

# 원익 QnC

| Bloomberg Code (074600 KS) | Reuters Code (074600.KQ)

2023년 12월 6일

## [전기전자/IT부품]

오강호 수석연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

박윤 연구원

☎ 02-3772-2676

✉ yunpark@shinhan.com

## 2024 실적, 주가 반등 기대



**매수**  
(유지)



현재주가 (12월 5일)

**25,500 원**



목표주가

**40,000 원 (하향)**



상승여력

**56.9%**

- ◆ IT set 수요 개선 → 2024년 부품 실적 반등 시기에 주목
- ◆ 1) 모멘티브 실적 성장 가속화, 2) 비메모리 반도체 매출 확대
- ◆ 2024년 업황 개선시 실적 성장 가속화 전망



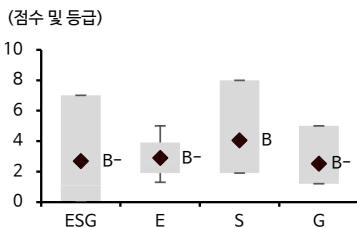
신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	670.3십억원
발행주식수	26.3백만주
유동주식수	15.6백만주(59.4%)
52 주 최고가/최저가	31,050 원/21,350 원
일평균 거래량 (60 일)	226,772 주
일평균 거래액 (60 일)	6,118 백만원
외국인 지분율	5.88%
<b>주요주주</b>	
원익홀딩스 외 6 인	40.62%
국민연금공단	8.61%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-11.0%
6개월	-1.5%
12개월	-3.6%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	0.8%
6개월	5.3%
12개월	-13.1%

## 주가



## ESG 컨센서스



## 3Q23 영업이익 133억원(-64% YoY) 기록

3Q23 매출액 1,791억원(-12% YoY), 영업이익 133억원(-64% YoY)을 기록했다. 반도체 수요 둔화 영향으로 3분기 연속 실적 추정치가 하향 조정 중이다. 주요 제품인 쿼츠 559억원(-25% YoY), 세정 203억원(-11% YoY)을 기록했다. 실적 체력의 기반인 자회사(모멘티브)도 978억원(-1% YoY)로 성장이 둔화된 점이 특징적이다. 전체 영업이익률은 7.4%(-10.8%p YoY, -6.4%p QoQ)를 기록했다.

## 2024년 Cycle 회복: 실적 - 상저하고, 주가 - 상고하고

반등 타이밍이 온다. 실적 측면에서 회복 구간은 2024년 하반기로 전망된다. IT set 수요 회복 + 어플리케이션 다변화 → 가동률 증가 → 소모품 수요 증가로 이어질 전망이다. 과거 제품 특성상 1) 고객사 설비 확대, 2) 미세화 공정에 따른 수요 증가, 3) 글로벌 장비 및 고객사 다변화 등의 수혜가 나타났다. 이에 주요 고객사 수요 개선이 기대되는 2024년 하반기 본격적인 실적 반등을 전망한다. 영업이익 기준 3Q24 309억원(+133% YoY)을 기대하는 이유다.

추가적으로 모멘티브의 2021년 실적 턴라운드 이후 꾸준한 성장이 지속되고 있다. 2024년 모멘티브의 실적 성장 가속화도 긍정적이다. 반도체 Cycle 회복과 동시에 원재료 수요 증가가 기대되기 때문이다. 2024년 모멘티브 영업이익은 703억원(+28% YoY)이 전망된다.

추가적인 측면도 눈여겨 볼 타이밍이다. 과거 사례에서 반도체 Cycle 회복, 고객사 설비 투자 확대시 실적보다 선행한 경험이 있다. 모멘티브도 충분하다. 비메모리향 매출 확대로 제품 다변화도 긍정적이다.

## 투자 의견 '매수', 목표주가 40,000원

투자 의견 '매수', 목표주가 40,000원으로 하향한다. 목표주가는 2023년 예상 EPS 2,010원, Target P/E 20.0배로 산정했다. EPS 추정치 하향, 멀티플을 상향 조정했다. 보수적 실적 추정에도 멀티플 상향 이유는 업황 회복 기대 및 전방 시장(비메모리, 원재료 등) 진입 다변화다. 이에 2024년은 멀티플 리레이팅이 기대되는 구간이다. 국내 대표 부품 업체로서 충분한 중장기 성장 모멘텀을 보유한 점도 특징적이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	624.1	86.8	58.8	2,235	11,705	12.8	7.5	2.4	21.5	57.1
2022	783.2	115.1	53.8	2,048	14,286	11.4	7.0	1.6	15.8	105.3
2023F	783.4	87.6	42.8	1,628	15,765	15.7	6.7	1.6	10.8	75.5
2024F	849.0	96.5	52.9	2,010	17,625	12.7	6.3	1.4	12.0	52.0
2025F	966.3	127.6	77.5	2,947	20,536	8.7	5.1	1.2	15.4	34.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2023F	비고
목표주가	40,000	
EPS	2,010	2024FEPS 적용
목표 PER	20.0	국내외 PEER 평균 5% 할증
현재가	25,500	

자료: 신한투자증권 추정

## Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
티씨케이	17.2	15.4	2.5	2.2	13.6	15.1	10.5	7.9
램리서치	21.8	25.8	11.8	11.8	60.2	44.0	17.1	20.7
하나머티리얼즈	25.4	15.7	2.5	2.1	11.0	14.9	12.3	8.0
평균	21.5	19.0	5.6	5.4	28.3	24.7	13.3	12.2
원익QnC	15.7	12.7	1.6	1.4	10.8	12.0	6.7	6.3

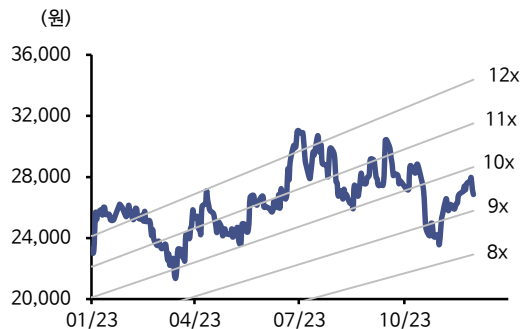
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정 / 주: Peer 글로벌 반도체 부품, 장비 업체로 선정

## 원익QnC의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	181.7	192.2	203.9	205.3	221.9	202.7	179.1	179.7	191.6	212.6	220.4	224.4	783.2	783.4	849.0
칩	71.8	73.4	74.1	69.1	63.1	55.2	55.9	52.7	51.1	53.7	67.3	68.6	288.4	226.9	240.7
세정	21.8	23.6	22.7	22.2	22.4	22.1	20.3	20.1	20.3	20.5	21.3	22.6	90.3	84.9	84.6
세라믹	6.4	6.8	7.5	6.9	6.0	5.4	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.6	27.6	19.0	17.0
램프	0.9	1.1	0.9	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	4.2	5.1	5.3
기타	80.9	87.4	98.7	105.8	129.2	118.7	97.9	101.8	115.0	133.0	126.3	127.2	372.8	447.5	501.5
영업이익	34.0	35.9	37.1	8.1	33.2	28.0	13.3	13.1	17.7	21.2	30.9	26.6	115.1	87.6	96.5
순이익	18.4	24.0	20.7	(9.3)	17.1	15.6	0.3	9.8	5.4	12.8	18.8	15.8	53.8	42.8	52.8
영업이익률	18.7	18.7	18.2	3.9	15.0	13.8	7.4	7.3	9.2	10.0	14.0	11.9	14.7	11.2	11.4
순이익률	10.1	12.5	10.2	(4.5)	7.7	7.7	0.2	5.4	2.8	6.0	8.5	7.1	6.9	5.5	6.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 기타의 경우 자회사 포함

## 원익QnC 12MF P/E 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 칩 제품 사진



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>823.6</b>	<b>1,274.3</b>	<b>1,302.9</b>	<b>1,375.5</b>	<b>1,413.8</b>
유동자산	245.7	351.9	431.8	541.3	574.3
현금및현금성자산	68.1	74.9	51.4	37.4	28.4
매출채권	66.5	82.1	82.2	89.1	101.4
재고자산	104.1	177.3	181.0	196.2	223.3
비유동자산	577.9	922.4	871.1	834.2	839.6
유형자산	419.4	483.7	460.4	436.4	428.7
무형자산	102.8	370.1	342.1	330.2	340.6
투자자산	33.5	36.6	36.6	39.2	43.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>443.8</b>	<b>804.4</b>	<b>780.8</b>	<b>794.5</b>	<b>749.7</b>
유동부채	175.4	242.0	218.3	225.5	217.2
단기차입금	50.2	93.2	73.2	68.2	38.2
매입채무	35.7	55.1	55.6	60.3	68.6
유동성장기부채	24.4	4.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	268.4	562.4	562.4	569.0	532.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	210.6	472.5	472.5	471.5	421.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>379.8</b>	<b>469.9</b>	<b>522.1</b>	<b>581.1</b>	<b>664.2</b>
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
기타포괄이익누계액	7.0	17.0	17.0	17.0	17.0
이익잉여금	277.9	335.7	374.5	423.4	500.0
<b>지배주주지분</b>	<b>307.7</b>	<b>375.6</b>	<b>414.5</b>	<b>463.4</b>	<b>539.9</b>
비지배주주지분	72.1	94.3	107.6	117.7	124.3
*총차입금	285.2	569.9	545.7	539.7	459.7
*순차입금(순현금)	217.0	494.6	394.3	302.3	231.3

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>104.9</b>	<b>64.6</b>	<b>140.7</b>	<b>137.5</b>	<b>153.0</b>
당기순이익	62.5	58.2	56.1	62.9	87.0
유형자산상각비	48.8	49.0	58.3	54.0	52.7
무형자산상각비	4.1	6.8	29.1	23.9	19.6
외환환산손실(이익)	(0.3)	(25.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.2	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(18.3)	(23.2)	(3.2)	(3.8)	(6.8)
(법인세납부)	(14.4)	(26.3)	(15.8)	(17.7)	(24.6)
기타	21.3	25.5	15.8	17.8	24.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(53.2)</b>	<b>(300.1)</b>	<b>(135.7)</b>	<b>(141.1)</b>	<b>(77.7)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(57.0)	(89.9)	(35.0)	(30.0)	(45.0)
유형자산의감소	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.5)	(5.9)	(1.1)	(12.0)	(30.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.0)	(2.6)	(4.7)
기타	5.1	(204.8)	(99.6)	(96.5)	2.0
<b>FCF</b>	<b>54.8</b>	<b>(2.7)</b>	<b>117.5</b>	<b>111.9</b>	<b>106.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(37.8)</b>	<b>239.9</b>	<b>(28.1)</b>	<b>(9.9)</b>	<b>(83.9)</b>
차입금의증가(감소)	(29.3)	244.5	(24.2)	(6.0)	(80.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
기타	(8.5)	(0.7)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.6	2.4	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>17.5</b>	<b>6.8</b>	<b>(23.5)</b>	<b>(14.0)</b>	<b>(9.0)</b>
기초현금	50.6	68.1	74.9	51.4	37.4
기말현금	68.1	74.9	51.4	37.4	28.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>624.1</b>	<b>783.2</b>	<b>783.4</b>	<b>849.0</b>	<b>966.3</b>
증감률 (%)	18.7	25.5	0.0	8.4	13.8
<b>매출원가</b>	<b>442.2</b>	<b>547.2</b>	<b>564.3</b>	<b>621.3</b>	<b>682.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>181.9</b>	<b>236.0</b>	<b>219.1</b>	<b>227.7</b>	<b>283.7</b>
매출총이익률 (%)	29.1	30.1	28.0	26.8	29.4
<b>판매관리비</b>	<b>95.1</b>	<b>120.9</b>	<b>131.6</b>	<b>131.2</b>	<b>156.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>86.8</b>	<b>115.1</b>	<b>87.6</b>	<b>96.5</b>	<b>127.6</b>
증감률 (%)	110.4	32.7	(23.9)	10.2	32.2
영업이익률 (%)	13.9	14.7	11.2	11.4	13.2
영업외손익	(2.8)	(37.7)	(15.6)	(15.8)	(16.0)
금융손익	0.2	(19.5)	(21.2)	(21.4)	(21.6)
기타영업외손익	(3.0)	(18.2)	5.5	5.6	5.6
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>84.0</b>	<b>77.4</b>	<b>71.9</b>	<b>80.7</b>	<b>111.6</b>
법인세비용	21.5	19.2	15.8	17.7	24.6
계속사업이익	62.5	58.2	56.1	62.9	87.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>62.5</b>	<b>58.2</b>	<b>56.1</b>	<b>62.9</b>	<b>87.0</b>
증감률 (%)	304.3	(6.8)	(3.7)	12.2	38.3
순이익률 (%)	10.0	7.4	7.2	7.4	9.0
(지배주주)당기순이익	58.8	53.8	42.8	52.9	77.5
(비지배주주)당기순이익	3.8	4.4	13.3	10.1	6.6
총포괄이익	82.2	95.2	56.1	62.9	87.0
(지배주주)총포괄이익	69.3	73.2	43.1	48.4	66.9
(비지배주주)총포괄이익	12.9	22.0	13.0	14.6	20.1
<b>EBITDA</b>	<b>139.7</b>	<b>171.0</b>	<b>175.0</b>	<b>174.4</b>	<b>199.9</b>
증감률 (%)	44.1	22.4	2.3	(0.3)	14.6
EBITDA 이익률 (%)	22.4	21.8	22.3	20.5	20.7

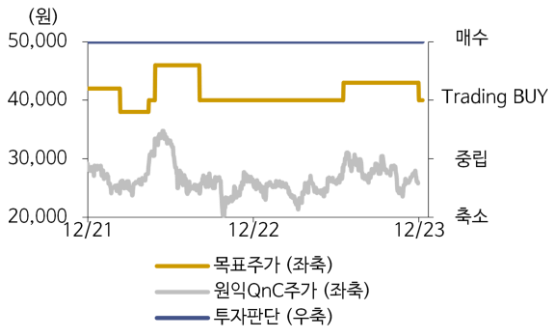
## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,378	2,215	2,134	2,394	3,311
EPS (지배순이익, 원)	2,235	2,048	1,628	2,010	2,947
BPS (자본총계, 원)	14,447	17,875	19,860	22,103	25,265
BPS (지배지분, 원)	11,705	14,286	15,765	17,625	20,536
DPS (원)	150	150	150	150	150
PER (당기순이익, 배)	12.0	10.6	11.9	10.7	7.7
PER (지배순이익, 배)	12.8	11.4	15.7	12.7	8.7
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.3	1.3	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.4	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	7.5	7.0	6.7	6.3	5.1
배당성향 (%)	6.7	7.3	9.2	7.5	5.1
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	22.4	21.8	22.3	20.5	20.7
영업이익률 (%)	13.9	14.7	11.2	11.4	13.2
순이익률 (%)	10.0	7.4	7.2	7.4	9.0
ROA (%)	8.0	5.6	4.4	4.7	6.2
ROE (지배순이익, %)	21.5	15.8	10.8	12.0	15.4
ROIC (%)	11.7	16.7	7.1	8.7	11.7
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	116.9	171.2	149.6	136.7	112.9
순차입금비율 (%)	57.1	105.3	75.5	52.0	34.8
현금비율 (%)	38.8	31.0	23.5	16.6	13.1
이자보상배율 (배)	10.4	4.3	2.5	2.9	4.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	8.4	7.5	5.9	6.0	6.2
재고자산회수기간 (일)	57.1	65.6	83.5	81.1	79.2
매출채권회수기간 (일)	33.9	34.6	38.3	36.8	36.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 원익QnC(074600)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 04월 22일	매수	42,000	(34.4)	(24.6)
2021년 10월 23일		6개월경과	(36.4)	(29.9)
2022년 02월 16일	매수	38,000	(31.7)	(24.7)
2022년 04월 20일	매수	40,000	(22.6)	(16.5)
2022년 05월 04일	매수	46,000	(37.5)	(24.5)
2022년 08월 10일	매수	40,000	(36.9)	(30.8)
2023년 02월 11일		6개월경과	(37.8)	(28.6)
2023년 06월 23일	매수	43,000	(35.6)	(27.8)
2023년 12월 06일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준



## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 박윤)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 12월 04일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------