

올해 예상 실적을 매출액 9,672억원(+8% YoY), 영업이익 1,203억원(+26% YoY)으로 전망. 퀴즈 부문이 삼성전자와 TSMC를 중심으로 성장하며 전사 성장 견인 전망. 삼성전자는 디램 1b 전환과 낸드 V8, V9 전환 수혜, TSMC는 일본 경쟁사 점유율 대체에 따른 공급 증가 기대. 이에 따라 퀴즈 부문 매출은 올해 3,475억원(+11% YoY) 달성 가능할 전망

또한 최근 중국 이구환신 효과가 예상보다 강하게 나타남에 따라 PC, 스마트폰 등 전통 수요처에서의 수요 반등이 레거시 메모리 수요 조기 반등으로 이어질 것이라는 기대 증가. 물론 Set 제조사들과 메모리 업체들의 보유 재고레벨이 여전히 정상 수준보다 높음을 고려하면 Set 수요 반등이 레거시 메모리 생산 증가와 동사 실적으로 반영되기까지는 6개월 이상의 시차가 존재할 것. 그러나 기대감을 주가에 반영해나갈 수 있는 구간으로 판단

목표주가 3.3만원으로 하향하나 매수의견 유지

올해 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가를 기존 5만원에서 3.3만원으로 하향하나 매수의견은 유지. 동사의 주가는 올해 실적 기준 P/E 9.X 수준의 낮은 구간에서 거래 중. 올해 삼성전자, TSMC 중심의 견조한 실적 성장과 레거시 수요의 조기 반등 가능성에 좀 더 집중할 필요

[표1] 원익 QnC 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	216	233	225	218	226	241	251	249	806	893	967
Quartz	70	77	83	83	83	85	88	91	252	313	348
MOMQ	116	124	108	104	113	124	129	123	445	452	488
Cleaning	25	25	26	25	23	25	26	28	85	101	103
Ceramics	5	5	6	6	6	6	6	6	19	21	23
Lamp&Others	1	2	2	1	1	1	1	2	5	6	6
QoQ/YoY(%)	7%	8%	-3%	-3%	4%	7%	4%	0%	3%	11%	8%
Quartz	7%	9%	8%	0%	0%	2%	3%	4%	-21%	24%	11%
MOMQ	4%	7%	-13%	-4%	9%	10%	5%	-5%	29%	1%	8%
Cleaning	21%	3%	3%	-5%	-7%	9%	5%	5%	-6%	18%	2%
Ceramics	17%	12%	16%	-3%	0%	0%	3%	1%	-31%	11%	9%
Lamp&Others	30%	35%	-1%	-16%	4%	1%	6%	4%	13%	20%	2%
영업이익	32	36	30	-3	31	36	38	16	83	96	120
QoQ/YoY(%)	282%	12%	-18%	적전	흑전	18%	6%	-59%	-33%	15%	26%
OPM(%)	15%	16%	13%	-1%	13%	15%	15%	6%	10%	11%	12%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 원익 QnC 퀵츠 주요 생산법인 현황

국가	한국	대만	독일
법인	QnC	WQT	WQE
생산능력(3Q24 기준)	2,260억원	540억원	130억원
증설계획	2,900억원(1H25)	900억원(1H25)	-
주요 고객사	삼성전자, SK하이닉스, 램리서치, TEL	TSMC, UMC, 난야, 이노테라 등	ST 마이크로, 인피니언 등

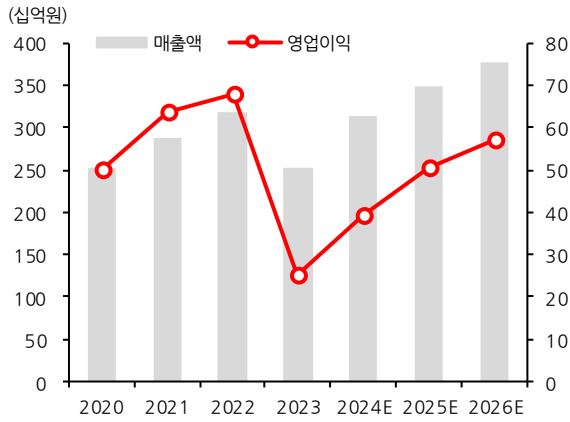
자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 원익 QnC 퀵츠 제품군



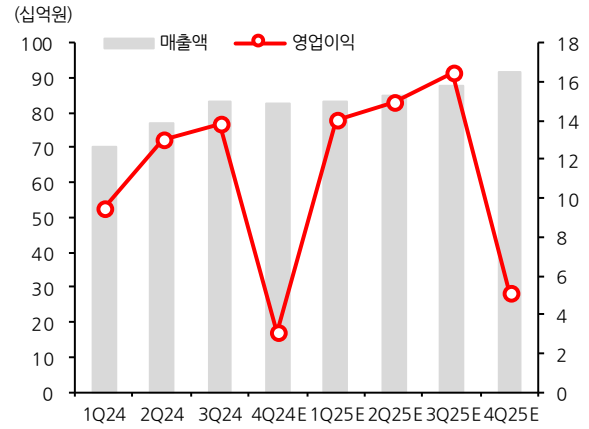
자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 퀵츠 사업부 연도별 실적 추이



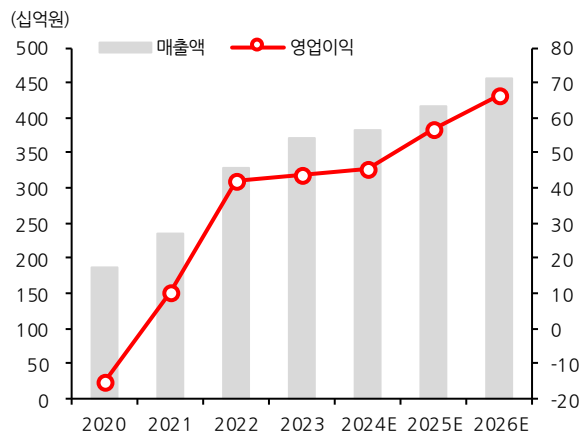
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 퀵츠 사업부 분기별 실적 추이



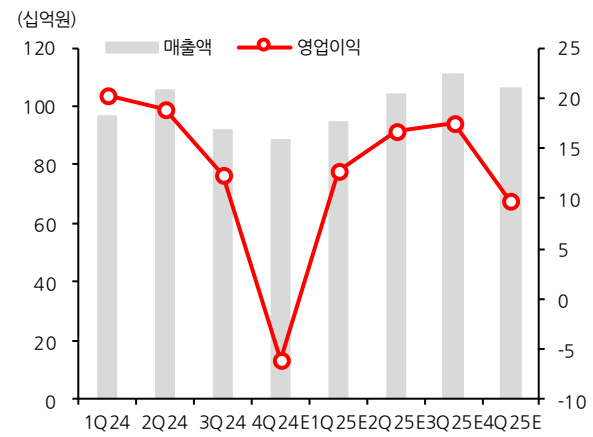
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 모멘티브(MOMQ) 연도별 실적 추이



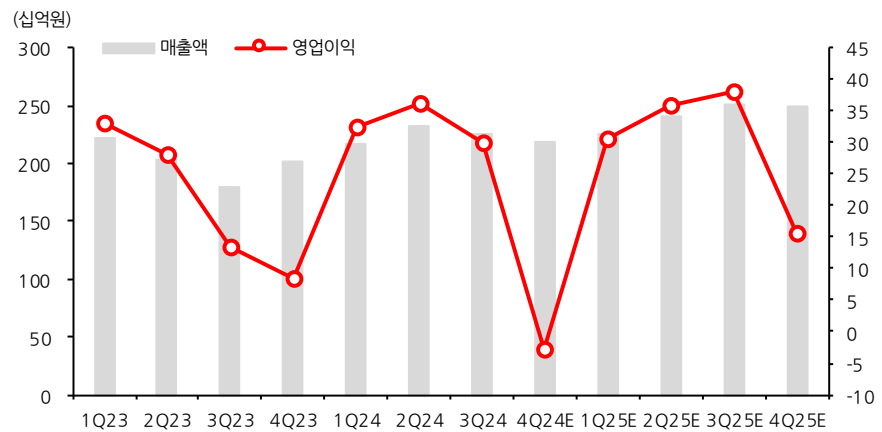
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 모멘티브(MOMQ) 분기별 매출액 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 원익 QnC 분기별 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	783	806	893	967	1,047
매출총이익	236	230	251	268	299
영업이익	115	83	96	120	137
EBITDA	171	151	167	202	222
순이자손익	-26	-31	-33	-32	-31
외화관련손익	-15	2	-1	0	0
지분법손익	0	2	0	0	0
세전계속사업손익	77	61	61	88	106
당기순이익	58	51	46	71	86
지배주주순이익	54	38	35	57	69
증가율(%)					
매출액	548.5	2.9	10.8	8.3	8.2
영업이익	664.2	-27.9	15.4	25.5	14.3
EBITDA	723.0	-11.7	10.5	21.0	9.9
순이익	551.1	-12.4	-10.2	55.2	21.3
이익률(%)					
매출총이익률	30.1	28.5	28.2	27.7	28.6
영업이익률	14.7	10.3	10.7	12.4	13.1
EBITDA 이익률	21.8	18.7	18.7	20.9	21.2
세전이익률	9.9	7.5	6.8	9.1	10.2
순이익률	7.4	6.3	5.1	7.4	8.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	65	80	83	142	137
당기순이익	58	51	46	71	86
자산상각비	56	68	71	82	84
운전자본증감	-23	-20	-38	2	-19
매출채권 감소(증가)	16	1	-24	-4	-11
재고자산 감소(증가)	-72	-27	-16	-16	-21
매입채무 증가(감소)	16	4	-2	20	12
투자활동 현금	-300	-194	-113	-108	-116
유형자산처분(취득)	-89	-181	-105	-97	-105
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-8	-8	-8
투자자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
재무현금흐름	240	94	8	-32	-25
차입금의 증가(감소)	244	98	9	-31	-23
자본의 증가(감소)	-4	-4	-1	-1	-2
배당금의 지급	-4	-4	-1	-1	-2
총현금흐름	122	152	146	140	155
(-)운전자본증감(감소)	55	19	46	-2	19
(-)설비투자	90	181	107	97	105
(+)자산매각	-5	-3	-5	-8	-8
Free Cash Flow	-29	-51	-13	37	24
(-)기타투자	174	10	-8	3	3
잉여현금	-202	-61	-4	34	21
NOPLAT	87	70	72	98	111
(+) Dep	56	68	71	82	84
(-)운전자본투자	55	19	46	-2	19
(-)Capex	90	181	107	97	105
OpFCF	-3	-62	-10	84	73

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	352	368	393	415	444
현금성자산	75	59	39	41	37
매출채권	86	89	119	123	134
재고자산	177	202	217	232	253
비유동자산	884	1,009	1,055	1,081	1,112
투자자산	69	68	72	75	78
유형자산	484	625	671	703	739
무형자산	332	316	312	303	295
자산총계	1,236	1,377	1,448	1,496	1,556
유동부채	242	336	365	376	385
매입채무	121	126	117	137	149
유동성이자부채	97	178	209	198	193
비유동부채	524	531	527	509	493
비유동이자부채	472	487	484	464	446
부채총계	766	867	893	885	878
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	336	372	405	461	528
자본조정	17	13	13	13	13
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	470	510	556	611	679

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,048	1,451	1,341	2,164	2,625
BPS	14,286	15,504	16,778	18,885	21,450
DPS	150	57	60	60	60
CFPS	4,633	5,783	5,560	5,338	5,907
ROA(%)	5.2	2.9	2.5	3.9	4.5
ROE(%)	15.8	9.7	8.3	12.1	13.0
ROIC(%)	11.2	6.7	6.2	8.0	8.9
Multiples(x, %)					
PER	11.4	19.8	23.9	9.5	7.8
PBR	1.6	1.9	1.9	1.1	1.0
PSR	0.8	0.9	0.9	0.6	0.5
PCR	5.1	5.0	5.8	3.9	3.5
EV/EBITDA	6.5	9.0	9.0	5.8	5.1
배당수익률	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	163.0	170.1	160.6	144.8	129.3
Net debt/Equity	105.3	119.0	117.7	101.6	88.7
Net debt/EBITDA	289.3	401.5	392.0	307.6	271.1
유동비율	145.4	109.6	107.5	110.3	115.3
이자보상배율(배)	4.3	2.5	2.7	3.5	4.1
자산구조(%)					
투하자본	87.0	89.8	91.6	91.4	91.7
현금+투자자산	13.0	10.2	8.4	8.6	8.3
자본구조(%)					
차입금	54.8	56.6	55.5	52.0	48.5
자기자본	45.2	43.4	44.5	48.0	51.5

[Compliance Notice]

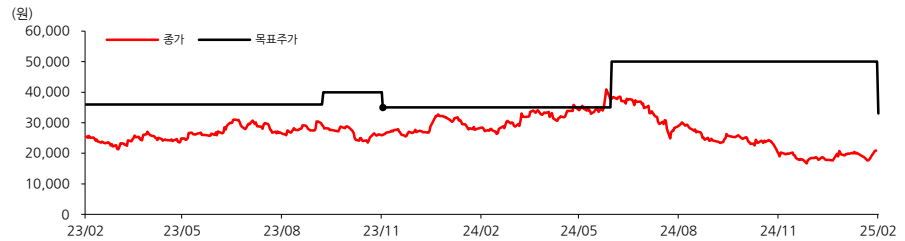
(공표일: 2025년 02월 13일)

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	2023.05.16	2023.08.23	2023.09.20	2023.10.17	2023.11.14	2023.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	40,000	40,000	35,000	35,000
일 시	2024.06.12	2024.06.28	2025.02.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	50,000	50,000	33,000			

[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	-49.20	-22.90
2025.02.13	Buy	33,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100%