



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원(하향)

주가(5/19): 16,950원

시가총액: 4,456억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(5/19)		713.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	40,950 원	15,420원
최고/최저가 대비 등락율	-58.6%	9.9%
수익률	절대	상대
	1M	1.9%
	6M	-14.3%
	1Y	-50.1%
		2.4%
		-17.6%
		-40.7%

Company Data

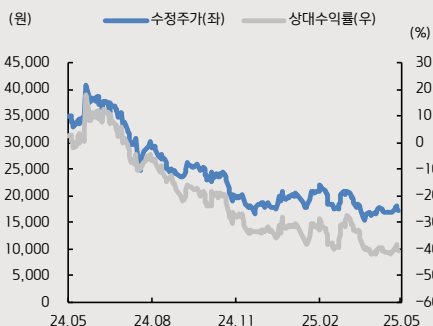
발행주식수	26,288 천주
일평균 거래량(3M)	258천주
외국인 지분율	4.4%
배당수익률(25E)	1.0%
BPS(25E)	19,757원
주요 주주	원익홀딩스 외 6인 40.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	805.9	891.5	960.1	1,091.6
영업이익	83.0	90.6	95.4	117.5
EBITDA	151.0	160.3	171.4	192.2
세전이익	60.6	69.7	76.7	103.3
순이익	51.0	61.5	66.8	85.4
지배주주지분순이익	38.1	50.8	55.2	70.6
EPS(원)	1,451	1,934	2,100	2,686
증감률(%)YoY)	-29.1	33.3	8.6	27.9
PER(배)	19.8	9.2	8.1	6.3
PBR(배)	1.85	1.01	0.86	0.75
EV/EBITDA(배)	9.7	8.1	6.6	5.5
영업이익률(%)	10.3	10.2	9.9	10.8
ROE(%)	9.7	11.7	11.2	12.7
순부채비율(%)	118.4	128.3	87.9	66.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

원익QnC (074600)

주가 밸류에이션은 매력적인 수준



원익QnC의 2025년 실적 전망치를 하향 조정함. 당사의 기존 전망치 대비 매출액 변동은 크지 않지만, 영업이익은 '차량용 반도체 업황 둔화로 인한 MT Holding의 수익성 하락' 영향을 반영하여 하향 조정. MT Holding의 실적은 차량용 반도체 수요 회복이 예상되는 2H25에 반등할 것으로 판단. 원익QnC의 현 주가 밸류에이션은 매력적인 수준. 다만 업황의 사이클을 고려해, 긴 호흡으로 접근할 것을 추천함.

>>> 2025년 실적 전망치 하향 조정

원익QnC의 2025년 실적 전망치를 매출액 9,601억원(+8%YoY)과 영업이익 954억원(+5%YoY)으로, 기존(2024.11.27, 2025년 매출액 9,616억원, 영업이익 1,284억원) 대비 하향 조정한다. 매출액의 경우에는 '삼성전자의 보수적인 CapEx 운영과 라인 전환'이 당사 예상과 같이 진행되고 있어, 전망치의 큰 변경이 불필요하다고 판단된다. 다만 영업이익은 '차량용 반도체 시장의 업황 둔화'로 인한 'MT Holding의 수익성 하락'이 예상보다 크게 나타나고 있어, 기존 추정치의 하향 조정이 필요하다고 판단한다. MT Holding의 매출액은 2023년 4,702억원에서 2025년 4,779억원으로 소폭 성장할 것으로 예상되지만, 영업이익은 '수익성 높은 차량용 반도체 부문의 매출 비중 감소'로 인해 크게 감소할 것으로 전망된다.

>>> 2Q25 영업이익 226억원 전망

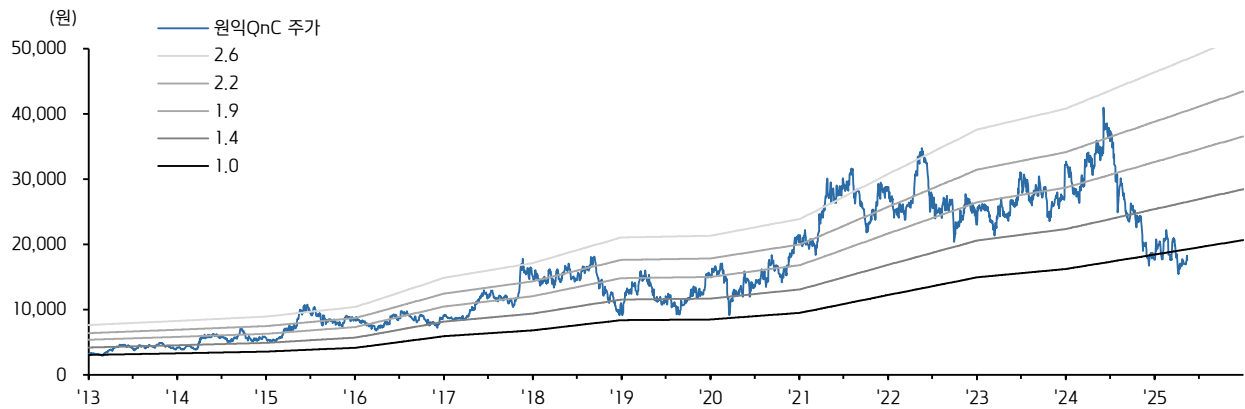
원익QnC의 2Q25 실적은 매출액 2,403억원(+4%QoQ, +3%YoY)과 영업이익 226억원(+19%QoQ, -38%YoY)으로, 시장 컨센서스(FnGuide 컨센서스: 매출액 2,324억원, 영업이익 213억원)를 소폭 상회할 전망이다. TSMC와 Lam Research향 실적이 견조하고, 삼성전자 메모리 부문의 실적도 NAND 전환 투자 영향으로 인해 성장 전환할 것으로 판단하기 때문이다. 지난 하반기부터 부진한 흐름을 보이고 있는 MT Holding의 경우에는 차량용 반도체의 수요 회복이 예상되는 2H25에 회복세를 보일 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 23,000원으로 하향 조정

원익QnC의 주가는 지난 연말 이후 계속된 기간 조정을 거치며, 현재 12개월 trailing P/B 1.0배와 P/E 9배 수준에 머물러 있다. 현재의 주가 밸류에이션은 '영업적자 전환 우려가 팽배했던 2019년'과 '코로나19로 인해 주식 시장의 급락이 나타났던 2020년 상반기' 수준에 불과하기 때문에, 투자에 있어 매력적이라고 판단한다.

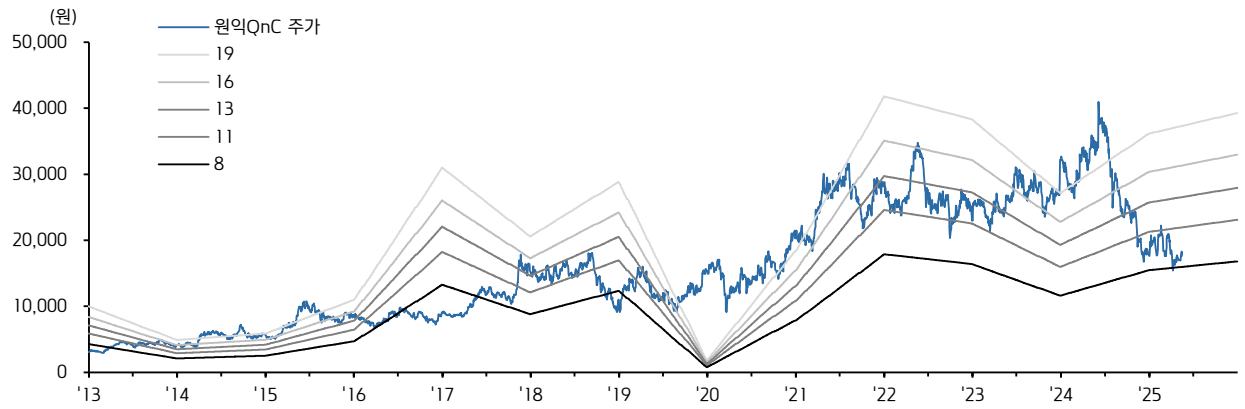
다만 시기적으로 봤을 때는 차량용 반도체 시장의 다운 사이클이 여전히 진행 중이고, 삼성전자를 포함한 주요 고객들의 CapEx 재확대까지 시간이 더욱 필요하기 때문에, 보다 긴 호흡으로 원익QnC를 바라볼 필요가 있다. 원익QnC에 대한 투자의견 'BUY' 유지하지만, 목표주가는 '25~'27년 실적 전망치 변경을 반영하여 23,000원으로 하향 조정한다.

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)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	216.4	233.0	225.1	217.1	231.4	240.3	241.1	247.3	805.9	891.5	960.1
%YoY Growth	-3%	15%	26%	7%	7%	3%	7%	14%	3%	11%	8%
Quartz	76.6	83.3	88.8	86.1	95.1	94.8	90.9	94.1	275.9	334.7	374.9
MOMQ	119.5	131.0	115.3	111.5	114.8	118.1	121.0	124.0	470.2	477.3	477.9
Cleaning	24.7	25.3	26.1	25.0	25.3	22.8	24.4	24.7	85.2	101.1	97.2
Ceramics	4.5	5.1	5.9	5.5	6.1	5.8	6.0	5.5	19.0	20.9	23.5
Others	1.2	1.6	1.6	1.7	1.3	1.8	1.8	2.0	4.8	6.0	6.9
매출원가	148.3	154.8	154.4	171.3	167.5	172.5	167.6	177.0	575.9	628.8	684.7
매출원가율	69%	66%	69%	79%	72%	72%	70%	72%	71%	71%	71%
매출총이익	68.1	78.2	70.8	45.8	63.9	67.8	73.5	70.3	230.0	262.8	275.4
매출총이익률	31%	34%	31%	21%	28%	28%	30%	28%	29%	29%	29%
판매비와관리비	35.6	41.8	40.8	53.9	44.8	45.1	43.7	46.4	147.0	172.2	180.1
영업이익	32.5	36.3	29.9	-8.1	19.1	22.6	29.8	23.9	83.0	90.6	95.4
%YoY Growth	-2%	30%	126%	적자전환	-41%	-38%	-1%	흑자전환	-28%	9%	5%
영업이익률	15%	16%	13%	-4%	8%	9%	12%	10%	10%	10%	10%
법인세차감전손익	28.3	27.1	17.7	-3.4	12.8	18.9	24.4	20.6	60.7	69.7	76.7
법인세비용	5.7	7.0	4.7	-9.2	2.6	3.2	5.1	-1.0	9.6	8.2	9.9
당기순이익	22.6	20.1	13.1	5.8	10.2	15.7	19.3	21.6	51.0	61.5	66.8
당기순이익률	10%	9%	6%	3%	4%	7%	8%	9%	6%	7%	7%
KRW/USD	1,330	1,375	1,365	1,370	1,450	1,425	1,415	1,425	1,305	1,360	1,428

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 6개월 목표주가: 23,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Sales [십억원]	891.5	960.1	1,091.6	1,186.6	1,216.3	1,281.1
Growth	10.6%	7.7%	13.7%	8.7%	2.5%	5.3%
EPS [원]	1,934	2,100	2,686	2,842	3,041	3,266
Growth	33.3%	8.6%	27.9%	5.8%	7.0%	7.4%
BPS [원]	17,636	19,757	22,457	25,342	28,453	31,821
Growth	13.7%	12.0%	13.7%	12.8%	12.3%	11.8%
ROCE(Return On Common Equity)	11.7%	11.2%	12.7%	11.9%	11.3%	10.8%
COE(Cost of Equity)	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	1.9%	1.5%	3.0%	2.1%	1.5%	1.1%
PV of Residual Earnings		249	517	383	284	201
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.3%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.8%					
Continuing Value	3,061					
Beginning Common Shareholders' Equity	17,636					
PV of RE for the Forecasting Period	1,635					
PV of Continuing Value	1,921					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	23,262					

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

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	805.9	891.5	960.1	1,091.6	1,186.6
매출원가	575.9	628.8	684.7	774.8	854.1
매출총이익	230.0	262.8	275.4	316.8	332.5
판매비	147.0	172.1	180.1	199.3	207.4
영업이익	83.0	90.6	95.4	117.5	125.1
EBITDA	151.0	160.3	171.4	192.2	199.0
영업외손익	-22.3	-20.9	-18.7	-14.2	-11.7
이자수익	2.1	2.0	3.8	1.7	4.1
이자비용	33.0	35.6	27.4	14.7	14.3
외환관련이익	7.1	14.4	9.4	10.7	11.6
외환관련손실	5.5	9.1	9.8	11.2	12.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.0	7.4	5.3	-0.7	-0.9
법인세차감전이익	60.6	69.7	76.7	103.3	113.4
법인세비용	9.6	8.2	9.9	17.9	23.0
계속사업순이익	51.0	61.5	66.8	85.4	90.4
당기순이익	51.0	61.5	66.8	85.4	90.4
지배주주순이익	38.1	50.8	55.2	70.6	74.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.9	10.6	7.7	13.7	8.7
영업이익 증감율	-27.9	9.2	5.3	23.2	6.5
EBITDA 증감율	-11.7	6.2	6.9	12.1	3.5
지배주주순이익 증감율	-29.2	33.3	8.7	27.9	5.8
EPS 증감율	-29.1	33.3	8.6	27.9	5.8
매출총이익율(%)	28.5	29.5	28.7	29.0	28.0
영업이익률(%)	10.3	10.2	9.9	10.8	10.5
EBITDA Margin(%)	18.7	18.0	17.9	17.6	16.8
지배주주순이익률(%)	4.7	5.7	5.7	6.5	6.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	367.9	405.9	388.8	361.2	431.3
현금 및 현금성자산	58.5	44.0	107.0	47.0	113.3
단기금융자산	0.1	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권 및 기타채권	89.4	111.4	88.2	94.3	99.9
재고자산	201.6	235.6	189.0	214.9	212.7
기타유동자산	18.3	14.5	4.2	4.5	4.9
비유동자산	1,008.6	1,128.8	1,120.0	1,116.4	1,137.1
투자자산	38.2	44.3	45.1	43.0	47.6
유형자산	625.2	722.2	712.1	699.4	712.9
무형자산	315.7	324.8	323.1	330.3	330.1
기타비유동자산	29.5	37.5	39.7	43.7	46.5
자산총계	1,376.5	1,534.7	1,508.7	1,477.6	1,568.4
유동부채	335.7	402.0	338.5	312.6	331.3
매입채무 및 기타채무	125.6	124.8	134.4	152.8	166.1
단기금융부채	174.8	248.9	173.7	125.1	130.6
기타유동부채	35.3	28.3	30.4	34.7	34.6
비유동부채	531.2	563.4	533.5	442.6	423.1
장기금융부채	487.1	525.7	493.7	400.7	379.7
기타비유동부채	44.1	37.7	39.8	41.9	43.4
부채총계	866.9	965.4	872.0	755.2	754.5
지배지분	407.6	463.6	519.4	590.4	666.2
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	12.7	23.2	28.2	33.8	40.2
이익잉여금	372.0	417.6	468.3	533.6	603.1
비지배지분	102.0	105.7	117.3	132.1	147.8
자본총계	509.6	569.3	636.7	722.5	814.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	79.9	79.9	310.4	227.0	250.8
당기순이익	51.0	61.5	66.8	85.4	90.4
비현금항목의 가감	101.0	106.7	115.2	111.3	112.8
유형자산감가상각비	50.8	56.3	62.7	61.5	60.1
무형자산감가상각비	17.2	13.4	13.3	13.2	13.8
지분법평가손익	-2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.3	37.0	39.2	36.6	38.9
영업활동자산부채증감	-19.8	-43.8	92.2	-8.6	11.0
매출채권및기타채권의감소	1.2	-6.1	23.2	-6.0	-5.6
재고자산의감소	-27.3	-18.3	46.5	-25.9	2.2
매입채무및기타채무의증가	4.3	2.6	9.6	18.4	13.3
기타	2.0	-22.0	12.9	4.9	1.1
기타현금흐름	-52.3	-44.5	36.2	38.9	36.6
투자활동 현금흐름	-193.5	-129.3	-61.1	-63.2	-87.7
유형자산의 취득	-180.6	-123.3	-53.2	-49.5	-74.3
유형자산의 처분	0.0	2.0	0.6	0.7	0.8
무형자산의 순취득	-3.1	-5.6	-11.6	-20.4	-13.6
투자자산의감소(증가)	-1.6	-6.1	-0.8	2.1	-4.5
단기금융자산의감소(증가)	0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.0
기타	-8.5	4.0	3.9	4.0	3.9
재무활동 현금흐름	93.7	36.1	-124.4	-157.6	-34.3
차입금의 증가(감소)	100.3	51.2	-108.2	-139.6	-15.5
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	-3.9	-1.5	-2.6	-4.5	-5.3
기타	-2.7	-13.6	-13.6	-13.5	-13.5
기타현금흐름	3.6	-1.2	-62.0	-66.3	-62.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-16.3	-14.5	63.0	-60.1	66.3
기초현금 및 현금성자산	74.9	58.5	44.0	107.0	47.0
기말현금 및 현금성자산	58.5	44.0	107.0	47.0	113.3

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,451	1,934	2,100	2,686	2,842
BPS	15,504	17,636	19,757	22,457	25,342
CFPS	5,783	6,398	6,922	7,484	7,732
DPS	57	100	170	200	200
주가배수(배)					
PER	19.8	9.2	8.1	6.3	6.0
PER(최고)	21.8	21.2	10.8		
PER(최저)	14.6	8.6	7.3		
PBR	1.85	1.01	0.86	0.75	0.67
PBR(최고)	2.04	2.32	1.15		
PBR(최저)	1.37	0.95	0.77		
PSR	0.94	0.53	0.46	0.41	0.38
PCFR	5.0	2.8	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	9.7	8.1	6.6	5.5	5.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	2.9	4.3	6.7	6.2	5.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.6	1.0	1.2	1.2
ROA	3.9	4.2	4.4	5.7	5.9
ROE	9.7	11.7	11.2	12.7	11.9
ROIC	5.8	6.3	6.8	8.4	8.5
매출채권회전율	9.2	8.9	9.6	12.0	12.2
재고자산회전율	4.3	4.1	4.5	5.4	5.5
부채비율	170.1	169.6	137.0	104.5	92.7
순차입금비용	118.4	128.3	87.9	66.2	48.7
이자보상배율	2.5	2.5	3.5	8.0	8.8
총차입금	661.9	774.6	667.4	525.8	510.3
순차입금	603.2	730.2	559.9	478.4	396.5
NOPLAT	151.0	160.3	171.4	192.2	199.0
FCF	-75.3	-26.1	188.0	96.0	98.9

Compliance Notice

- 당사는 5월 19일 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.

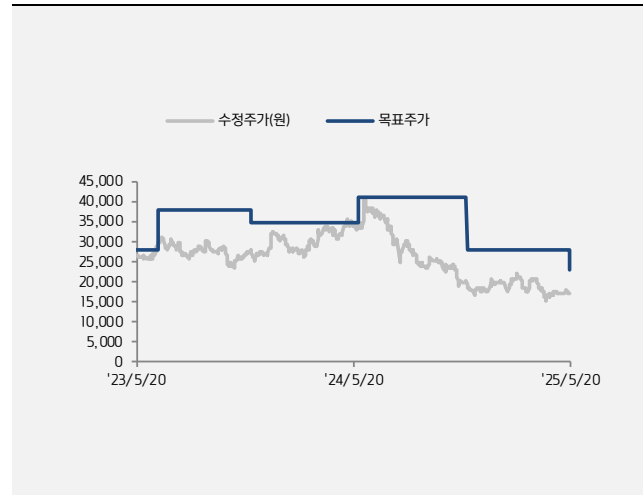
고지사항

- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익QnC (074600)	2023-06-26	BUY(Upgrade)	38,000원	6개월	-23.20	-18.29
	2023-08-09	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-26.95	-18.29
	2023-11-29	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-13.04	2.57
	2024-05-29	BUY(Maintain)	41,500원	6개월	-31.21	-1.33
	2024-11-27	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-33.47	-20.71
	2025-05-20	BUY(Maintain)	23,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

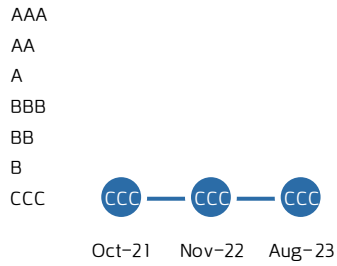
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

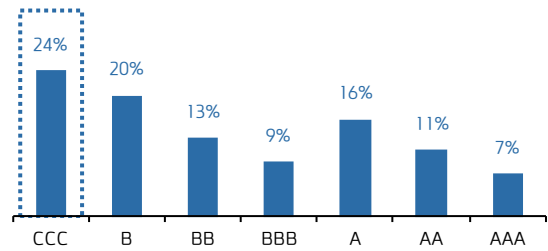
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

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 100 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.5	4.9		
환경	2.8	4.6	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.8	4.5	15.0%	
사회	2.3	4.8	31.0%	▼0.1
인력 자원 개발	2.3	4.6	31.0%	▼0.1
지배구조	0.6	5.1	54.0%	
기업 지배구조	1.2	6		
기업 활동	3.6	5.5		

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				
Haesung DS Co Ltd	● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	B	◀▶				
Wonik QnC Corp	●	●	●	●	CCC	◀▶				
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	● ●	●	CCC	◀▶				
PSK INC.	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶				
EugeneTechnologyCo.,Ltd.	● ●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶				
TSE Co Ltd	●	●	●	●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치