

원익QnC (074600)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	48,000원 (M)
현재주가 (11/12)	25,750원
상승여력	86%

시가총액	6,769억원
총발행주식수	26,288,000주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	295,834주
52주 고	31,650원
52주 저	15,250원
외인지분율	5.90%
주요주주	원익홀딩스 외 2인 40.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.6	(11.2)	65.6
상대	9.5	(7.2)	37.9
절대(달러환산)	19.5	(12.6)	56.5

22년 하반기 TSMC향 매출 비중 확대 가속화

3분기 영업이익 267억원으로 컨센서스 상회

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,587억원(YoY 21%, QoQ -1%), 267억원(YoY 77%, QoQ 9%, OPM 17%)으로 컨센서스 평균 영업이익 236억원 대비 13% 상회.

올 하반기 삼성전자와 SK하이닉스의 Capex 모멘텀이 다소 둔화 되면서 국내 퀴츠웨어 매출액은 소폭 감소할 전망. 하지만 대만 등 해외 퀴츠웨어 매출과 세정사업부 매출액 성장이 지속되면서 실적 성장 견인.

4분기 영업이익 161억원 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,572억원(YoY 22%, QoQ -1%), 161억원(YoY 353%, QoQ -40%, OPM 10%)으로 전망함. 연말성과급을 100억원으로 가정해 4분기 실적 추정치에 반영함.

계절적 비수기 영향으로 국내 퀴츠웨어 매출 성장은 다소 둔화될 전망이나, 세정사업부와 해외 퀴츠웨어 매출액 성장 추세는 지속될 것으로 예상함.

반도체 소부장 Top-Pick 의견, 목표주가 48,000원 유지

2022년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,019억원(YoY 13%), 1,172억원(YoY 34%, OPM 17%)으로 추정함. 시장 우려와는 달리 삼성전자의 2022년 Capex가 올해 대비 증가할 것으로 예상하는 데다가, 2022년에는 TSMC의 강한 Capex 모멘텀과 동사의 대만 퀴츠웨어 증설 효과가 맞물려 실적 성장 가시성이 높다고 판단함. 동사 퀴츠사업 내 TSMC향 매출비중이 21년 상반기 10%에서 22년 하반기에는 16%로 확대될 것으로 전망된다는 점도 주가에 긍정적으로 작용할 것.

반도체 소부장 Top-Pick의견과 목표주가 48,000원을 유지함. 목표주가 48,000원은 21년/22년 예상 EPS기준 각각 21배/16배에 해당함.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,587	20.7	-1.0	1,530	3.7
영업이익	267	77.1	9.3	234	13.9
세전계속사업이익	231	192.6	-4.2	197	17.4
지배순이익	180	180.6	18.3	180	0.2
영업이익률 (%)	16.8	+5.3 %pt	+1.6 %pt	15.3	+1.5 %pt
지배순이익률 (%)	11.3	+6.4 %pt	+1.8 %pt	11.7	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,631	5,256	6,187	7,019
영업이익	274	412	871	1,172
지배순이익	26	258	590	766
PER	125.1	15.4	11.5	8.8
PBR	1.5	1.7	2.4	1.8
EV/EBITDA	9.1	7.1	6.8	5.3
ROE	1.2	11.4	22.5	23.4

자료: 유안타증권

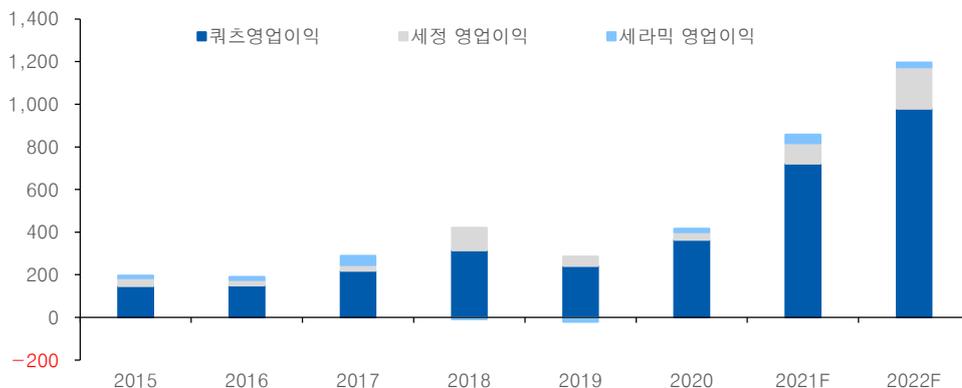
원익 QnC 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21e	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e	2018	2019	2020	2021e	2022e
매출액	1,426	1,603	1,587	1,572	1,581	1,743	1,841	1,854	2,665	2,631	5,260	6,187	7,019
QoQ(%)	11%	12%	-1%	-1%	1%	10%	6%	1%	-	-	-	-	-
YoY(%)	13%	15%	21%	22%	11%	9%	16%	18%	35%	-1%	100%	18%	13%
쿼츠사업	1,198	1,351	1,329	1,277	1,310	1,447	1,519	1,492	1,944	1,805	4,594	5,156	5,769
YoY(%)	8%	10%	16%	15%	9%	7%	14%	17%	28%	-7%	155%	12%	12%
모멘티브	545	663	632	600	599	700	695	660	-	-	2,079	2,440	2,654
국내	540	562	560	540	578	601	600	578	1,450	1,291	1,838	2,202	2,357
WQT	120	123	133	134	144	148	226	255	314	368	458	510	772
WQE	36	39	40	42	39	43	44	46	160	161	152	157	173
WQI	18	23	23	21	20	25	25	23	85	65	66	85	93
세정사업	158	178	196	230	211	236	262	302	502	648	643	762	1,010
해외(원익시안자회사)	21	23	28	35	29	33	40	49	19	119	54	107	150
국내본사	63	70	73	100	69	77	80	110	234	276	295	306	337
국내(나노원)	75	84	94	95	113	126	142	143	249	253	295	349	523
세라믹사업	65	67	57	60	55	55	55	55	204	154	211	249	220
기타	4	6	5	5	5	5	5	5	15	23	12	21	20
영업이익	200	244	267	161	286	308	339	239	412	274	413	871	1,172
opm(%)	14%	15%	17%	10%	18%	18%	18%	13%	15%	10%	8%	14%	17%
QoQ(%)	463%	22%	9%	-40%	78%	8%	10%	-29%	-	-	-	-	-
YoY(%)	159%	63%	77%	353%	43%	26%	27%	49%	39%	-34%	51%	111%	34%
쿼츠사업	166	201	216	140	234	251	276	207	314	251	363	722	979
opm(%)	14%	15%	16%	11%	18%	17%	18%	14%	16%	14%	8%	14%	17%
모멘티브	-2	39	32	30	54	63	63	59	-	-4	-149	99	239
국내	144	151	149	146	162	168	168	162	283	210	490	590	660
WQT	26	28	32	32	36	37	63	74	24	44	93	119	210
WQE	(1)	0	1	0	0	0	0	0	8	2	1	-1	-
WQI	1	2	2	2	2	3	2	2	2	(1)	-1	7	9
세정사업	24	34	45	12	46	52	57	26	106	44	37	115	182
국내본사	16	19	22	28	17	19	20	28	67	62	62	85	84
자회사 나노원	11	14	19	20	25	28	31	31	39	18	40	64	115
자회사 원익시안	(2)	1	3	4	4	5	6	7	0	(36)	-21	5	23
세라믹사업	12	10	9	9	6	6	6	6	(8)	(21)	16	39	22

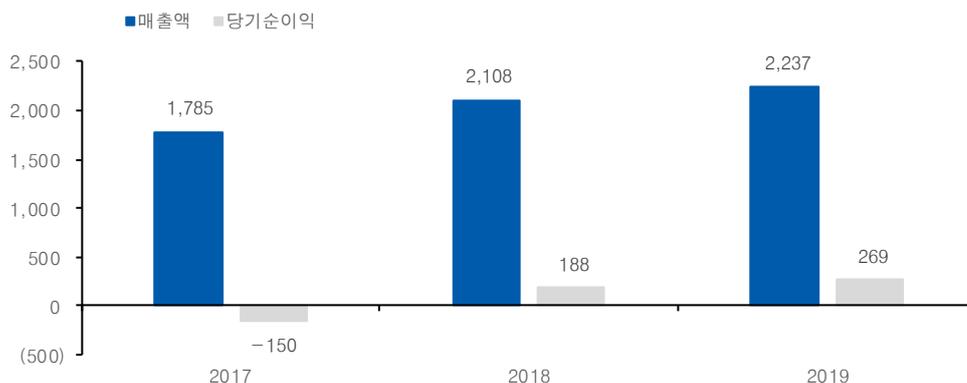
자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 사업부별 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)



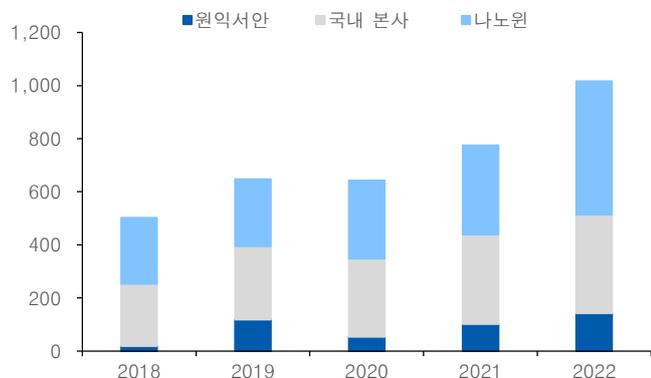
자료: 유안타증권 리서치센터

MOMQ 과거 실적 (단위: 억원)



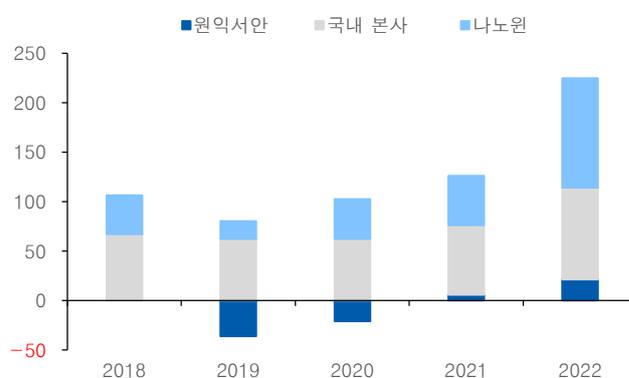
자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 세정사업 매출 Breakdown (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 세정사업 영업이익 Breakdown (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 Top 5 반도체 합산 Capex 변화 추이 (1999~2021년)

(단위: 백만달러)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Top5 반도체 업체별 Capex 변화 추이(2016년~2021년)

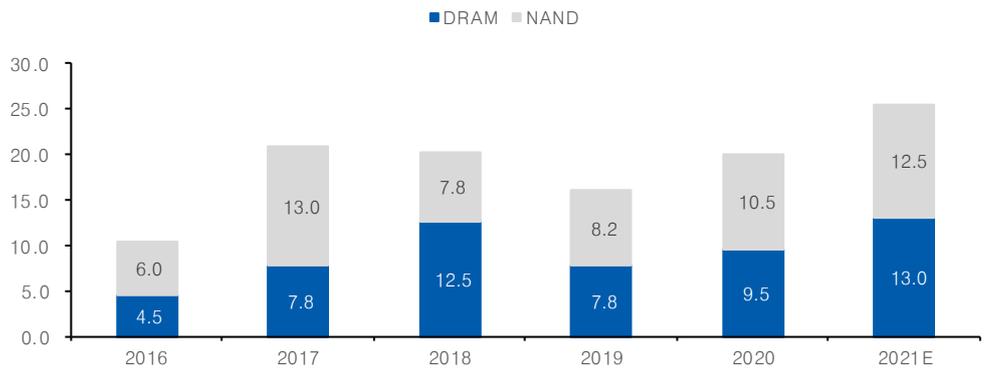
(단위: 백만달러)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
Samsung	11,347	24,239	26,884	21,703	26,363	36,000
TSMC	10,136	10,860	10,460	14,924	17,200	28,000
Intel	9,625	11,778	15,181	16,213	14,500	19,000
SK Hynix	5,116	8,105	14,527	11,940	7,000	8,900
Micron	6,156	5,906	9,623	9,023	8,000	8,500
Total	42,380	60,888	76,675	73,803	73,063	100,400

자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

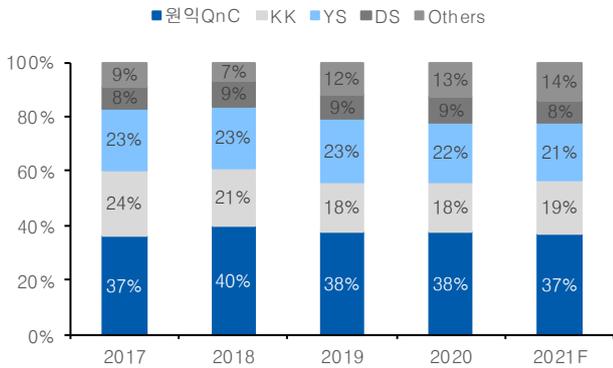
삼성전자 메모리 Capex 추이

(단위: 조원)



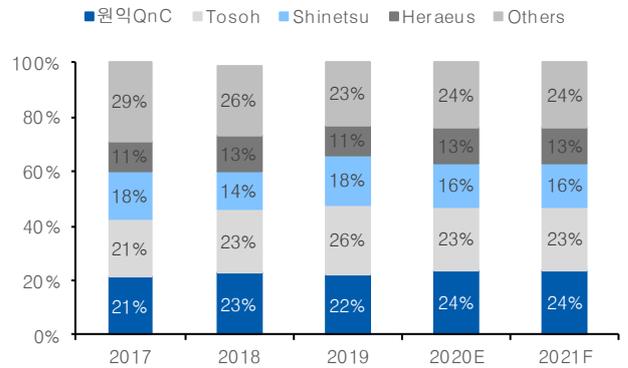
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



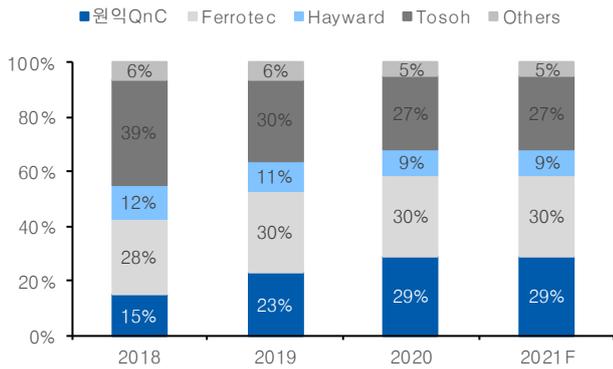
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

글로벌 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



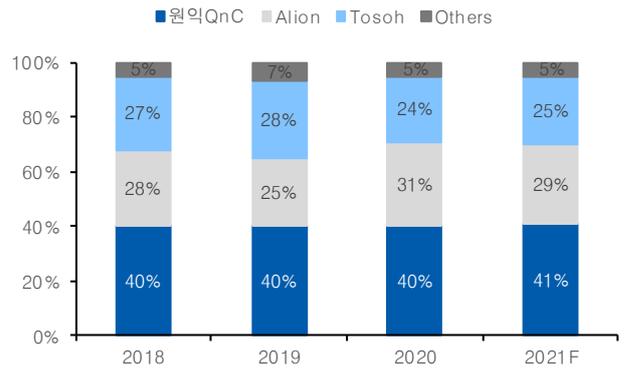
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

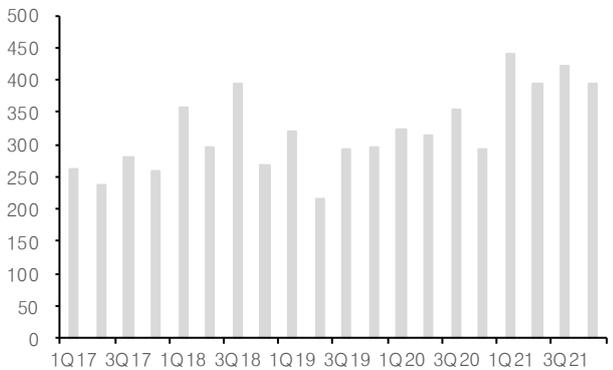
Tokyo Electron 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

TEL 분기 매출액 추이

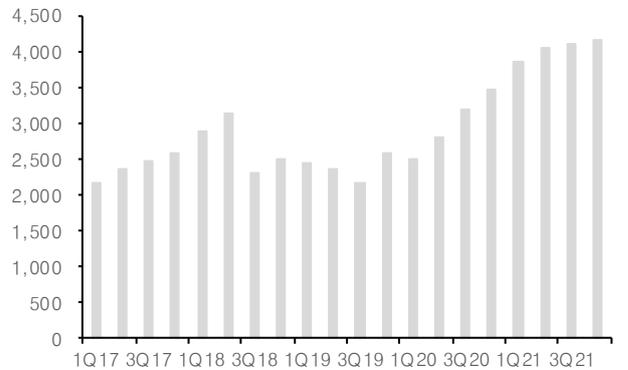
(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 분기 매출액 추이

(단위: 십억달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 국내 Peer 실적 및 Valuation 지표

(단위: 억원, 배)

업체명		2018	2019	2020	2021e	2022e
리노공업 (27,070억원)	S	1,504	1,703	2,013	2,709	3,128
	OP	575	641	779	1,109	1,263
	NP	486	528	554	921	1,008
	OPM	38%	38%	39%	41%	40%
	NPM	32%	31%	28%	34%	32%
	PER	18.5	16.1	29.2	30.0	26.9
	PBR	3.4	2.8	4.8	6.8	5.7
	EV/EBITDA	8.0	10.6	22.6	19.9	17.2
	ROE	19.8	18.8	17.4	24.5	23.2
티씨케이 (14,956억원)	S	1,705	1,714	2,282	2,703	3,175
	OP	591	592	803	1,026	1,203
	NP	469	468	605	807	937
	OPM	35%	35%	35%	38%	38%
	NPM	27%	27%	27%	30%	30%
	PER	16.2	14.2	16.5	18.6	15.9
	PBR	4.1	3.0	3.7	4.4	3.6
	EV/EBITDA	5.5	10.0	14.8	11.1	9.1
	ROE	28.4	23.2	24.7	26.5	24.9
티에스이 (6,294억원)	S	1,844	1,915	2,855	3,126	3,730
	OP	148	207	427	676	822
	NP	128	160	294	272	625
	OPM	8%	11%	15%	22%	22%
	NPM	7%	8%	10%	9%	17%
	PER	10.6	5.7	11.5	12.9	10.8
	PBR	0.8	0.5	1.5	2.5	2.1
	EV/EBITDA	1.4	3.9	12.1	5.7	4.5
	ROE	7.6	8.6	14.0	20.3	20.9
원익 QnC (6,769억원)	S	2,665	2,631	5,256	6,050	6,873
	OP	412	274	412	848	1,057
	NP	412	36	155	592	752
	OPM	15%	10%	8%	14%	15%
	NPM	15%	1%	3%	10%	11%
	PER	9.5	125.1	15.4	11.7	9.3
	PBR	1.8	1.5	1.7	2.3	1.8
	EV/EBITDA	5.6	32.1	8.8	5.3	4.3
	ROE	20.5	1.4	5.2	18.2	18.7
미코 (4,459억원)	S	2,274	2,362	2,809	-	-
	OP	454	382	433	-	-
	NP	323	220	266	-	-
	OPM	20%	16%	15%	-	-
	NPM	14%	9%	9%	-	-
	PER	9.3	23.9	31.4	-	-
	PBR	1.5	2.0	3.1	-	-
	EV/EBITDA	3.0	4.5	7.3	-	-
	ROE	24.4	13.9	13.2	-	-

자료: Fnguide.com, 유안타증권 리서치센터 / 주: 컨센서스 반영

원익 QnC (074600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,631	5,256	6,187	7,019	7,019
매출원가	2,005	4,044	4,396	4,794	4,794
매출총이익	625	1,212	1,791	2,225	2,225
판매비	352	800	920	1,053	1,053
영업이익	274	412	871	1,172	1,172
EBITDA	431	969	1,368	1,627	1,638
영업외손익	-273	-191	-66	-143	-86
외환관련손익	9	-12	10	4	4
이자손익	-22	-105	-85	-84	-71
관계기업관련손익	-182	0	0	0	0
기타	-78	-75	9	-63	-19
법인세비용차감전순손익	1	221	806	1,029	1,085
법인세비용	-36	67	207	250	263
계속사업순손익	36	155	599	779	822
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	155	599	779	822
지배지분순이익	26	258	590	766	809
포괄순이익	28	155	688	841	884
지배지분포괄이익	26	254	985	1,340	1,408

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	347	990	888	991	1,362
당기순이익	0	0	278	779	822
감가상각비	150	513	457	417	429
외환손익	4	6	-8	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-62	83	-274	-281	37
기타현금흐름	255	388	434	80	77
투자활동 현금흐름	-3,284	-224	-440	-486	-486
투자자산	-872	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-497	-365	-355	-400	-400
유형자산 감소	4	1	1	0	0
기타현금흐름	-1,919	141	-86	-86	-86
재무활동 현금흐름	2,904	-358	-277	-116	-116
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	2,280	-333	-270	-80	-80
자본	0	0	33	0	0
현금배당	0	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	623	-24	-40	-34	-34
연결범위변동 등 기타	2	-28	21	484	212
현금의 증감	-30	381	192	872	972
기초 현금	155	125	506	698	1,570
기말 현금	125	506	698	1,570	2,542
NOPLAT	15,422	412	871	1,172	1,172
FCF	-150	625	532	591	962

자료: 유안타증권

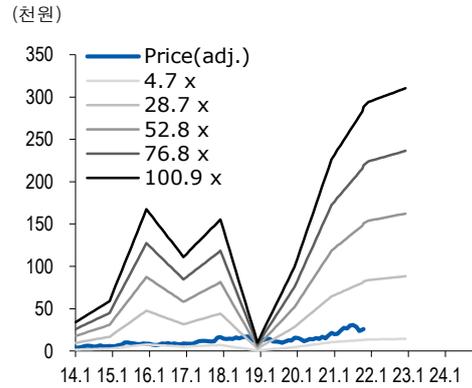
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,022	2,239	2,294	3,383	4,354
현금및현금성자산	125	506	698	1,570	2,542
매출채권 및 기타채권	254	794	587	692	692
재고자산	523	910	983	1,094	1,094
비유동자산	2,388	5,192	5,557	5,501	5,435
유형자산	2,118	3,943	3,931	3,915	3,885
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	68	61	68	68	68
자산총계	6,410	7,431	7,851	8,884	9,789
유동부채	1,055	3,407	1,413	1,489	1,666
매입채무 및 기타채무	246	896	608	684	861
단기차입금	431	463	423	423	423
유동성장기부채	312	1,923	228	228	228
비유동부채	2,483	997	2,841	2,761	2,681
장기차입금	2,311	216	1,773	1,693	1,613
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,538	4,405	4,254	4,249	4,346
지배지분	2,130	2,384	2,859	3,688	4,497
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	1,930	2,179	2,588	3,354	4,163
비지배지분	742	642	737	946	946
자본총계	2,872	3,026	3,597	4,634	5,443
순차입금	-94	2,243	1,847	895	-157
총차입금	3,130	2,757	2,549	2,469	2,389

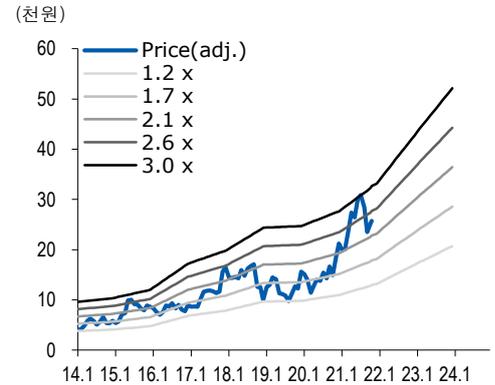
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	99	982	2,244	2,916	3,076
BPS	8,103	9,070	10,877	14,029	17,105
EBITDAPS	1,640	3,687	5,205	6,191	6,230
SPS	10,007	19,995	23,537	26,699	26,699
DPS	0	0	0	0	0
PER	125.1	15.4	11.5	8.8	8.4
PBR	1.5	1.7	2.4	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.1	7.1	6.8	5.3	4.6
PSR	1.2	0.8	1.1	1.0	1.0

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.3	99.8	17.7	13.4	0.0
영업이익 증가율 (%)	-33.6	50.7	111.4	34.5	0.0
지배순이익 증가율 (%)	-93.6	890.6	128.5	29.9	5.5
매출총이익률 (%)	23.8	23.1	28.9	31.7	31.7
영업이익률 (%)	10.4	7.8	14.1	16.7	16.7
지배순이익률 (%)	1.0	4.9	9.5	10.9	11.5
EBITDA 마진 (%)	16.4	18.4	22.1	23.2	23.3
ROIC	591.8	6.8	11.3	15.3	15.5
ROA	0.5	3.7	7.7	9.2	8.7
ROE	1.2	11.4	22.5	23.4	19.8
부채비율 (%)	123.2	145.5	118.3	91.7	79.9
순차입금/자기자본 (%)	-4.4	94.1	64.6	24.3	-3.5
영업이익/금융비용 (배)	3.4	3.6	8.9	11.8	12.2

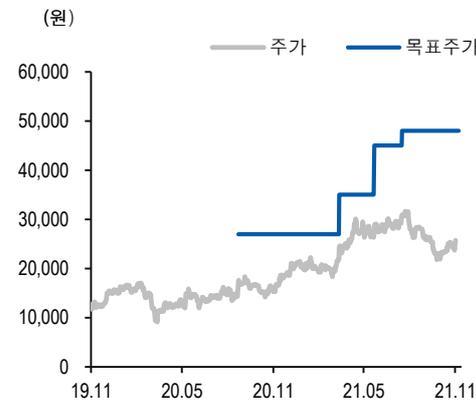
P/E band chart



P/B band chart



원익 QnC (074600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-15	BUY	48,000	1년		
2021-07-28	BUY	48,000	1년		
2021-06-02	BUY	45,000	1년	-36.14	-31.89
2021-03-24	BUY	35,000	1년	-24.02	-14.00
2020-09-02	BUY	27,000	1년	-31.51	-17.78

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.6
Hold(중립)	8.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.