



## BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원(상향)

주가(3/15): 19,450원

시가총액: 5,113억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(3/15)	926.90pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	22,200 원	9,100원
최고/최저가 대비 등락률	-12.4%	113.7%
수익률	절대	상대
1M	-4.9%	0.8%
6M	6.0%	2.9%
1Y	67.0%	-9.1%

## Company Data

발행주식수	26,288 천주
일평균 거래량(3M)	563천주
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	8,789원
주요 주주	원익홀딩스 외 2인
	40.5%

## 투자지표

(실적원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021F
매출액	266.5	263.1	526.1	576.0
영업이익	41.2	27.4	41.2	70.2
EBITDA	51.4	43.1	90.1	129.1
세전이익	47.7	0.1	22.1	76.1
순이익	41.2	3.6	15.5	58.6
지배주주지분순이익	40.5	2.6	18.6	57.6
EPS(원)	1,541	99	706	2,191
증감률(%YoY)	40.1	-93.6	611.9	210.5
PER(배)	6.5	157.4	25.0	9.0
PBR(배)	1.25	1.93	2.01	1.81
EV/EBITDA(배)	6.6	11.1	8.3	5.3
영업이익률(%)	15.5	10.4	7.8	12.2
ROE(%)	21.2	1.2	8.4	22.2
순부채비율(%)	30.6	-2.4	71.8	39.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 원익QnC (074600)

## 하반기 MOMQ 및 원익서안 흑자전환 기대



1Q21 영업이익 150억원 예상. 삼성전자 반도체 신규 공장 가동 효과로, Quartz 및 Cleaning 부문의 실적 성장 기대. 2021년은 영업이익 702억원(+70%YoY)으로, 사상 최대 실적 기록할 전망. 그 동안 큰 폭의 영업적자를 기록해왔던 MOMQ 부문과 원익서안반도체과기유한공사가 올 하반기 영업 흑자 전환에 성공할 것으로 예상하기 때문. 사상 최대 분기 실적이 예상되는 2Q21~3Q21 주가의 추가 상승 모멘텀 기대. 주가 조정 시기를 활용한 비중 확대를 추천함.

## &gt;&gt;&gt; 1Q21 영업이익 150억원 예상

원익QnC의 1Q21 실적은 매출액 1,353억원(+7%YoY), 영업이익 150억원(+97%YoY)으로, 성장세가 지속될 전망이다. 삼성전자의 반도체 신규 공장(시안2, 평택2) 가동이 본격화되면서, 원익QnC의 Quartz 부문 매출액이 상승세에 재진입 할 것으로 보인다. Cleaning 부문의 매출액 역시 시안2 공장의 가동을 상승 효과로 인해 전 분기 대비 증가하며, 전사 실적 성장에 기여할 것이다. 다만 MOMQ(모멘티브)의 경우 코로나19 이후 지속되고 있는 항공 산업의 수요 부진 영향으로 인해, 수익성 부진이 지속될 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 2021년 영업이익 702억원, 사상 최대치 전망

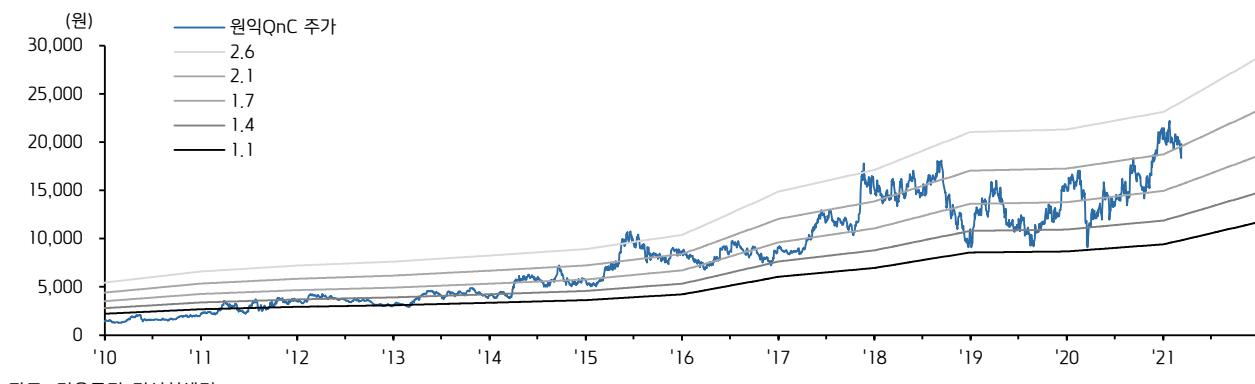
2021년에는 매출액 5,760억원(+9%YoY), 영업이익 702억원(+70%YoY)을 기록하며, 사상 최대 실적은 경신할 전망이다. 삼성전자의 NAND 부문 증설 영향으로 인해 매출액 성장세가 지속되는 가운데, 영업이익이 전년 대비 +70% 급증할 것이라고 판단한다. 그 동안 큰 폭의 영업적자를 기록해왔던 MOMQ 부문이 올 하반기로 가면서 흑자 전환할 것으로 예상되고, 중국 법인인 원익서안반도체과기유한공사 역시 삼성전자의 시안2 공장 가동 효과로 인해 올 하반기 영업 흑자 전환에 성공할 것으로 전망되기 때문이다.

유통 재고가 빠르게 감소 중인 NAND 산업은 2Q21에 공급 부족에 들어가며 가격의 상승 전환이 발생할 것으로 기대된다. 이에 삼성전자 등의 NAND 업체들이 수요 자극을 위한 공급의 추가 확대에 나설 것으로 보이며, 해당 시기 원익QnC의 Quartz 및 Cleaning 부문의 실적 성장이 크게 나타날 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 25,000원으로 소폭 상향 조정

원익QnC의 주가는 'NAND 부문 업황 턴어라운드에 대한 기대감'과 함께 지난 연말 동안 큰 폭으로 상승한 이후 최근 들어 기간 조정을 보이고 있다. 사상 최대 분기 실적이 예상되는 2Q21~3Q21에 주가의 추가 상승이 나타날 것으로 판단하며, 주가 조정 시기를 활용한 비중 확대 전략을 추천한다. NAND 업황 개선을 반영해 원익QnC의 '22~'23년 실적 전망치를 상향하고, 목표주가 역시 25,000원으로 소폭 상향 조정한다.

## 원익QnC 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 원익QnC 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
<b>매출액</b>	126.5	139.2	131.4	129.0	135.3	143.0	148.8	148.9	263.1	526.1	576.0
%YoY Growth	78%	132%	109%	87%	7%	3%	13%	15%	-41%	100%	9%
Quartz	105.2	116.4	110.3	106.4	110.9	117.7	124.8	123.2	180.5	438.3	476.7
Cleaning	15.7	16.3	15.6	16.7	18.0	18.8	18.5	19.8	64.8	64.3	75.1
Ceramics	5.0	6.0	5.1	5.2	5.7	5.9	5.0	5.1	15.4	21.2	21.7
Others	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	2.3	2.3	2.6
매출원가	99.5	104.1	97.6	97.9	98.1	101.4	100.8	108.4	200.5	399.1	408.7
매출원가율	79%	75%	74%	76%	73%	71%	68%	73%	76%	76%	71%
<b>매출총이익</b>	27.0	35.2	33.8	31.0	37.1	41.6	48.1	40.5	62.6	126.9	167.3
매출총이익률	21%	25%	26%	24%	27%	29%	32%	27%	24%	24%	29%
판매비와관리비	19.4	20.2	18.7	27.5	22.1	23.4	24.3	27.3	35.2	85.7	97.1
<b>영업이익</b>	7.6	15.0	15.1	3.5	15.0	18.2	23.7	13.2	27.4	41.2	70.2
%YoY Growth	6%	252%	140%	-63%	97%	22%	58%	272%	-34%	51%	70%
영업이익률	6%	11%	11%	3%	11%	13%	16%	9%	10%	8%	12%
법인세차감전순익	-10.0	19.4	7.9	4.8	24.7	15.1	19.6	16.6	0.1	22.1	76.1
법인세비용	-0.8	4.3	3.8	-0.6	5.7	3.5	4.5	3.8	-3.6	6.7	17.5
<b>당기순이익</b>	-9.2	15.2	4.0	5.4	19.0	11.7	15.1	12.8	3.6	15.5	58.6
당기순이익률	-7%	11%	3%	4%	14%	8%	10%	9%	1%	3%	10%
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,115	1,110	1,115	1,110	1,115	1,171	1,178	1,113

자료: 키움증권 리서치센터

## 원익QnC 6개월 목표주가: 25,000원 제시

	2020P	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales [십억원]	526.1	576.0	643.4	728.4	810.7	892.6
Growth	100.0%	9.5%	11.7%	13.2%	11.3%	10.1%
EPS [원]	706	2,191	2,426	2,723	3,037	3,332
Growth	611.9%	210.5%	10.7%	12.3%	11.5%	9.7%
BPS [원]	8,789	10,963	13,380	16,099	19,143	22,482
Growth	8.5%	24.7%	22.0%	20.3%	18.9%	17.4%
ROCE(Return On Common Equity)	8.4%	22.2%	19.9%	18.5%	17.2%	15.3%
COE(Cost of Equity)	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-0.8%	13.1%	10.8%	9.4%	8.1%	6.2%
PV of Residual Earnings		1,183	1,105	1,062	1,009	834
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	1.2%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.1%					
Continuing Value	14,048					
Beginning Common Shareholders' Equity	8,789					
PV of RE for the Forecasting Period	5,193					
PV of Continuing Value	9,081					
<b>Intrinsic Value per Share – 6M TP</b>	<b>25,166</b>					

주: Equity Beta는 3년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이하 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	266.5	263.1	526.1	576.0	643.4
매출원가	193.0	200.5	399.1	408.7	450.8
매출총이익	73.5	62.5	126.9	167.3	192.7
판관비	32.3	35.2	85.7	97.1	102.1
영업이익	41.2	27.4	41.2	70.2	90.6
<b>EBITDA</b>	51.4	43.1	90.1	129.1	152.7
영업외손익	6.5	-27.3	-19.1	5.9	-6.4
이자수익	0.1	5.7	1.4	0.8	1.2
이자비용	1.2	7.9	6.8	4.4	3.4
외환관련이익	1.0	2.9	2.9	3.1	3.5
외환관련손실	0.8	2.0	2.1	2.3	2.5
증속 및 관계기업손익	11.1	-18.2	0.0	0.0	0.0
기타	-3.7	-7.8	-14.5	8.7	-5.2
<b>법인세차감전이익</b>	47.7	0.1	22.1	76.1	84.2
법인세비용	6.5	-3.6	6.7	17.5	19.4
계속사업순손익	41.2	3.6	15.5	58.6	64.8
당기순이익	41.2	3.6	15.5	58.6	64.8
<b>지배주주순이익</b>	40.5	2.6	18.6	57.6	63.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	35.1	-1.3	100.0	9.5	11.7
영업이익 증감율	39.1	-33.5	50.4	70.4	29.1
EBITDA 증감율	40.9	-16.1	109.0	43.3	18.3
지배주주순이익 증감율	40.0	-93.6	615.4	209.7	10.8
EPS 증감율	40.1	-93.6	611.9	210.5	10.7
매출총이익율(%)	27.6	23.8	24.1	29.0	30.0
영업이익률(%)	15.5	10.4	7.8	12.2	14.1
EBITDA Margin(%)	19.3	16.4	17.1	22.4	23.7
지배주주순이익률(%)	15.2	1.0	3.5	10.0	9.9

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	104.1	402.2	224.8	198.1	235.1
현금 및 현금성자산	15.5	12.5	30.4	36.1	57.9
단기금융자산	0.7	309.9	46.5	10.7	11.0
매출채권 및 기타채권	28.4	25.4	53.8	54.6	58.2
재고자산	56.3	52.3	90.0	92.3	103.1
기타유동자산	3.2	2.1	4.1	4.4	4.9
<b>비유동자산</b>	255.4	238.8	527.6	511.9	489.2
투자자산	60.9	3.4	3.3	3.5	3.8
유형자산	176.2	211.8	391.3	376.2	352.7
무형자산	17.4	16.8	126.3	124.9	124.7
기타비유동자산	0.9	6.8	6.7	7.3	8.0
<b>자산총계</b>	359.5	641.0	752.4	710.0	724.2
<b>유동부채</b>	85.9	105.5	160.7	115.0	133.2
매입채무 및 기타채무	34.8	24.6	74.6	65.4	73.1
단기금융부채	48.2	74.3	79.5	43.0	53.5
기타유동부채	2.9	6.6	6.6	6.6	6.6
<b>비유동부채</b>	52.5	248.3	289.6	234.7	166.2
장기금융부채	35.8	241.2	214.2	147.2	92.2
기타비유동부채	16.7	7.1	75.4	87.5	74.0
<b>부채총계</b>	138.4	353.8	450.3	349.7	299.4
<b>자자지분</b>	210.4	213.0	231.0	288.2	351.7
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	-2.3	-2.8	-3.3	-3.8	-4.0
이익잉여금	189.8	193.0	211.5	269.1	332.9
<b>비자지분</b>	10.8	74.2	71.1	72.0	73.1
<b>자본총계</b>	221.1	287.2	302.1	360.2	424.8

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	26.0	34.7	112.8	115.3	104.4
당기순이익	0.0	0.0	15.5	58.6	64.8
비현금항목의 가감	7.7	46.2	59.2	78.2	81.8
유형자산감가상각비	9.6	15.0	48.4	50.6	53.8
무형자산감가상각비	0.5	0.7	0.5	8.3	8.2
지분법평가손익	-11.1	-18.2	0.0	0.0	0.0
기타	8.7	48.7	10.3	19.3	19.8
영업활동자산부채증감	-12.1	-6.5	50.1	-0.4	-20.8
매출채권및기타채권의감소	-3.4	2.2	-28.4	-0.8	-3.6
재고자산의감소	-8.7	5.1	-37.7	-2.2	-10.8
매입채무및기타채무의증가	5.1	-8.6	50.0	-9.1	7.7
기타	-5.1	-5.2	66.2	11.7	-14.1
기타현금흐름	30.4	-5.0	-12.0	-21.1	-21.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-70.9	-328.4	-100.9	-33.5	-65.6
유형자산의 취득	-58.5	-49.7	-228.0	-35.7	-30.5
유형자산의 처분	0.0	0.4	0.1	0.2	0.2
무형자산의 순취득	-1.4	-0.7	-110.0	-7.0	-8.0
투자자산의감소(증가)	6.9	57.5	0.1	-0.2	-0.4
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	-309.3	263.5	35.8	-0.3
기타	-17.8	-26.6	-26.6	-26.6	-26.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	41.7	290.4	34.6	-41.2	17.8
차입금의 증가(감소)	41.7	228.0	-27.8	-103.5	-44.5
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	62.4	62.4	62.3	62.3
기타현금흐름	0.1	0.2	-28.5	-35.0	-34.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-3.1	-3.0	17.9	5.7	21.7
기초현금 및 현금성자산	18.6	15.5	12.5	30.4	36.1
기말현금 및 현금성자산	15.5	12.5	30.4	36.1	57.9

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,541	99	706	2,191	2,426
BPS	8,003	8,103	8,789	10,963	13,380
CFPS	1,860	1,897	2,840	5,202	5,578
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.5	157.4	25.0	9.0	8.2
PER(최고)	12.1	164.4	26.0		
PER(최저)	6.2	90.5	12.7		
PBR	1.25	1.93	2.01	1.81	1.48
PBR(최고)	2.33	2.01	2.09		
PBR(최저)	1.20	1.11	1.02		
PSR	0.99	1.56	0.88	0.90	0.81
PCFR	5.4	8.2	6.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	6.6	11.1	8.3	5.3	4.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	13.4	0.7	2.2	8.0	9.0
ROE	21.2	1.2	8.4	22.2	19.9
ROIC	19.8	6.1	9.3	9.4	12.3
매출채권회전율	10.7	9.8	13.3	10.6	11.4
재고자산회전율	5.5	4.8	7.4	6.3	6.6
부채비율	62.6	123.2	149.0	97.1	70.5
순차입금비율	30.6	-2.4	71.8	39.8	18.1
이자보상배율	35.6	3.4	6.1	16.0	27.0
총차입금	84.0	315.5	293.8	190.3	145.8
순차입금	67.7	-6.9	216.8	143.4	76.9
NOPLAT	51.4	43.1	90.1	129.1	152.7
FCF	-24.4	-24.8	-198.4	71.1	74.2

자료: 키움증권 리서치센터

**Compliance Notice**

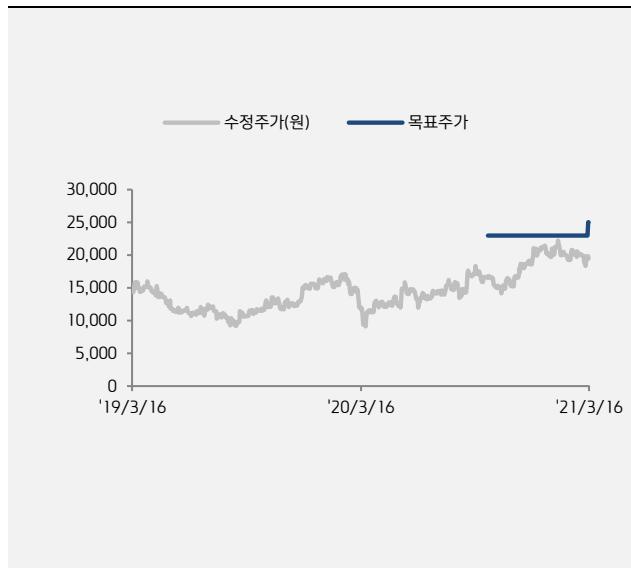
- 당사는 3월 15일 현재 '원익QnC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**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 일제의 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.

**투자의견변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비 최고 주가대비
원익QnC (074600)	2020-10-05	BUY(Initiate)	23,000원	6개월 6개월	-18.75 -3.48
	2021-03-16	BUY(Maintain)	25,000원		

**목표주가추이(2개년)**

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 투자의견 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%