

Initiation

원익QnC
(074600)

이수빈 subin.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

30,000

신규

현재주가

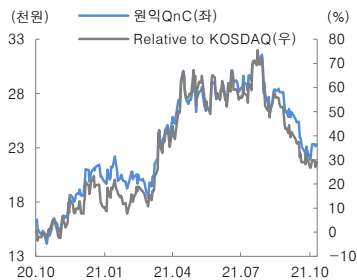
(21.10.15)

23,300

반도체업종

KOSDAQ	993.70
시가총액	613십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	31,650원 / 14,150원
120일 평균거래대금	118억원
외국인지분율	483%
주요주주	원익홀딩스 외 2 인 40.54% 국민연금공단 7.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	-17.4	-14.2	51.8
상대수익률	-6.7	-13.4	-11.7	26.9



쿼츠 사업부 확장은 계속

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 제시

- 목표주가 30,000원은 추정 12개월 Forward, EPS에 국내외 소모성 부품사 평균 Peer 기업 P/E 15배를 적용하여 산출

쿼츠 사업부의 확장은 계속

- 당사는 2020년 모멘티브를 인수하며 2019년 쿼츠 사업부문 매출 1,805억원에서 2020년 4,378억원으로 확대. 모멘티브는 2021년 2분기 흑자전환 기록하며 하반기에는 실적 개선 예상
- 국내 쿼츠 산업장은 2021년 3분기 풀가동 중으로 향후 고객사 생산 라인 증설에 맞춰 추가 투자를 예상함
- 해외 비메모리 고객사향인 대만 쿼츠 법인 또한 2020년 연간 매출 458억 달성하며 풀가동 중임. 해외 고객사의 추가 수요 대응을 위한 신규 공장 증설 중으로 2022년 상반기 완료 예상
- 또한, 당사는 2021년 1월 중국 우시에 신규 법인을 설립함. 2021년 2분기부터 실적 반영. 2022년에 공장 설립하여 고객사의 중국 법인 수요에 대응할 것으로 예상함

2021년 매출 5,982억원, 영업이익 834억원 전망

- 2020년 약 149억원의 적자를 기록한 모멘티브에서 2021년 흑자전환하며 실적 개선 기대
- 2022년에는 신규공장 가동으로 전년대비 매출은 14%, 영업이익은 22% 성장한 6,834억원, 영업이익 1,049억원 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	263	526	598	693	784
영업이익	27	41	83	105	94
세전순이익	0	22	79	100	89
총당기순이익	4	15	55	70	62
지배지분순이익	3	26	48	62	64
EPS	99	982	1,841	2,344	2,451
PER	157.4	21.6	12.5	9.8	9.4
BPS	8,103	9,070	10,911	13,254	15,705
PBR	1.9	2.3	2.1	1.8	1.5
ROE	1.2	11.4	18.4	19.4	16.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

표 28. 사업부문별 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

실적 추정	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출	142.6	160.3	154.1	141.3	156.6	173.6	183.9	179.3	525.6	598.2	693.4
QoQ%/YoY%	11%	12%	-4%	-8%	11%	11%	6%	-2%	100%	14%	16%
1) 쿼츠	120.2	135.1	128.0	117.4	132.8	148.1	156.2	150.5	437.8	500.7	587.5
QoQ%/YoY%	13%	12%	-5%	-8%	13%	12%	5%	-4%	143%	14%	17%
QnC 쿼츠	54.0	56.2	55.1	49.6	62.0	71.3	72.7	71.2	183.8	214.9	277.2
QoQ%/YoY%	23%	4%	-2%	-10%	25%	15%	2%	-2%	42%	17%	29%
WQT(대만)	12.0	12.3	11.7	9.9	10.1	10.1	18.2	17.3	45.8	45.9	55.8
QoQ%/YoY%	7%	3%	-5%	-15%	2%	0%	80%	-5%	25%	0%	22%
WQE(독일)	3.6	3.9	3.8	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	15.2	14.7	13.1
QoQ%/YoY%	-3%	9%	-2%	-10%	-2%	-2%	-2%	-2%	-6%	-3%	-11%
WQI(미국)	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	6.6	8.7	9.2
QoQ%/YoY%	3%	23%	1%	1%	-1%	-1%	1%	1%	2%	32%	5%
모멘티브	54.5	66.3	61.0	58.0	60.9	67.0	65.6	62.3	208.0	239.8	255.8
QoQ%/YoY%	5%	10%	-8%	-5%	5%	10%	-2%	-5%	0%	15%	7%
연결조정	-5.7	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9	-5.9	-21.7	-23.4	-23.5
2) 세라믹	6.5	6.7	6.2	5.6	6.1	6.6	6.3	6.3	21.2	24.9	25.3
QoQ%/YoY%	26%	3%	-8%	-10%	10%	8%	-5%	1%	37%	18%	1%
3) 세정	15.8	17.8	19.5	17.8	17.4	18.4	21.0	22.0	64.3	70.9	78.7
QoQ%/YoY%	-5%	12%	9%	-9%	-2%	6%	14%	4%	-1%	10%	11%
QnC 세정	6.3	7.0	7.8	7.0	6.6	6.9	8.3	8.7	29.5	28.0	30.5
QoQ%/YoY%	-13%	12%	10%	-10%	-5%	4%	20%	5%	8%	-5%	9%
나노원	7.5	8.4	9.4	8.5	8.3	9.0	10.1	10.6	29.5	33.8	37.9
QoQ%/YoY%	-4%	12%	12%	-10%	-2%	8%	12%	5%	15%	15%	12%
시안	2.1	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5	2.7	2.7	5.4	9.0	10.4
QoQ%/YoY%	21%	12%	-2%	1%	5%	5%	6%	1%	-55%	68%	15%
4) 램프	0.4	0.6	0.4	0.6	0.4	0.6	0.4	0.5	2.3	2.1	1.9
QoQ%/YoY%	-39%	41%	-34%	48%	-36%	44%	-34%	44%	0%	-9%	-12%
영업이익	20.0	24.4	23.4	15.6	22.4	27.1	29.8	25.5	41.2	83.4	104.9
QoQ%/YoY%	463%	22%	-4%	-33%	43%	21%	10%	-14%	51%	102%	26%
영업이익률%	14%	15%	15%	11%	14%	16%	16%	14%	8%	14%	15%

자료: 원익 QnC, 대신증권 Research Center

표 29. 원익 QnC Valuation Table

(단위: 원, 배)

	2021F	12개월 Fwd
지배주주 순이익(십억원)	48.4	51.9
유통주식수(천주)	26,288	26,288
EPS(원)	1,841	1,973
Target P/E		15.0
적정 시가총액(십억원)		778
현재 시가총액(십억원)		613
적정주가(원)		29,600
목표주가(원)		30,000
현재주가(원)		23,300
현재 P/E		11.8
Upside Potential (%)		29%

주: 목표주가는 12개월에 국내외 소모성 부품사 평균 P/E 15.0배 적용하여 산출. 주가는 2021년 10월 21일 기준
자료: 원익 QnC, 대신증권 Research Center

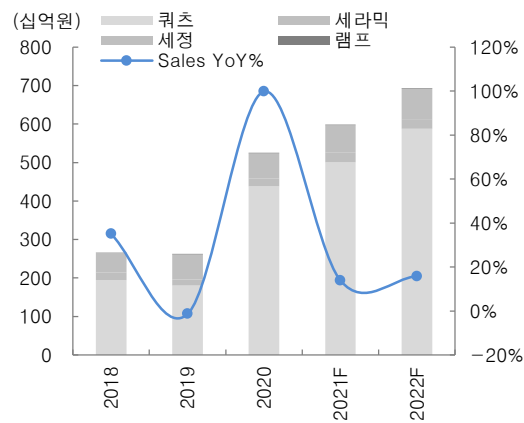
표 30. 원익 QnC Historical Valuation

(단위: 원, 배)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS_ 지배순이익 기준	99	982	1,841	2,344	2,451
PER_ 지배순이익 기준 (End)	157.4	21.6	12.5	9.8	9.4
PER_ 지배순이익 기준 (High)	164.4	22.2	17.6	13.8	13.2
PER_ 지배순이익 기준 (Low)	90.5	9.1	9.8	7.7	7.3
PER_ 지배순이익 기준 (Avg)	125.1	15.4	13.9	10.9	10.4
BPS_ 지배자본 기준	8,103	9,070	10,911	13,254	15,705
PBR_ 지배자본 기준 (End)	1.9	2.3	2.1	1.7	1.5
PBR_ 지배자본 기준 (High)	2.0	2.4	3.0	2.4	2.1
PBR_ 지배자본 기준 (Low)	1.1	1.0	1.6	1.4	1.1
PBR_ 지배자본 기준 (Avg)	1.5	1.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (End)	11.0	8.7	6.5	5.3	5.3
EV/EBITDA (High)	11.3	8.7	8.3	6.8	7.0
EV/EBITDA (Low)	7.1	5.5	5.6	4.4	4.4
EV/EBITDA (Avg)	9.1	7.1	7.0	5.7	5.8

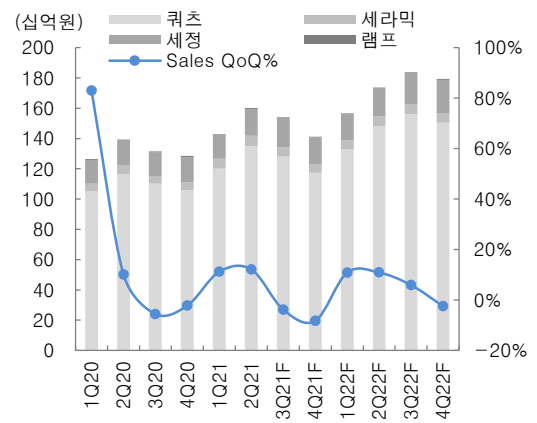
주: EPS 지배순이익은 자사주를 포함.
자료: 원익 QnC, 대신증권 Research Center

그림 170. 사업부문별 연간 매출 추이



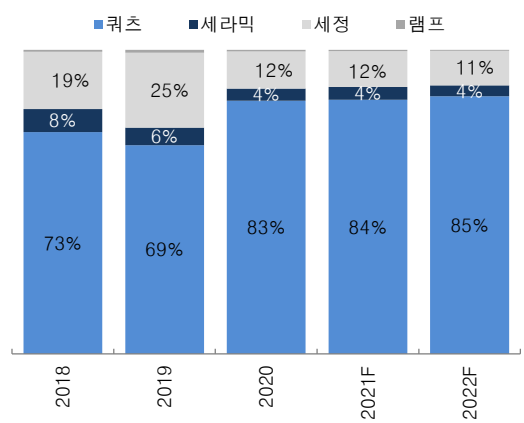
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 171. 사업부문별 분기 매출 추이



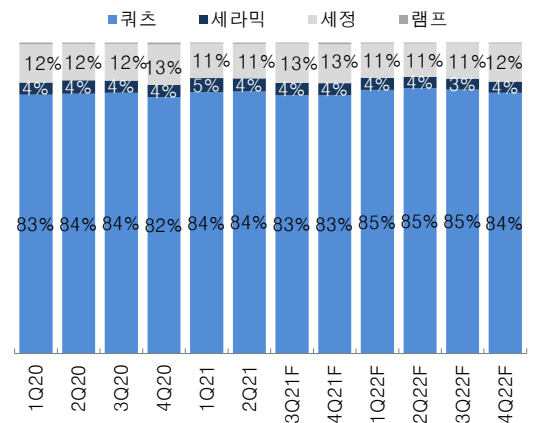
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 172. 사업부문별 연간 매출 비중 추이



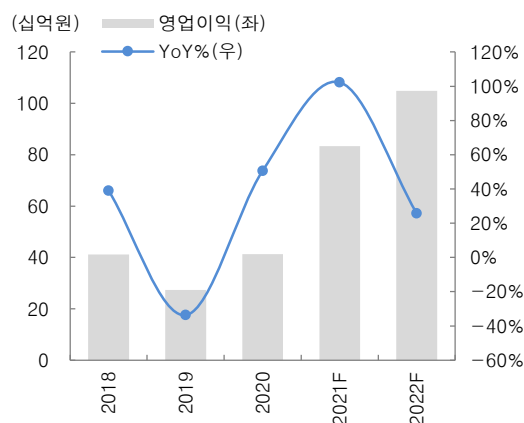
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 173. 사업부문별 분기 매출 비중 추이



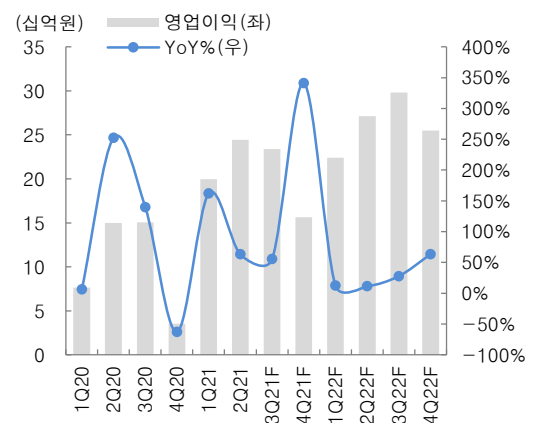
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 174. 연간 영업이익 추이



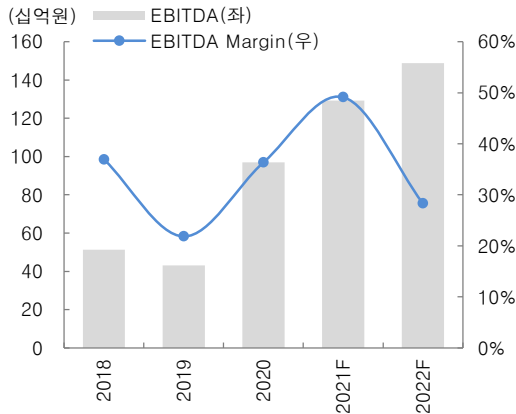
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 175. 분기 영업이익 추이



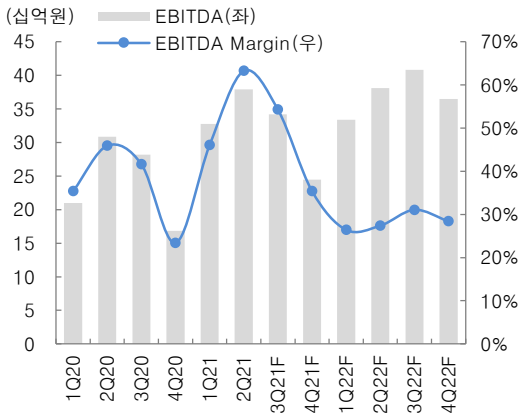
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 176. 연간 EBITDA 추이



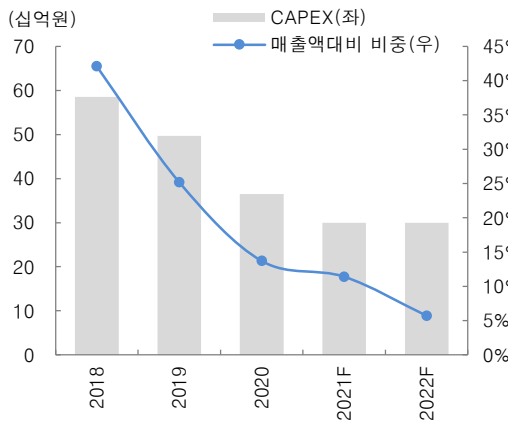
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 177. 분기 EBITDA 추이



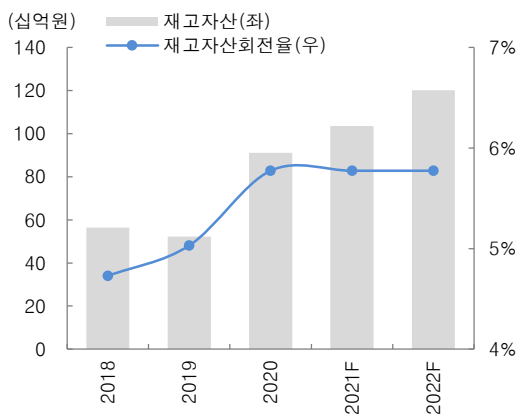
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 178. 설비투자액 추이



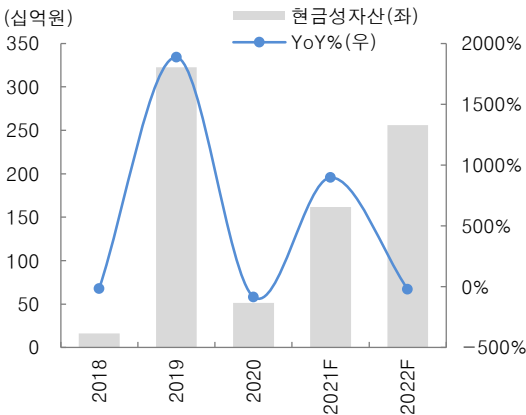
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 179. 재고자산 추이



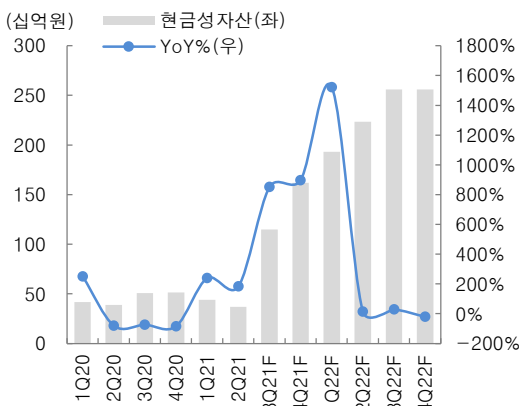
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 180. 연간 현금 및 현금성자산 추이



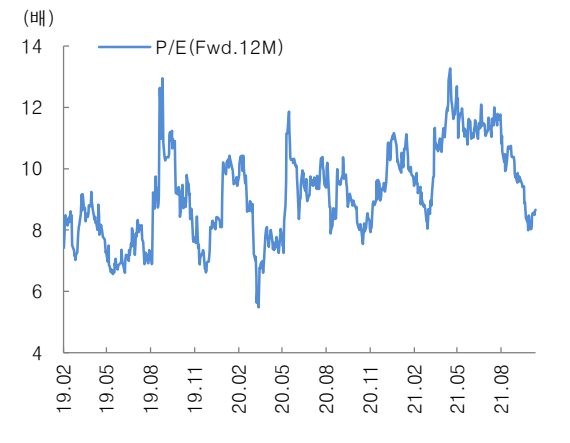
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 181. 분기 현금 및 현금성자산 추이



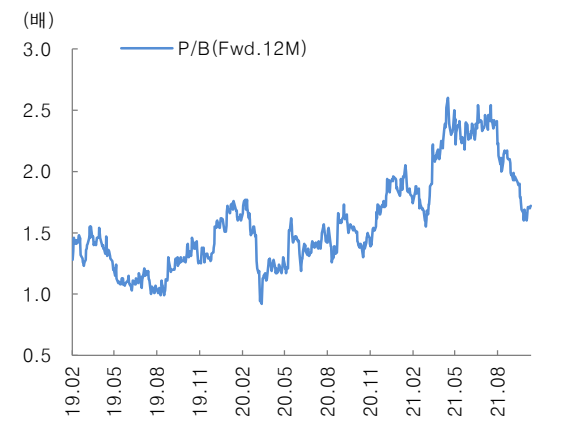
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 182. P/E 추이



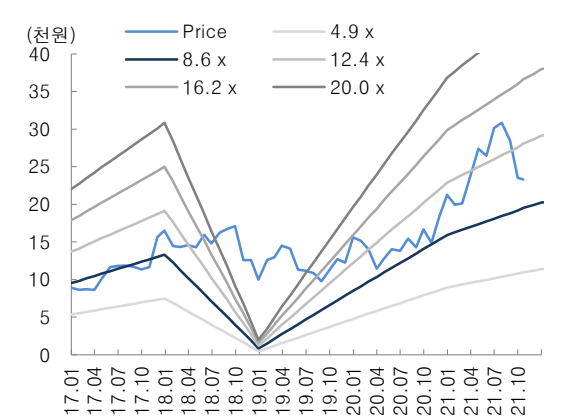
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 183. P/B 추이



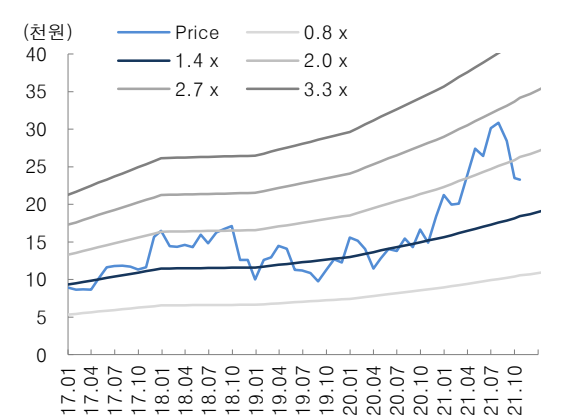
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 184. P/E 밴드



자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 185. P/B 밴드



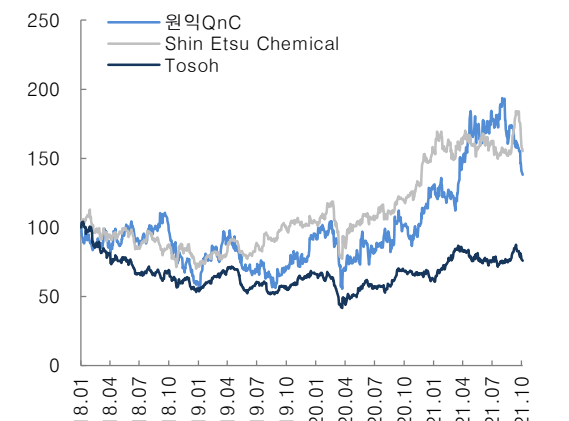
자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 186. 원익QnC 국내 Peer 상대주가



자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

그림 187. 원익QnC 글로벌 Peer 상대주가



자료: 원익QnC, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	263.1	525.6	598.2	693.4	783.6
매출원가	200.5	404.4	439.5	516.6	587.7
매출총이익	62.5	121.2	158.7	176.9	195.9
판매비와관리비	35.2	80.0	75.3	72.0	101.9
영업이익	27.4	41.2	83.4	104.9	94.0
영업이익률	10.4	7.8	13.9	15.1	12.0
EBITDA	43.1	96.9	129.3	148.8	136.2
영업외손익	-27.3	-19.1	-4.8	-4.8	-4.8
관계기업손익	-18.2	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	10.2	6.8	6.3	6.3	6.3
외환관련이익	2.1	1.9	0.5	0.5	0.5
금융비용	-18.0	-16.5	-10.6	-10.6	-10.6
외환관련손실	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6
기타	-1.2	-9.4	-0.5	-0.5	-0.5
법인세비용차감전순이익	0.1	22.1	78.6	100.0	89.2
법인세비용	3.6	-6.7	-23.6	-30.0	-26.8
계속사업순이익	3.6	15.5	55.0	70.0	62.4
중단사업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.6	15.5	55.0	70.0	62.4
당기순이익률	1.4	2.9	9.2	10.1	8.0
비배지분순이익	1.0	-10.4	6.6	8.4	-2.0
자배지분순이익	2.6	25.8	48.4	61.6	64.4
매도가능금융자산평가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
포괄순이익	2.8	15.5	56.0	71.0	63.4
비배지분포괄이익	0.2	-9.8	6.7	8.5	7.6
자배지분포괄이익	2.6	25.4	49.3	62.5	55.8

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	99	982	1,841	2,344	2,451
PER	157.4	21.6	12.5	9.8	9.4
BPS	8,103	9,070	10,911	13,254	15,705
PBR	1.9	2.3	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	1,640	3,687	4,919	5,660	5,181
EV/EBITDA	11.0	8.7	6.6	5.3	5.4
SPS	10,007	19,995	22,756	26,379	29,808
PSR	1.6	1.1	1.0	0.9	0.8
CFPS	1,887	3,743	5,719	6,460	5,981
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-1.3	99.8	13.8	15.9	13.0
영업이익 증가율	-33.6	50.7	102.3	25.7	-10.3
순이익 증가율	-91.2	324.2	255.7	27.3	-10.8
수익성					
ROIC	568.0	6.5	9.8	12.4	11.1
ROA	5.5	6.0	10.4	11.5	9.3
ROE	1.2	11.4	18.4	19.4	16.9
안정성					
부채비율	123.2	145.5	143.8	132.9	122.4
순차입금비율	-3.2	74.4	50.1	27.1	11.3
이자보상배율	3.4	3.6	8.3	10.5	9.4

자료: 원익 QnC, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	402.2	223.9	352.5	471.9	583.8
현금및현금성자산	12.5	50.6	159.8	253.8	341.6
매출채권 및 기타채권	25.4	79.4	86.2	95.2	103.6
재고자산	52.3	91.0	103.6	120.1	135.7
기타유동자산	311.9	2.8	2.8	2.8	2.8
비유동자산	238.8	519.2	503.2	489.2	477.0
유형자산	211.8	394.3	378.3	364.4	352.1
관계기업투자금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	27.0	124.9	124.9	124.9	124.9
자산총계	641.0	743.1	855.7	961.1	1,060.8
유동부채	105.5	340.7	404.9	448.7	484.0
매입채무 및 기타채무	24.6	89.6	93.8	99.3	104.6
차입금	43.1	46.3	46.3	36.3	26.3
유동성채무	31.2	192.3	252.3	292.3	332.3
기타유동부채	6.6	12.5	12.5	20.8	20.8
비유동부채	248.3	99.7	99.7	99.7	99.7
차입금	231.1	21.6	21.6	21.6	21.6
전환증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	17.3	78.1	78.1	78.1	78.1
부채총계	353.8	440.5	504.7	548.5	583.7
자배지분	213.0	238.4	286.8	348.4	412.9
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	193.0	217.9	266.3	327.9	392.3
기타자본변동	-2.8	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3
비배지분	74.2	64.2	64.2	64.2	64.2
자본총계	287.2	302.6	351.0	412.6	477.1
순차입금	-9.3	225.0	175.8	111.9	54.0

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	34.7	99.0	97.6	105.9	97.6
당기순이익	0.0	0.0	55.0	70.0	62.4
비현금항목의 가감	46.0	82.9	95.4	99.8	94.8
감가상각비	15.8	55.7	45.9	43.9	42.2
외환손익	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	29.8	26.6	48.9	55.3	52.0
자산부채의 증감	-6.2	8.3	-19.2	-24.0	-22.9
기타현금흐름	-5.0	7.7	-33.6	-40.0	-36.8
투자활동 현금흐름	-328.4	-22.4	-17.9	-17.9	-17.9
투자자산	-87.9	3.5	0.0	0.0	0.0
유형자산					-49.3
기타	-191.2	10.6	12.1	12.1	12.1
재무활동 현금흐름	290.4	-35.8	57.6	27.6	27.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	-10.0	-10.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	228.0	-33.3	0.0	0.0	0.0
유상증자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	62.3	-2.4	57.6	37.6	37.6
현금의 증감	-3.0	38.1	109.2	93.9	87.8
기초 현금	15.5	12.5	50.6	159.8	253.8
기말 현금	12.4	50.6	159.8	253.8	341.5
NOP/AT	1,542.2	28.8	58.4	73.4	65.8
FCF	1,507.5	46.0	74.3	87.3	78.0