



Outperform(Maintain)

목표주가: 28,000원(하향)

주가(5/16): 24,400원

시가총액: 6,414억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(5/16)	816.75pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	34,750원	20,350원	
최고/최저가 대비 등락율	-29.8%	19.9%	
수익률	절대	상대	
	1M	-5.4%	4.7%
	6M	-11.9%	-19.9%
	1Y	-27.2%	-23.6%

Company Data

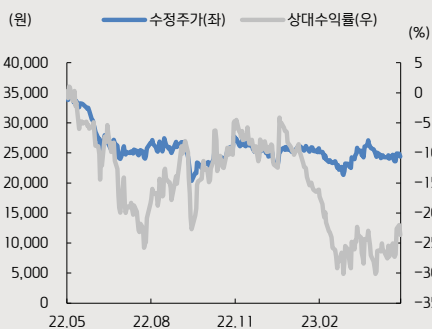
발행주식수	26,288천주
일평균 거래량(3M)	347천주
외국인 지분율	4.1%
배당수익률(23E)	0.6%
BPS(23E)	17,471원
주요 주주	원익홀딩스 외 4인 40.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	624.1	783.2	837.8	941.1
영업이익	86.8	115.1	103.5	117.2
EBITDA	139.7	171.0	190.0	217.2
세전이익	84.0	77.4	89.1	108.4
순이익	62.5	58.2	67.3	81.9
지배주주지분순이익	58.8	53.8	62.2	75.7
EPS(원)	2,235	2,048	2,366	2,880
증감률(%YoY)	127.6	-8.4	15.5	21.7
PER(배)	12.8	11.4	10.3	8.5
PBR(배)	2.44	1.64	1.40	1.16
EV/EBITDA(배)	7.5	7.0	5.8	4.5
영업이익률(%)	13.9	14.7	12.4	12.5
ROE(%)	21.5	15.8	14.9	14.9
순부채비율(%)	57.8	105.3	63.0	32.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

원익QnC (074600)

2분기 저점, L자형 회복 예상



2Q23 영업이익 241억원으로, 시장 컨센서스 하회할 전망. 전방 수요 부진과 원재료 가격 인상 등을 예상하기 때문. 3Q23는 영업이익 264억원으로 소폭 개선될 전망. 다만 삼성전자의 메모리 CapEx 하향 조정이 또 한차례 발생할 것으로 예상되기 때문에, 이를 반영한 원익QnC의 2023년 영업이익이 1,035억원을 기록하며 시장 컨센서스(1,252억원)를 하회할 것으로 판단

>>> 2Q23 영업이익 241억원, 시장 컨센서스 하회 예상

원익QnC의 2Q23 실적이 매출액 2,048억원(-8%QoQ, +7%YoY)과 영업이익 241억원(-28%QoQ, -33%YoY)으로, 시장 컨센서스(매출액 2,080억원, 영업이익 308억원)를 하회할 것으로 예상된다. 메모리 반도체 업체들의 가동률 조정과 반도체 장비 업체들의 재고 조정 영향, 반도체 wafer 시장의 수요 둔화로 인해 퀴츠와 세정, 쿠퍼스택 부문의 실적 감소가 나타날 전망이다. 특히 쿠퍼스택이 전방으로 하고 있는 반도체 wafer 시장은 연 내 뚜렷한 회복이 나타나기는 어려울 것으로 판단되는 만큼, 하반기 원익QnC의 전사 실적 회복 속도를 제한할 것으로 보인다. 사업부문별 매출액은 Quartz 733억원(-1%QoQ), MOMQ 1,124억원(-13%QoQ), Cleaning 213억원(-5%QoQ), Ceramics 64억원(+6%QoQ)을 각각 기록할 것으로 예상된다.

>>> 3Q23 영업이익 264억원 전망

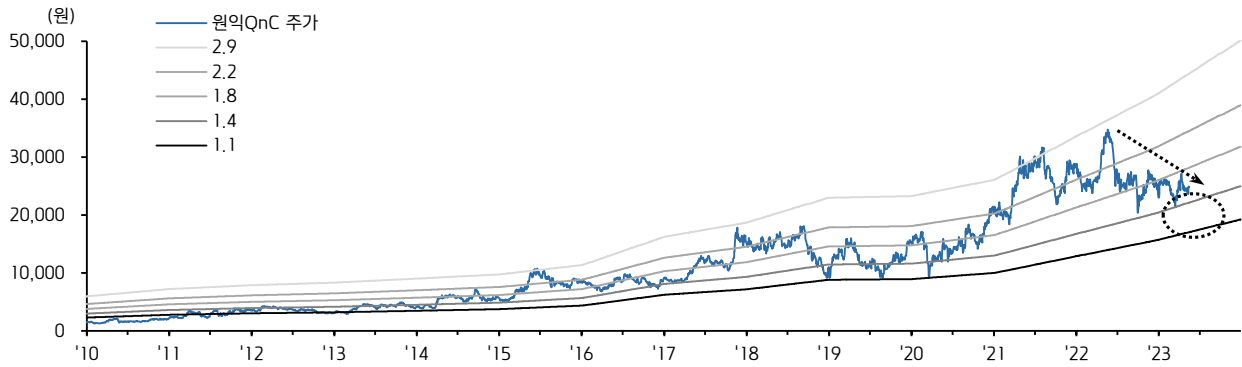
3Q23는 매출액 2,037억원(-1%QoQ, flat YoY)과 영업이익 264억원(+10%QoQ, -29%YoY)으로, 전 분기 수준의 실적을 기록할 전망이다. 삼성전자 평택 3공장의 양산이 본격화되며 관련 매출액이 성장세를 보이지만, 기존 공장들의 가동률 회복이 예상보다 늦어질 것으로 판단하기 때문이다.

특히 당사는 삼성전자의 CapEx 하향 조정이 또 한차례 발생하면서, 원익QnC를 포함한 반도체 서플라이 체인의 실적 전망에 부정적인 영향을 줄 것으로 판단하고 있다. 이를 반영한 원익QnC의 2023년 실적은 매출액 8,378억원(+7%YoY)과 영업이익 1,035억원(-10%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스(매출액 8,837억원, 영업이익 1,252억원)를 하회할 것으로 판단된다.

>>> 2분기 저점, L자형 회복 예상

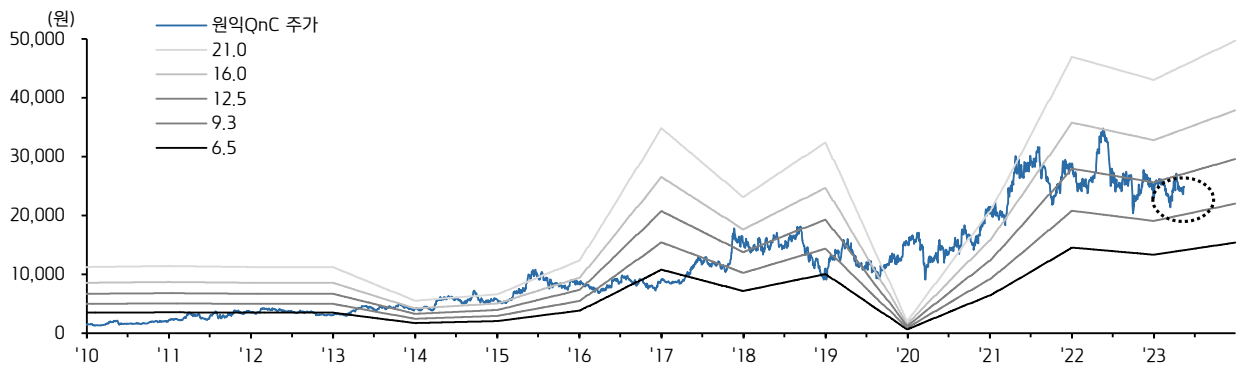
원익QnC의 주가는 지난 2Q22 고점 이후, 오랜 기간 조정을 보이고 있다. 당사는 퀴츠, 세정, 쿠퍼스택 등을 통한 중장기적인 실적 성장성에 대한 시각을 유지하지만, 하반기 예정된 신공장 가동과 이에 따른 고정비 부담 등이 반도체 업황 회복 시의 주가 반등 폭을 제한할 가능성이 있다고 판단 중이다. 투자 의견 'Outperform'을 유지하고, 목표주가는 '23년~25년 EPS 전망치 조정을 반영하여 기존 30,000원에서 28,000원으로 하향 조정한다.

원익QnC 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	181.7	192.2	203.9	205.3	221.9	204.8	203.7	207.3	624.1	783.2	837.8
%YoY Growth	27%	20%	29%	26%	22%	7%	0%	1%	19%	25%	7%
Quartz	80.9	84.4	87.1	85.4	74.1	73.3	73.2	74.0	298.8	337.8	331.0
MOMQ	80.9	87.4	98.7	105.8	129.2	112.4	108.9	109.8	251.2	372.8	421.0
Cleaning	21.8	23.6	22.7	22.7	22.5	21.3	23.3	23.0	74.8	90.7	90.1
Ceramics	6.4	6.8	7.5	6.9	6.0	6.4	7.1	6.5	25.3	27.6	25.9
Others	0.9	1.1	0.9	2.9	1.2	1.5	1.2	4.0	2.8	5.7	7.9
매출원가	121.9	130.7	137.7	156.9	154.8	147.5	145.2	150.5	442.2	547.2	598.1
매출원가율	67%	68%	68%	76%	70%	72%	71%	73%	71%	70%	71%
매출총이익	59.9	61.5	66.2	48.4	67.1	57.3	58.5	56.8	181.9	236.0	239.7
매출총이익률	33%	32%	32%	24%	30%	28%	29%	27%	29%	30%	29%
판매비와관리비	25.8	25.6	29.1	40.3	33.9	33.2	32.1	37.0	95.2	120.9	136.2
영업이익	34.1	35.9	37.1	8.1	33.2	24.1	26.4	19.9	86.8	115.1	103.5
%YoY Growth	71%	47%	39%	-48%	-2%	-33%	-29%	145%	110%	33%	-10%
영업이익률	19%	19%	18%	4%	15%	12%	13%	10%	14%	15%	12%
법인세차감전손익	31.6	41.4	33.0	-28.6	28.5	19.0	23.1	18.6	84.0	77.4	89.1
법인세비용	8.7	9.8	9.1	-8.4	6.6	4.7	5.8	4.6	21.5	19.2	21.8
당기순이익	22.9	31.6	23.9	-20.1	21.8	14.2	17.3	13.9	62.5	58.2	67.3
당기순이익률	13%	16%	12%	-10%	10%	7%	8%	7%	10%	7%	8%
KRW/USD	1,205	1,260	1,340	1,369	1,280	1,290	1,275	1,270	1,146	1,294	1,279

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 6개월 목표주가: 28,000원 제시

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Sales [십억원]	783.2	837.8	941.1	1,085.1	1,235.9	1,375.5
Growth	25.5%	7.0%	12.3%	15.3%	13.9%	11.3%
EPS [원]	2,048	2,366	2,880	3,988	4,849	5,584
Growth	-8.4%	15.5%	21.7%	38.5%	21.6%	15.2%
BPS [원]	14,286	17,471	21,088	25,833	31,356	37,636
Growth	22.1%	22.3%	20.7%	22.5%	21.4%	20.0%
ROCE(Return On Common Equity)	15.8%	14.9%	14.9%	17.0%	17.0%	16.2%
COE(Cost of Equity)	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
Residual Earnings(ROCE-COE)	4.3%	3.5%	3.5%	5.6%	5.5%	4.8%
PV of Residual Earnings		495	545	944	1,025	955
Equity Beta	1.2					
Risk Free Rate	3.3%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	11.4%					
Continuing Value	11,672					
Beginning Common Shareholders' Equity	14,286					
PV of RE for the Forecasting Period	3,964					
PV of Continuing Value	6,794					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	27,907					

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

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	624.1	783.2	837.8	941.1	1,085.1
매출원가	442.2	547.2	598.1	681.2	774.6
매출총이익	181.9	236.0	239.7	259.9	310.5
판매비	95.1	120.9	136.2	142.6	156.8
영업이익	86.8	115.1	103.5	117.2	153.6
EBITDA	139.7	171.0	190.0	217.2	251.9
영업외손익	-2.8	-37.7	-14.5	-8.8	-3.5
이자수익	1.2	1.0	0.8	0.9	0.8
이자비용	8.3	26.6	19.3	13.2	4.9
외환관련이익	3.0	43.8	3.0	3.4	3.9
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	3.0	2.3	-0.7
법인세차감전이익	84.0	77.4	89.1	108.4	150.1
법인세비용	21.5	19.2	21.8	26.5	36.7
계속사업순이익	62.5	58.2	67.3	81.9	113.4
당기순이익	62.5	58.2	67.3	81.9	113.4
지배주주순이익	58.8	53.8	62.2	75.7	104.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	18.7	25.5	7.0	12.3	15.3
영업이익 증감률	110.6	32.6	-10.1	13.2	31.1
EBITDA 증감률	44.1	22.4	11.1	14.3	16.0
지배주주순이익 증감률	127.8	-8.5	15.6	21.7	38.4
EPS 증감률	127.6	-8.4	15.5	21.7	38.5
매출총이익율(%)	29.1	30.1	28.6	27.6	28.6
영업이익률(%)	13.9	14.7	12.4	12.5	14.2
EBITDA Margin(%)	22.4	21.8	22.7	23.1	23.2
지배주주순이익률(%)	9.4	6.9	7.4	8.0	9.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	245.7	351.9	280.6	299.5	314.2
현금 및 현금성자산	68.1	74.9	61.8	65.7	56.7
단기금융자산	0.0	0.4	1.0	1.5	2.3
매출채권 및 기타채권	69.6	85.5	75.5	82.6	92.8
재고자산	104.1	177.3	127.6	133.2	143.4
기타유동자산	3.9	13.8	14.7	16.5	19.0
비유동자산	577.9	922.4	946.3	925.7	904.7
투자자산	33.5	36.6	11.0	12.2	13.5
유형자산	419.4	483.7	549.1	531.8	508.0
무형자산	102.8	370.1	352.4	344.4	340.9
기타비유동자산	22.2	32.0	33.8	37.3	42.3
자산총계	823.6	1,274.3	1,226.9	1,225.3	1,218.9
유동부채	175.4	242.0	175.5	195.6	219.6
매입채무 및 기타채무	79.4	121.4	129.9	145.9	168.2
단기금융부채	74.6	97.4	20.9	21.9	19.4
기타유동부채	21.4	23.2	24.7	27.8	32.0
비유동부채	268.4	562.4	492.7	369.8	206.0
장기금융부채	213.1	472.7	393.7	261.7	85.7
기타비유동부채	55.3	89.7	99.0	108.1	120.3
부채총계	443.8	804.4	668.2	565.4	425.7
지배지분	307.7	375.6	459.3	554.4	679.1
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	393.9	463.1	561.3
비지배지분	72.1	94.3	99.4	105.6	114.2
자본총계	379.8	469.9	558.7	660.0	793.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	104.9	64.6	315.2	276.2	310.9
당기순이익	62.5	58.2	67.3	81.9	113.4
비현금항목의 가감	58.9	63.5	132.6	144.7	145.0
유형자산감가상각비	48.8	49.0	57.3	74.0	73.8
무형자산감가상각비	4.1	6.8	29.1	25.9	24.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.0	7.7	46.2	44.8	46.7
영업활동자산부채증감	-18.3	-23.2	78.1	11.0	15.9
매출채권및기타채권의감소	-21.6	15.8	10.0	-7.1	-10.2
재고자산의감소	-7.2	-72.1	49.7	-5.6	-10.2
매입채무및기타채무의증가	14.4	15.8	8.5	16.0	22.3
기타	-3.9	17.3	9.9	7.7	14.0
기타현금흐름	1.8	-33.9	37.2	38.6	36.6
투자활동 현금흐름	-53.2	-300.1	-310.5	-277.7	-274.4
유형자산의 취득	-57.0	-89.9	-123.0	-57.0	-50.3
유형자산의 처분	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3
무형자산의 순취득	-1.5	-5.9	-11.4	-17.9	-21.0
투자자산의감소(증가)	-32.5	-3.1	25.6	-1.2	-1.3
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	-158.1	-136.6	-186.8
차입금의 증가(감소)	-29.3	244.5	-153.5	-132.0	-179.5
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	-0.7
기타현금흐름	3.6	2.4	140.3	142.1	141.2
현금 및 현금성자산의 순증가	17.5	6.8	-13.1	4.0	-9.1
기초현금 및 현금성자산	50.6	68.1	74.9	61.8	65.8
기말현금 및 현금성자산	68.1	74.9	61.8	65.8	56.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,235	2,048	2,366	2,880	3,988
BPS	11,705	14,286	17,471	21,088	25,833
CFPS	4,619	4,633	7,604	8,619	9,831
DPS	150	150	150	250	250
주가배수(배)					
PER	12.8	11.4	10.3	8.5	6.1
PER(최고)	14.5	17.2	11.8		
PER(최저)	8.0	9.5	9.0		
PBR	2.44	1.64	1.40	1.16	0.94
PBR(최고)	2.77	2.47	1.60		
PBR(최저)	1.53	1.36	1.22		
PSR	1.20	0.79	0.77	0.68	0.59
PCFR	6.2	5.1	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	7.5	7.0	5.8	4.5	3.2
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	6.3	6.8	5.9	8.0	5.8
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.5	0.6	0.6	1.0	1.0
ROA	8.0	5.6	5.4	6.7	9.3
ROE	21.5	15.8	14.9	14.9	17.0
ROIC	11.3	16.2	8.2	9.9	13.3
매출채권회전율	8.4	10.1	10.4	11.9	12.4
재고자산회전율	6.4	5.6	5.5	7.2	7.8
부채비율	116.9	171.2	119.6	85.7	53.7
순차입금비율	57.8	105.3	63.0	32.8	5.8
이자보상배율	10.4	4.3	5.4	8.9	31.4
총차입금	287.8	570.1	414.6	283.6	105.0
순차입금	219.6	494.8	351.8	216.4	46.1
NOPLAT	139.7	171.0	190.0	217.2	251.9
FCF	44.7	69.6	112.9	132.9	170.3

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 16일 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

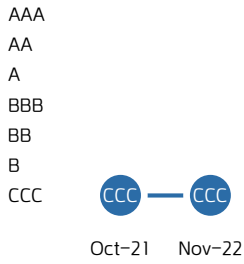
투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(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)

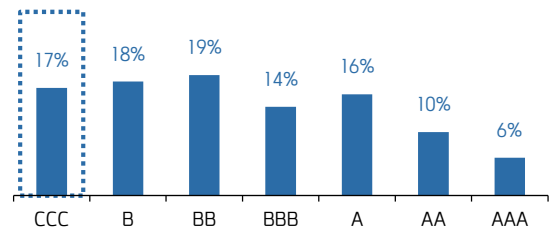
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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 83 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	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