



### BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원(상향)

주가(11/19): 19,830원

시가총액: 5,213억원



반도체 Analyst 박유악  
yuak.pak@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSDAQ(11/19)	871.32pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	27,000 원	15,420원	
최고/최저가 대비 등락율	-26.6%	28.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	-19.6%	-20.6%
	6M	17.0%	-4.2%
	1Y	0.3%	-21.0%

#### Company Data

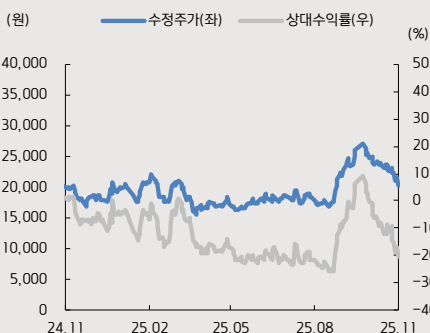
발행주식수	26,288 천주
일평균 거래량(3M)	332천주
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(25E)	0.9%
BPS(25E)	17,946원
주요 주주	원익홀딩스 외 6인 40.6%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	805.9	891.5	946.7	1,073.7
영업이익	83.0	90.6	53.6	83.3
EBITDA	151.0	160.3	129.6	157.8
세전이익	60.6	69.7	18.5	49.6
순이익	51.0	61.5	8.5	40.6
지배주주지분순이익	38.1	50.8	7.6	36.4
EPS(원)	1,451	1,934	289	1,386
증감률(%YoY)	-29.1	33.3	-85.1	380.2
PER(배)	19.8	9.2	68.7	14.3
PBR(배)	1.85	1.01	1.10	1.02
EV/EBITDA(배)	9.7	8.1	9.5	8.1
영업이익률(%)	10.3	10.2	5.7	7.8
ROE(%)	9.7	11.7	1.6	7.4
순부채비율(%)	118.4	128.3	115.6	115.0

자료: 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



### 기업 업데이트

## 원익QnC (074600)

### 주가 밸류에이션은 매력적인 수준



원익QnC의 4Q25 영업이익 125억원으로 소폭의 개선 예상. 2026년 영업이익도 833억원(+55%YoY)으로 개선될 전망. 주가의 밸류에이션은 매력적인 수준이지만, 영업외 비용이 크게 증가해 있고, MT Holding의 실적 불확실성도 여전하기 때문에 긴 호흡으로 바라볼 필요 있음. 원익QnC의 주가는 향후 차량용 반도체 업황과 MT Holding의 실적 반등 시점에 모멘텀이 강해질 것으로 판단함.

#### >>> 4Q25 영업이익 125억원 전망

원익QnC의 4Q25 실적은 매출액 2,522억원(+10%QoQ, +16%YoY)과 영업이익 125억원(+56%QoQ, 흑자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(FnGuide 컨센서스: 매출액 2,413억원, 영업이익 116억원)를 소폭 상회할 것으로 예상된다. TSMC향 실적이 견조하고, Lam Research향 실적이 크게 증가할 것으로 판단하기 때문이다. 삼성전자 파운드리 부문의 가동률 개선도 원익QnC의 Cleaning 부문의 실적 개선에 기여할 전망이다. 부진한 흐름을 보이고 있는 MT Holding의 경우에는 매출액은 전분기 수준을 유지하겠지만, 일회성 요인 제거에 따른 수익성 개선이 예상된다.

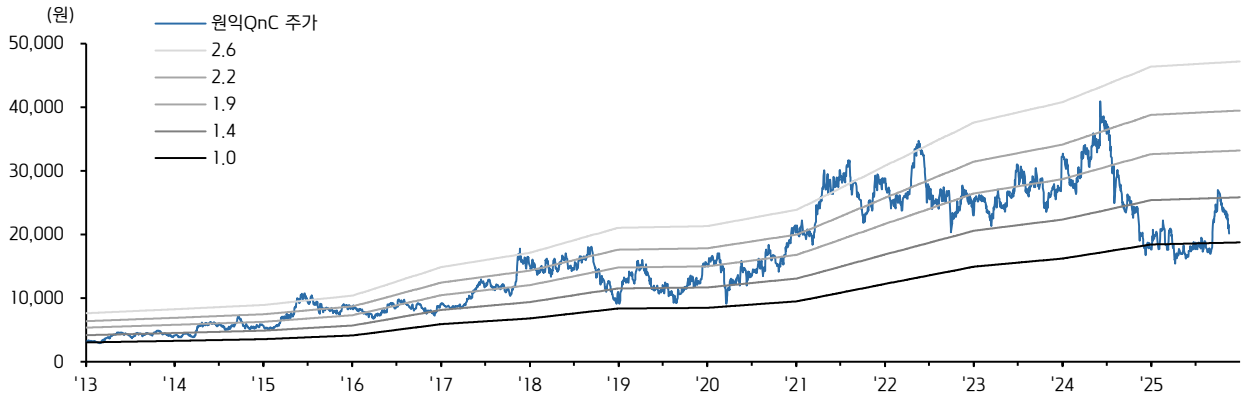
#### >>> 2026년 영업이익 833억원 전망

원익QnC의 2026년 실적은 매출액 1조 737억원(+13%YoY)과 영업이익 833억원(+55%YoY)으로, 턱여라운드할 전망이다. 매출액의 경우에는 삼성전자의 평택4 공장 투자와 TSMC향 판매 증가로 인해 올해 대비 +13% 성장할 것으로 예상하며, 영업이익은 일회성 비용이 크게 반영했던 'MT Holding의 수익성 개선'으로 인해 올해 대비 +55% 성장할 것으로 예상된다. MT Holding의 경우 차량용 반도체 시장과 함께 2026년 실적의 추가 개선 여지가 있으며, 이는 곧 2026년 원익QnC 실적 및 주가 반등의 trigger point로 작용할 것으로 보인다. 2026년 사업 부문별 매출액은 Quartz 4,194억원(+6%YoY), MT Holding 4,870억원(+7%YoY), Cleaning 1,338억원(+20%YoY), Ceramics 267억원(+5%YoY)을 각각 기록할 것으로 전망한다.

#### >>> 투자의견 'BUY' 유지

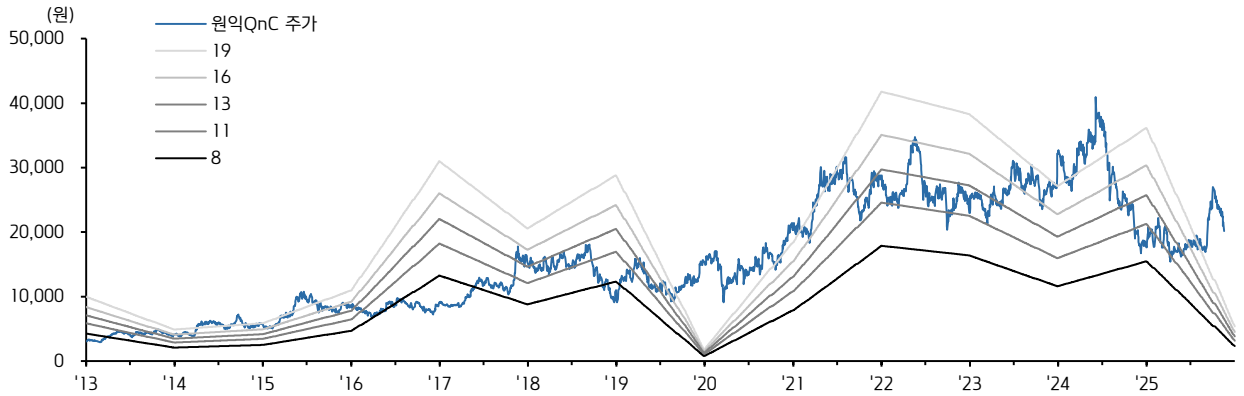
원익QnC의 주가는 지난해 6월 이후 계속된 기간 조정을 거치며, 현재 12개월 trailing P/B 1.1배 수준에 근접해 있다. 현재의 주가 수준은 '영업적자 전환 우려가 팽배했던 2019년'과 '코로나19로 인해 주식 시장의 급락이 나타났던 2020년 상반기' 수준에 있기 때문에, 투자에 있어 밸류에이션 매력이 있다고 판단한다. 다만 차입 비용 등으로 인해 영업외 비용이 크게 증가했고, MT Holding의 수익성에 대한 불확실성도 여전하기 때문에, 긴 호흡으로 원익QnC를 바라볼 필요가 있다. '26~'28년 실적 전망치 변경과 금리 변동 등을 반영해, 원익QnC의 목표주가를 기존 23,000원에서 24,000원으로 소폭 상향 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	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>216.4</b>	<b>233.0</b>	<b>225.1</b>	<b>217.1</b>	<b>231.4</b>	<b>232.9</b>	<b>230.3</b>	<b>252.2</b>	<b>891.5</b>	<b>946.7</b>	<b>1,073.7</b>
%YoY Growth	-3%	15%	26%	7%	7%	0%	2%	16%	11%	6%	13%
Quartz	76.6	83.3	88.8	86.1	95.1	96.4	100.0	104.2	334.7	395.7	419.4
MT Holding	119.5	131.0	115.3	111.5	114.8	117.7	110.6	112.0	477.3	455.2	487.0
Cleaning	24.7	25.3	26.1	25.0	25.3	26.2	29.0	31.0	101.1	111.5	133.8
Ceramics	4.5	5.1	5.9	5.5	6.1	6.7	6.6	6.1	20.9	25.4	26.7
Others	1.2	1.6	1.6	1.7	1.3	1.8	1.6	1.8	6.0	6.6	6.8
<b>매출원가</b>	<b>148.3</b>	<b>154.8</b>	<b>154.4</b>	<b>171.3</b>	<b>167.5</b>	<b>173.0</b>	<b>172.0</b>	<b>192.1</b>	<b>628.8</b>	<b>704.6</b>	<b>794.4</b>
매출원가율	69%	66%	69%	79%	72%	74%	75%	76%	71%	74%	74%
<b>매출총이익</b>	<b>68.1</b>	<b>78.2</b>	<b>70.8</b>	<b>45.8</b>	<b>63.9</b>	<b>59.9</b>	<b>58.2</b>	<b>60.0</b>	<b>262.8</b>	<b>242.1</b>	<b>279.3</b>
매출총이익률	31%	34%	31%	21%	28%	26%	25%	24%	29%	26%	26%
판매비와관리비	35.6	41.8	40.8	53.9	44.8	45.9	50.2	47.6	172.2	188.5	196.0
<b>영업이익</b>	<b>32.5</b>	<b>36.3</b>	<b>29.9</b>	<b>-8.1</b>	<b>19.1</b>	<b>14.1</b>	<b>8.0</b>	<b>12.5</b>	<b>90.6</b>	<b>53.6</b>	<b>83.3</b>
%YoY Growth	-2%	30%	126%	적자전환	-41%	-61%	-73%	흑자전환	9%	-41%	55%
영업이익률	15%	16%	13%	-4%	8%	6%	3%	5%	10%	6%	8%
법인세차감전손익	28.3	27.1	17.7	-3.4	12.8	-0.7	1.3	5.2	69.7	18.5	49.6
법인세비용	5.7	7.0	4.7	-9.2	-2.6	10.9	1.3	0.5	8.2	10.0	8.9
<b>당기순이익</b>	<b>22.6</b>	<b>20.1</b>	<b>13.1</b>	<b>5.8</b>	<b>15.4</b>	<b>-11.6</b>	<b>0.1</b>	<b>4.6</b>	<b>61.5</b>	<b>8.5</b>	<b>40.6</b>
당기순이익률	10%	9%	6%	3%	7%	-5%	0%	2%	7%	1%	4%
KRW/USD	1,330	1,375	1,365	1,370	1,450	1,400	1,385	1,435	1,360	1,417	1,405

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 6개월 목표주가: 24,000원 제시

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>891.5</b>	<b>946.7</b>	<b>1,073.7</b>	<b>1,186.4</b>	<b>1,277.8</b>	<b>1,345.9</b>
Growth	10.6%	6.2%	13.4%	10.5%	7.7%	5.3%
<b>EPS [원]</b>	<b>1,934</b>	<b>289</b>	<b>1,386</b>	<b>2,446</b>	<b>2,872</b>	<b>3,135</b>
Growth	33.3%	-85.1%	380.2%	76.5%	17.4%	9.2%
<b>BPS [원]</b>	<b>17,636</b>	<b>17,946</b>	<b>19,347</b>	<b>21,835</b>	<b>24,777</b>	<b>28,014</b>
Growth	13.7%	1.8%	7.8%	12.9%	13.5%	13.1%
ROCE(Return On Common Equity)	11.7%	1.6%	7.4%	11.9%	12.3%	11.9%
COE(Cost of Equity)	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%
Residual Earnings(ROCE-COE)	2.4%	-7.7%	-1.9%	2.6%	3.0%	2.6%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>-1,253</b>	<b>-294</b>	<b>404</b>	<b>490</b>	<b>432</b>
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.9%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.3%					
Continuing Value	7,047					
Beginning Common Shareholders' Equity	17,636					
PV of RE for the Forecasting Period	-221					
PV of Continuing Value	4,514					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>23,972</b>					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 시가총액 2조원 이하 6% 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	805.9	891.5	946.7	1,073.7	1,186.4
매출원가	575.9	628.8	704.6	794.4	854.1
매출총이익	230.0	262.8	242.1	279.3	332.4
판관비	147.0	172.1	188.5	196.0	207.4
<b>영업이익</b>	83.0	90.6	53.6	83.3	125.0
<b>EBITDA</b>	151.0	160.3	129.6	157.8	213.2
<b>영업외손익</b>	-22.3	-20.9	-35.1	-33.7	-33.0
이자수익	2.1	2.0	2.8	2.4	1.3
이자비용	33.0	35.6	37.4	31.1	32.7
외환관련이익	7.1	14.4	9.3	10.5	11.6
외환관련손실	5.5	9.1	9.7	11.0	12.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.0	7.4	-0.1	-4.5	-1.0
<b>법인세차감전이익</b>	60.6	69.7	18.5	49.6	92.0
법인세비용	9.6	8.2	10.0	8.9	20.2
계속사업순손익	51.0	61.5	8.5	40.6	71.7
<b>당기순이익</b>	51.0	61.5	8.5	40.6	71.7
<b>지배주주순이익</b>	38.1	50.8	7.6	36.4	64.3
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	2.9	10.6	6.2	13.4	10.5
영업이익 증감률	-27.9	9.2	-40.8	55.4	50.1
EBITDA 증감률	-11.7	6.2	-19.2	21.8	35.1
지배주주순이익 증감률	-29.2	33.3	-85.0	378.9	76.6
EPS 증감률	-29.1	33.3	-85.1	380.2	76.5
매출총이익률(%)	28.5	29.5	25.6	26.0	28.0
영업이익률(%)	10.3	10.2	5.7	7.8	10.5
EBITDA Margin(%)	18.7	18.0	13.7	14.7	18.0
지배주주순이익률(%)	4.7	5.7	0.8	3.4	5.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	367.9	405.9	410.2	383.1	363.4
현금 및 현금성자산	58.5	44.0	78.1	65.4	36.4
단기금융자산	0.1	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권 및 기타채권	89.4	111.4	95.8	101.5	109.0
재고자산	201.6	235.6	232.1	211.4	212.7
기타유동자산	18.3	14.5	3.8	4.3	4.8
<b>비유동자산</b>	1,008.6	1,128.8	1,117.3	1,240.6	1,388.6
투자자산	38.2	44.3	45.1	43.0	47.6
유형자산	625.2	722.2	712.1	826.9	964.5
무형자산	315.7	324.8	320.8	327.5	330.1
기타비유동자산	29.5	37.5	39.3	43.2	46.4
<b>자산총계</b>	1,376.5	1,534.7	1,527.5	1,623.7	1,752.1
<b>유동부채</b>	335.7	402.0	335.9	309.0	330.7
매입채무 및 기타채무	125.6	124.8	132.5	150.3	166.1
단기금융부채	174.8	248.9	173.3	124.6	130.6
기타유동부채	35.3	28.3	30.1	34.1	34.0
<b>비유동부채</b>	531.2	563.4	613.3	695.3	729.1
장기금융부채	487.1	525.7	573.7	653.7	685.7
기타비유동부채	44.1	37.7	39.6	41.6	43.4
<b>부채총계</b>	866.9	965.4	949.2	1,004.3	1,059.9
<b>지배지분</b>	407.6	463.6	471.8	508.6	574.0
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	420.7	451.9	510.9
비지배지분	102.0	105.7	106.6	110.8	118.2
<b>자본총계</b>	509.6	569.3	578.3	619.4	692.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	79.9	79.9	199.2	228.2	243.8
당기순이익	51.0	61.5	8.5	40.6	71.7
비현금항목의 가감	101.0	106.7	126.3	117.9	145.6
유형자산감가상각비	50.8	56.3	62.7	61.5	74.7
무형자산감가상각비	17.2	13.4	13.3	13.0	13.6
지분법평가손익	-2.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.3	37.0	50.3	43.4	57.3
영업활동자산부채증감	-19.8	-43.8	39.2	37.6	8.3
매출채권및기타채권의감소	1.2	-6.1	15.6	-5.7	-7.6
재고자산의감소	-27.3	-18.3	3.4	20.7	-1.3
매입채무및기타채무의증가	4.3	2.6	7.7	17.8	15.8
기타	2.0	-22.0	12.5	4.8	1.4
기타현금흐름	-52.3	-44.5	25.2	32.1	18.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-193.5	-129.3	-58.8	-190.0	-228.9
유형자산의 취득	-180.6	-123.3	-53.2	-177.0	-213.0
유형자산의 처분	0.0	2.0	0.6	0.7	0.8
무형자산의 순취득	-3.1	-5.6	-9.3	-19.7	-16.1
투자자산의감소(증가)	-1.6	-6.1	-0.8	2.1	-4.5
단기금융자산의감소(증가)	0.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.1
기타	-8.5	4.0	3.9	4.0	4.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	93.7	36.1	-44.7	10.3	18.1
차입금의 증가(감소)	100.3	51.2	-28.6	28.3	36.9
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	-13.5	-13.5	-13.5
기타현금흐름	3.6	-1.2	-61.6	-61.2	-62.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-16.3	-14.5	34.1	-12.6	-29.0
기초현금 및 현금성자산	74.9	58.5	44.0	78.1	65.4
기말현금 및 현금성자산	58.5	44.0	78.1	65.4	36.4

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,451	1,934	289	1,386	2,446
BPS	15,504	17,636	17,946	19,347	21,835
CFPS	5,783	6,398	5,127	6,032	8,266
DPS	57	100	170	200	200
<b>주가배수(배)</b>					
PER	19.8	9.2	68.7	14.3	8.1
PER(최고)	21.8	21.2	78.8		
PER(최저)	14.6	8.6	52.8		
PBR	1.85	1.01	1.10	1.02	0.91
PBR(최고)	2.04	2.32	1.27		
PBR(최저)	1.37	0.95	0.85		
PSR	0.94	0.53	0.55	0.49	0.44
PCFR	5.0	2.8	3.9	3.3	2.4
EV/EBITDA	9.7	8.1	9.5	8.1	6.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	2.9	4.3	52.8	12.9	7.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.6	0.9	1.0	1.0
ROA	3.9	4.2	0.6	2.6	4.2
ROE	9.7	11.7	1.6	7.4	11.9
ROIC	5.8	6.3	2.0	5.5	7.1
매출채권회전율	9.2	8.9	9.1	10.9	11.3
재고자산회전율	4.3	4.1	4.0	4.8	5.6
부채비율	170.1	169.6	164.1	162.2	153.1
순차입금비용	118.4	128.3	115.6	115.0	112.6
이자보상배율	2.5	2.5	1.4	2.7	3.8
<b>총차입금</b>	661.9	774.6	747.1	778.4	816.3
<b>순차입금</b>	603.2	730.2	668.5	712.5	779.3
NOPLAT	151.0	160.3	129.6	157.8	213.2
FCF	-75.3	-26.1	78.6	-13.8	-32.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 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.

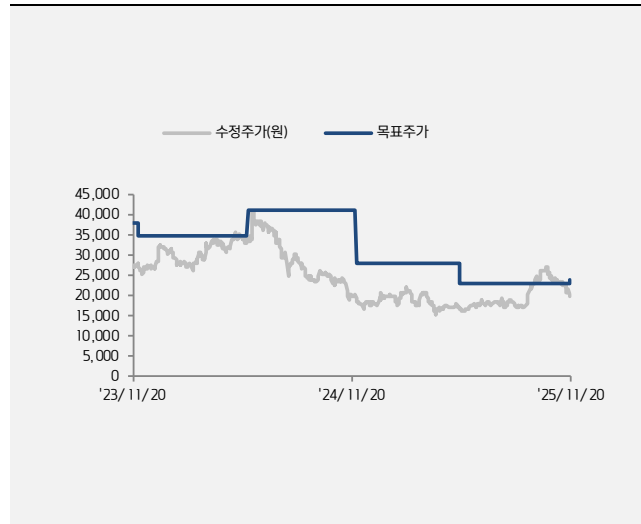
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익QnC (074600)	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	-12.98	17.39
	2025-11-20	BUY(Maintain)	24,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이견 및 적용기준

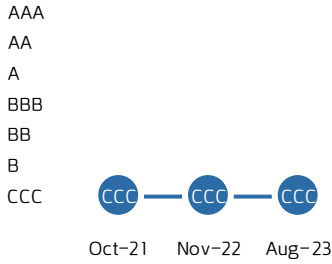
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

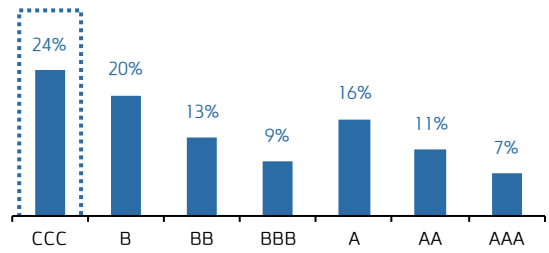
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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		
<b>환경</b>	2.8	4.6	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.8	4.5	15.0%	
<b>사회</b>	2.3	4.8	31.0%	▼0.1
인력 자원 개발	2.3	4.6	31.0%	▼0.1
<b>지배구조</b>	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