

원익QnC (074600)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	48,000원 (M)
현재주가 (4/4)	25,600원
상승여력	88%

시가총액	6,730억원
총발행주식수	26,288,000주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	251,584주
52주 고	31,650원
52주 저	21,800원
외인지분율	2.38%
주요주주	원익홀딩스 외 2인 40.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.1)	(11.1)	3.9
상대	(6.9)	(3.2)	6.4
절대(달러환산)	(2.1)	(12.6)	(3.6)

원재료 가격 상승 수혜

1분기 영업이익 276억원으로 컨센서스 상회할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,629억원(YoY 14%, QoQ Flat), 276억원(YoY 76%, QoQ 17%, OPM 17%)으로 컨센서스 평균 영업이익 242억원 대비 14% 상회할 전망.

올 상반기 삼성전자와 SK하이닉스장비 입고 시점이 다소 지연되면서 국내 매출은 감소할 전망이지만 해외 쿼츠웨어 매출액과 연결 자회사 모멘티브의 실적 모멘텀이 부각될 것.

2분기 영업이익 300억원 전망

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,666억원(YoY 4%, QoQ 2%), 300억원(YoY 23%, QoQ 9%, OPM 18%)에 달할 전망.

2분기에도 국내 쿼츠웨어 실적 모멘텀 둔화는 이어질 전망. 다만 세정사업부, 해외 쿼츠웨어 매출액, 모멘티브의 실적 성장 추세가 지속되면서 전사 실적 성장을 견인할 것.

반도체 소부장 Top-Pick 의견, 목표주가 48,000원 유지

2022년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,082억원(YoY 13%), 1,181억원(YoY 36%, OPM 17%)으로 추정함. 1) 최근 지연되고 있는 국내 고객사향 쿼츠웨어 매출액은 3분기부터 본격적으로 늘어날 전망이고, 2) 대만 증설 효과도 3분기부터 온기 반영되면서 TSMC향 매출 모멘텀도 부각될 것. 더불어 3) 꾸준히 성장하고 있는 세정사업부도 전사 실적 기여도가 확대되고 있다는 점도 긍정적으로 평가될 것.

최근 시장에서 우려하고 있는 쿼츠 원재료 가격 상승은 동사 실적에 긍정적인 요인으로 분석됨. 동사의 원재료 매입액은 연간 1,700억원 수준, 그 중 쿼츠 매입액은 약 1,400억. 쿼츠원재료를 주력 사업으로 하고 있는 연결자회사 모멘티브의 연간 매출액은 2,500억원을 상회하기 때문임.

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

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,629	14.3	0.2	1,618	0.7
영업이익	276	38.2	75.9	242	13.9
세전계속사업이익	261	25.4	52.5		
지배순이익	184	15.1	54.7	188	-2.2
영업이익률 (%)	16.9	+2.9 %pt	+7.3 %pt	15.0	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	11.3	+0.1 %pt	+4.0 %pt	11.6	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	2,631	5,256	6,241	7,082
영업이익	274	412	868	1,181
지배순이익	26	258	588	784
PER	125.1	15.4	11.5	8.6
PBR	1.5	1.7	2.2	1.7
EV/EBITDA	9.1	7.1	6.9	5.3
ROE	1.2	11.4	21.5	21.9

자료: 유안타증권

원익QnC 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e
매출액	1,265	1,392	1,314	1,290	1,426	1,603	1,587	1,625	1,629	1,666	1,846	1,941
QoQ(%)	83%	10%	-6%	-2%	11%	12%	-1%	2%	0%	2%	11%	5%
YoY(%)	78%	132%	109%	87%	13%	15%	21%	26%	14%	4%	16%	19%
쿼츠사업	1,110	1,229	1,145	1,110	1,198	1,351	1,329	1,324	1,359	1,369	1,524	1,592
yoy(%)	146%	193%	159%	125%	8%	10%	16%	19%	13%	1%	15%	20%
모멘티브	501	561	513	504	545	663	632	672	680	690	700	720
국내	450	493	456	439	540	562	560	563	545	534	600	602
WQT	110	118	119	112	120	123	133	137	144	148	226	261
WQE	37	40	38	37	36	39	40	43	39	43	44	47
WQI	13	16	19	18	18	23	23	29	20	25	25	31
세정사업	157	163	156	167	158	178	196	219	211	236	262	289
해외(원익시안 자회사)	9	12	15	17	21	23	28	29	29	33	40	41
국내본사	77	78	68	72	63	70	73	91	69	77	80	100
국내(나노원)	71	73	73	78	75	84	94	99	113	126	142	148
세라믹스사업	49	60	51	52	65	67	57	77	55	55	55	55
기타	-	-	5	7	4	6	5	5	5	5	5	5
영업이익	77	150	151	35	200	244	267	157	276	300	349	257
OPM(%)	6%	11%	11%	3%	14%	15%	17%	10%	17%	18%	19%	13%
QoQ(%)	-12%	89%	1%	-76%	463%	22%	9%	-41%	76%	9%	17%	-26%
YoY(%)	7%	252%	140%	-63%	159%	63%	77%	341%	38%	23%	31%	64%
쿼츠사업	56	118	131	58	166	201	216	158	224	242	287	227
opm(%)	5%	10%	11%	5%	14%	15%	16%	12%	16%	18%	19%	14%
모멘티브	-72	-46	-23	-9	-2	39	32	55	75	83	84	86
국내	109	143	125	112	144	151	149	152	125	134	156	163
WQT	19	20	29	26	26	28	32	33	32	33	54	65
WQE	(0)	0	1	0	(1)	0	1	0	0	0	0	0
WQI	(1)	0	(0)	0	1	2	2	2	2	3	2	3
세정사업	20	24	18	(26)	24	34	45	10	46	52	57	24
국내본사	18	17	13	14	16	19	22	25	17	19	20	25
자회사 나노원	8	12	10	11	11	14	19	21	25	28	31	33
자회사 원익시안	(6)	(4)	(5)	(5)	(2)	1	3	3	4	5	6	6
세라믹스사업	3	7	3	3	12	10	9	(11)	6	6	6	6

자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
매출액	1,973	2,665	2,631	5,260	6,241	7,082
QoQ%	-	-	-	-	-	-
YoY%	42%	35%	-1%	100%	19%	13%
쿼츠사업	1,575	1,944	1,805	4,594	5,202	5,844
YoY%	32%	28%	-7%	155%	13%	12%
모멘티브	-	-	-	2,079	2,512	2,790
국내	1,052	1,450	1,291	1,838	2,225	2,281
WQT	282	314	368	458	513	778
WQE	163	160	161	152	157	173
WQI	78	85	65	66	92	102
세정사업	214	502	648	643	751	998
해외(원익시안 자회사)	7	19	119	54	102	143
국내본사	207	234	276	295	297	326
국내(나노원)	-	249	253	295	353	529
세라믹스사업	270	204	154	211	266	220
기타	16	15	23	12	21	20
영업이익	296	412	274	413	867	1,181
OPM%	15%	15%	10%	8%	14%	17%
QoQ%	-	-	-	-	-	-
YoY%	64%	39%	-34%	51%	110%	36%
쿼츠사업	219	314	251	363	722	979
OPM%	14%	16%	14%	8%	14%	17%
모멘티브	-	-	-4	-149	124	328
국내	193	283	210	490	596	577
WQT	18	24	44	93	120	184
WQE	8	8	2	1	-1	-
WQI	0	2	(1)	-1	7	10
세정사업	26	106	44	37	113	179
국내본사	0	67	62	62	83	82
자회사 나노원	0	39	18	40	65	116
자회사 원익시안	0	0	(36)	-21	5	21
세라믹스사업	44	(8)	(21)	16	20	22

자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 비용 분석							(단위: 억원)
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
원재료와 저장품의사용	408	369	568	889	886	1,640	1,794
상품의 판매	148	153	185	160	231	318	263
종업원 급여비용	299	312	398	523	554	1,821	1,980
감가상각비, 기타상각비, 손상차손	61	64	69	102	149	534	506
물류비 (운송보관)	8	9	10	23	37	105	121
광고 및 판매촉진비	1	2	2	2	2	2	2
경상연구개발비	-	-	-	-	42	50	70
기타비용	288	325	458	639	505	729	682

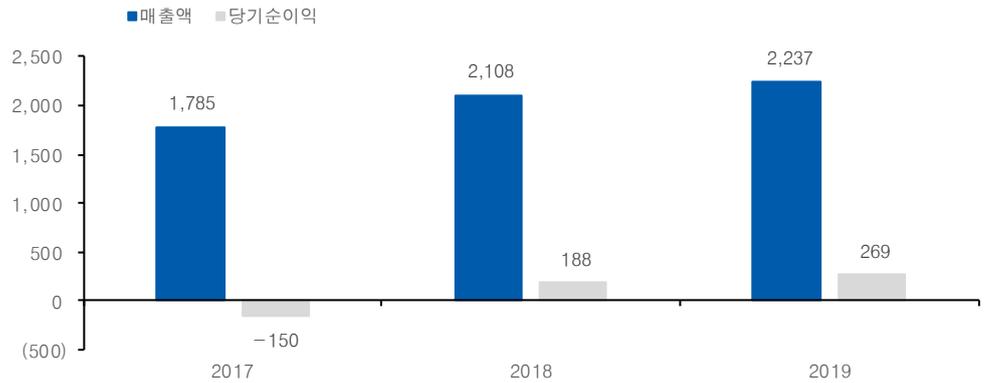
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 사업부별 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)



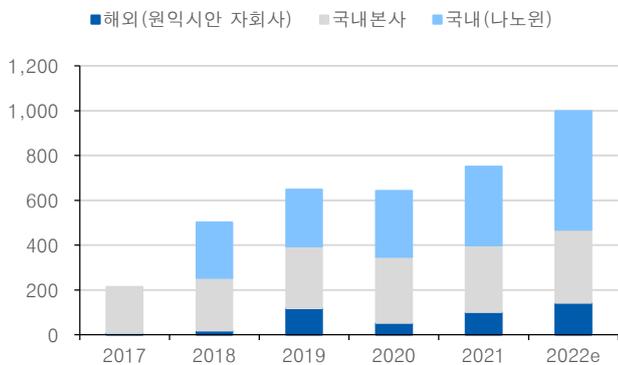
자료: 유안타증권 리서치센터

MOMQ 과거 실적 (단위: 억원)



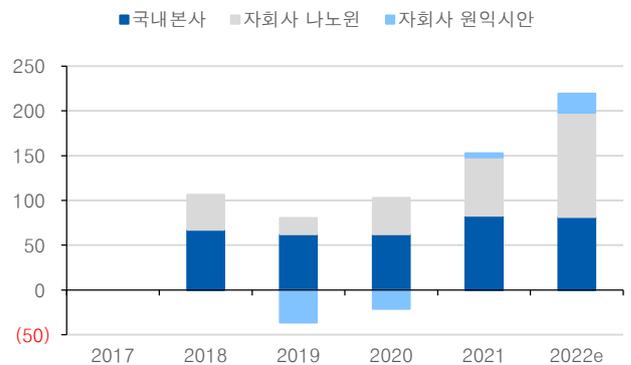
자료: 유안타증권 리서치센터

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)

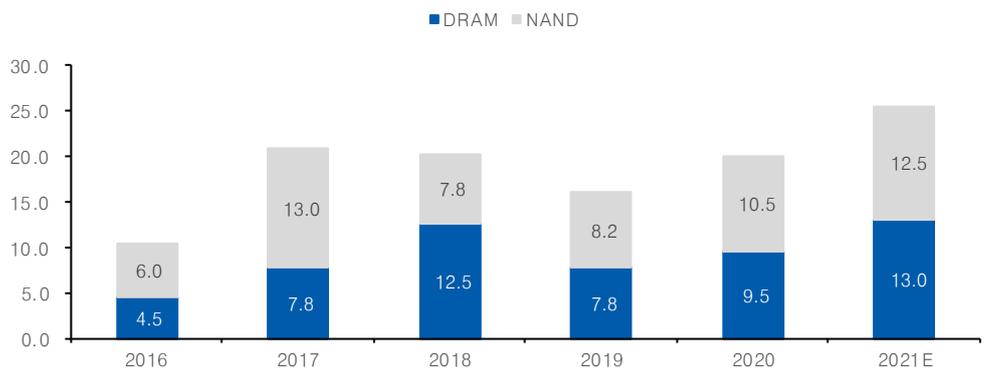
(단위: 백만달러)

	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

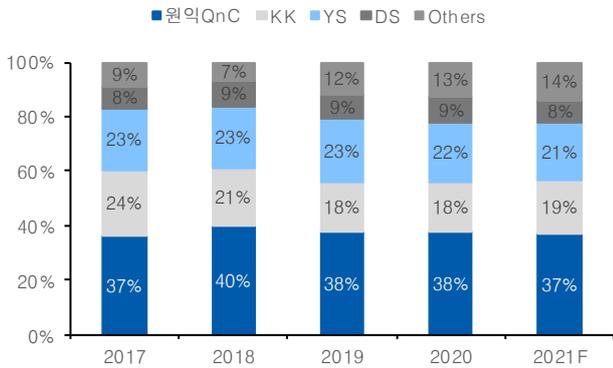
삼성전자 메모리 Capex 추이

(단위: 조원)



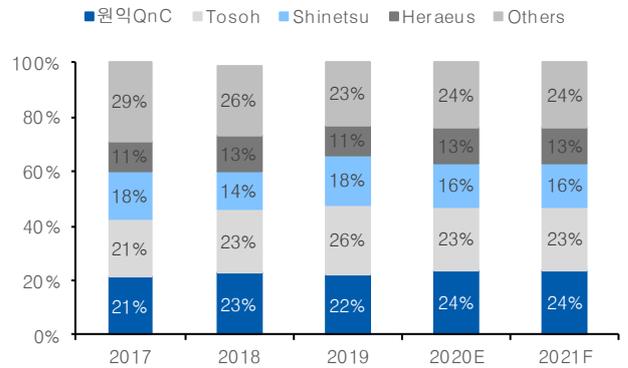
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



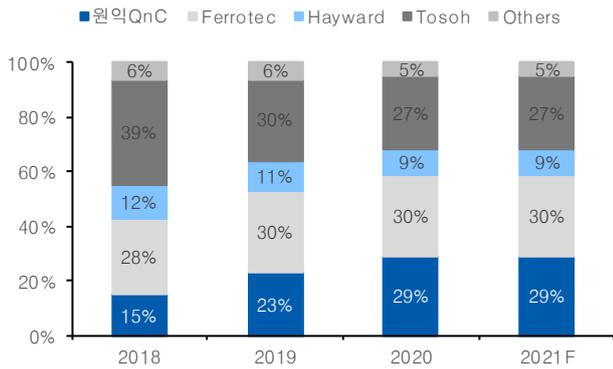
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

글로벌 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



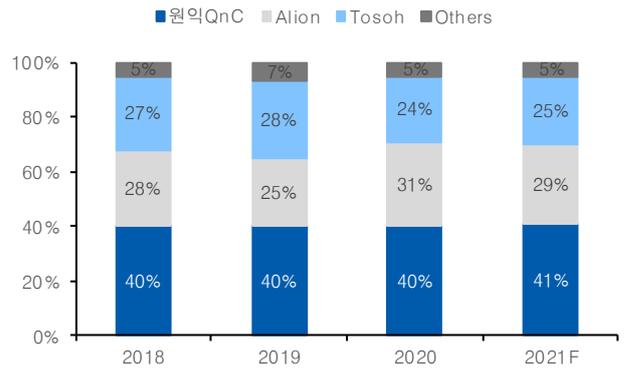
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

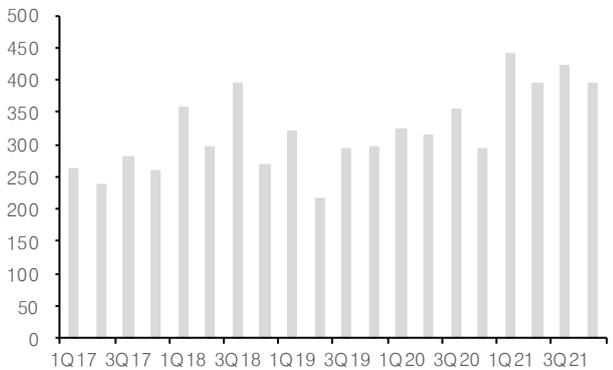
Tokyo Electron 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

TEL 분기 매출액 추이

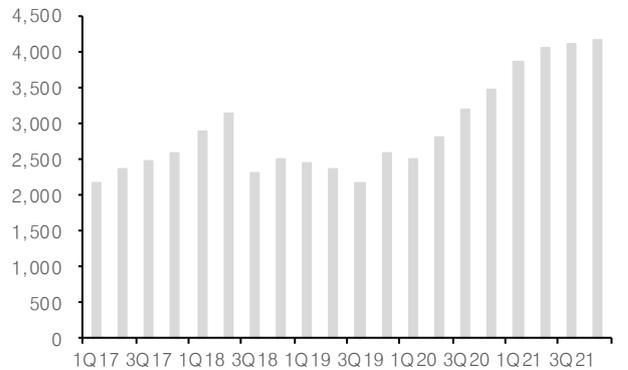
(단위: 십억엔)



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	2021	2022e
리노공업 (27,070억원)	S	1,504	1,703	2,013	2,802	3,223
	OP	575	641	779	1,171	1,337
	NP	486	528	554	1,038	1,129
	OPM	38%	38%	39%	42%	41%
	NPM	32%	31%	28%	37%	35%
	PER	18.5	16.1	29.2	25.3	24.3
	PBR	3.4	2.8	4.8	6.3	5.6
	EV/EBITDA	8.0	10.6	22.6	18.3	16.4
	ROE	19.8	18.8	17.4	27.5	24.8
티씨케이 (14,956억원)	S	1,705	1,714	2,282	2,708	3,155
	OP	591	592	803	1,034	1,207
	NP	469	468	605	819	930
	OPM	35%	35%	35%	38%	38%
	NPM	27%	27%	27%	30%	29%
	PER	16.2	14.2	16.5	23.2	16.4
	PBR	4.1	3.0	3.7	5.6	3.7
	EV/EBITDA	5.5	10.0	14.8	13.1	9.5
	ROE	28.4	23.2	24.7	26.9	24.7
티에스이 (6,294억원)	S	1,844	1,915	2,855	3,077	3,859
	OP	148	207	427	546	726
	NP	128	160	294	432	612
	OPM	8%	11%	15%	18%	19%
	NPM	7%	8%	10%	14%	16%
	PER	10.6	5.7	11.5	15.7	12.8
	PBR	0.8	0.5	1.5	2.8	2.5
	EV/EBITDA	1.4	3.9	12.1	9.1	5.2
	ROE	7.6	8.6	14.0	17.5	20.8
원익 QnC (6,769억원)	S	2,665	2,631	5,256	6,241	6,909
	OP	412	274	412	867	1,057
	NP	412	36	155	625	737
	OPM	15%	10%	8%	14%	15%
	NPM	15%	1%	3%	10%	11%
	PER	9.5	125.1	15.4	11.5	9.3
	PBR	1.8	1.5	1.7	2.2	1.9
	EV/EBITDA	5.6	32.1	8.8	6.7	4.4
	ROE	20.5	1.4	5.2	18.3	18.2
미코 (4,459억원)	S	2,274	2,362	2,809	3,655	-
	OP	454	382	433	697	-
	NP	323	220	266	218	-
	OPM	20%	16%	15%	19%	-
	NPM	14%	9%	9%	6%	-
	PER	9.3	23.9	31.4	(42.6)	-
	PBR	1.5	2.0	3.1	2.4	-
	EV/EBITDA	3.0	4.5	7.3	5.3	-
	ROE	24.4	13.9	13.2	7.1	-

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

원익 QnC (074600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	2,665	2,631	5,256	6,241	7,082
매출원가	1,930	2,005	4,044	4,422	4,839
매출충이익	735	625	1,212	1,819	2,244
판매비	323	352	800	951	1,062
영업이익	412	274	412	868	1,181
EBITDA	514	431	969	1,397	1,756
영업외손익	65	-273	-191	-28	-56
외환관련손익	2	9	-12	9	-13
이자손익	-10	-22	-105	-71	-76
관계기업관련손익	111	-182	0	0	0
기타	-38	-78	-75	34	33
법인세비용차감전순손익	477	1	221	840	1,126
법인세비용	65	-36	67	215	271
계속사업순손익	412	36	155	625	854
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	412	36	155	625	854
지배지분순이익	405	26	258	588	784
포괄순이익	411	28	155	822	1,111
지배지분포괄이익	404	26	254	693	909

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

계산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업활동 현금흐름	260	347	990	1,049	1,301
당기순이익	0	0	0	0	854
감가상각비	96	150	513	488	535
외환손익	0	4	6	-3	13
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-121	-62	83	-183	-117
기타현금흐름	285	255	388	747	15
투자활동 현금흐름	-709	-3,284	-224	-532	-999
투자자산	157	-872	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-585	-497	-365	-570	-1,080
유형자산 감소	0	4	1	2	0
기타현금흐름	-281	-1,919	141	36	81
재무활동 현금흐름	417	2,904	-358	-378	-80
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	417	2,280	-333	-293	61
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-2	0	-39
기타현금흐름	0	623	-24	-86	-102
연결범위변동 등 기타	1	2	-28	36	439
현금의 증감	-31	-30	381	175	660
기초 현금	186	155	125	506	681
기말 현금	155	125	506	681	1,340
NOPLAT	412	15,422	412	868	1,181
FCF	-326	-150	625	479	221

자료: 유안타증권

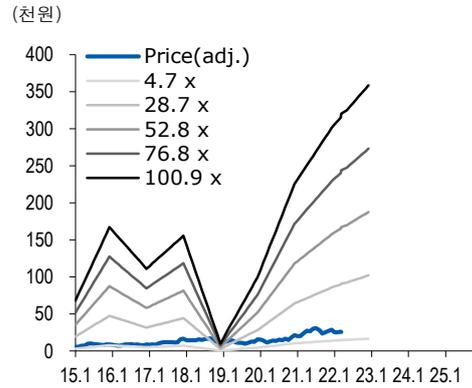
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
유동자산	1,041	4,022	2,239	2,457	3,299
현금및현금성자산	155	125	506	681	1,340
매출채권 및 기타채권	284	254	794	696	768
재고자산	563	523	910	1,041	1,152
비유동자산	2,554	2,388	5,192	5,779	6,284
유형자산	1,762	2,118	3,943	4,194	4,739
관계기업등 지분관련자산	577	0	0	0	0
기타투자자산	32	68	61	352	352
자산총계	3,595	6,410	7,431	8,236	9,583
유동부채	859	1,055	3,407	1,754	1,796
매입채무 및 기타채무	348	246	896	794	835
단기차입금	414	431	463	502	502
유동성장기부채	68	312	1,923	244	244
비유동부채	525	2,483	997	2,684	2,745
장기차입금	356	2,311	216	2,050	2,110
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,384	3,538	4,405	4,438	4,540
지배지분	2,104	2,130	2,384	3,077	4,078
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	1,898	1,930	2,179	2,779	3,523
비지배지분	108	742	642	721	964
자본총계	2,211	2,872	3,026	3,798	5,043
순차입금	676	-94	2,243	2,170	1,571
총차입금	838	3,130	2,757	2,852	2,912

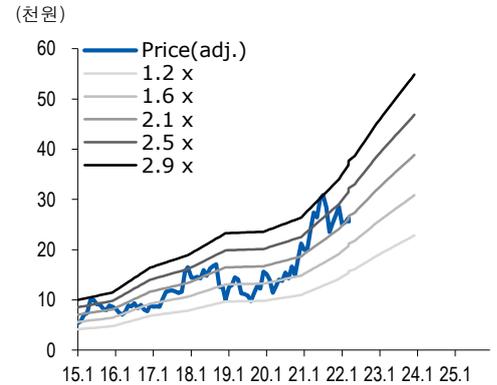
계산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	1,541	99	982	2,235	2,982
BPS	8,003	8,103	9,070	11,705	15,514
EBITDAPS	1,954	1,640	3,687	5,314	6,680
SPS	10,136	10,007	19,995	23,742	26,940
DPS	0	0	0	150	200
PER	9.5	125.1	15.4	11.5	8.6
PBR	1.8	1.5	1.7	2.2	1.7
EV/EBITDA	9.0	9.1	7.1	6.9	5.3
PSR	1.4	1.2	0.8	1.1	1.0

계산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액 증가율 (%)	35.1	-1.3	99.8	18.7	13.5
영업이익 증가율 (%)	39.1	-33.6	50.7	110.4	36.2
지배순이익 증가율 (%)	40.1	-93.6	890.6	127.6	33.4
매출총이익률 (%)	27.6	23.8	23.1	29.1	31.7
영업이익률 (%)	15.5	10.4	7.8	13.9	16.7
지배순이익률 (%)	15.2	1.0	4.9	9.4	11.1
EBITDA 마진 (%)	19.3	16.4	18.4	22.4	24.8
ROIC	18.9	591.8	6.8	11.1	14.2
ROA	13.1	0.5	3.7	7.5	8.8
ROE	21.2	1.2	11.4	21.5	21.9
부채비율 (%)	62.6	123.2	145.5	116.9	90.0
순차입금/자기자본 (%)	32.1	-4.4	94.1	70.5	38.5
영업이익/금융비용 (배)	35.6	3.4	3.6	10.4	12.7

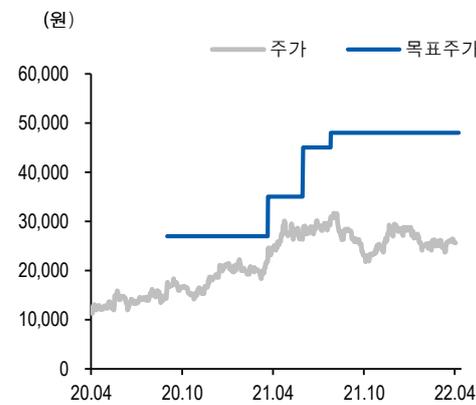
P/E band chart



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
2022-04-05	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)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.