

원익QnC (074600)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (4/13)	25,350원
상승여력	38%

시가총액	6,664억원
총발행주식수	26,288,000주
60일 평균 거래대금	125억원
60일 평균 거래량	576,484주
52주 고	25,850원
52주 저	11,950원
외인지분율	1.97%
주요주주	원익홀딩스 외 2인 40.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.0	28.7	111.3
상대	17.3	24.7	24.8
절대(달러환산)	28.9	25.2	128.5

글로벌 반도체 Capex 증가에 따른 수혜

1Q21 연결 영업이익 188억원 전망

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,404억원(YoY 11%, QoQ 9%), 188억원(YoY 145%, QoQ 431%, OPM 13%)으로 사상최대 실적을 갱신할 전망이다.

퀵츠부문은 반도체 장비/소모성 부품 공급 부족 이슈로 고객사들의 선주문이 급증하고 있는 추세다. 동사는 국내 삼성전자와 SK하이닉스, 대만 TSMC의 Capex 확대에 따른 수혜를 받고 있다. 더불어 최근 글로벌 퀵츠/세라믹 원재료 수요 급증을 감안하면 연결자회사 모멘티브(MOMQ)의 조기 턴어라운드도 기대해볼 수 있을 것이다.

21년 연결 영업이익 756억원 전망

21년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 5,822억원(YoY 11%), 756억원(YoY 13%, OPM 13%)을 달성할 전망이다.

▶ 연결자회사 MOMQ(모멘티브)의 영업 적자가 지난해 149억원에서 올해 8억원으로 대폭 축소될 것으로 예상된다. 지난해 COVID19 영향으로 급감했던 산업용 세라믹 소재 수요가 올해 들어 반등하기 시작했기 때문이다. 일부 고객사 대상으로는 세라믹 소재 판가도 상승하고 있는 것으로 파악된다. 더불어 MOMQ의 주력사업인 반도체용 퀵츠소재 수요도 지난해 대비 빠른 속도로 개선되고 있다는 점에도 주목해야 한다.

▶ 올해 TSMC, 삼성전자 등 반도체 업체들의 Capex가 가속화되면서 퀵츠웨어와 같은 소모성 공정부품에 대한 수요증가 모멘텀이 부각될 것이다.

투자 의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 35,000원을 유지한다.

투자포인트는 다음 세가지로 요약된다.

1) 1분기부터 재차 사상 최대 실적을 갱신할 전망이고, 2) 퀵츠사업부는 3D NAND / 파운드리 업체들의 Capex 경쟁에 따른 수혜가 집중되고 있으며, 3) 코팅 방식이 진화하면서 동사 세정코팅사업부 가치가 재조명 받을 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,404	11.1	8.9	1,380	1.8
영업이익	188	147.2	431.1	168	12.1
세전계속사업이익	146	흑전	208.9	202	-27.5
지배순이익	114	흑전	110.9	120	-4.4
영업이익률 (%)	13.4	+7.4 %pt	+10.6 %pt	12.2	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	8.1	흑전	+3.9 %pt	8.7	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,665	2,631	5,261	5,822
영업이익	412	274	412	756
지배순이익	405	26	249	463
PER	9.5	125.1	22.5	14.4
PBR	1.8	1.5	2.4	2.7
EV/EBITDA	9.0	9.1	9.0	7.2
ROE	21.2	1.2	11.1	19.3

자료: 유안타증권

원익QnC 실적 추이 및 전망

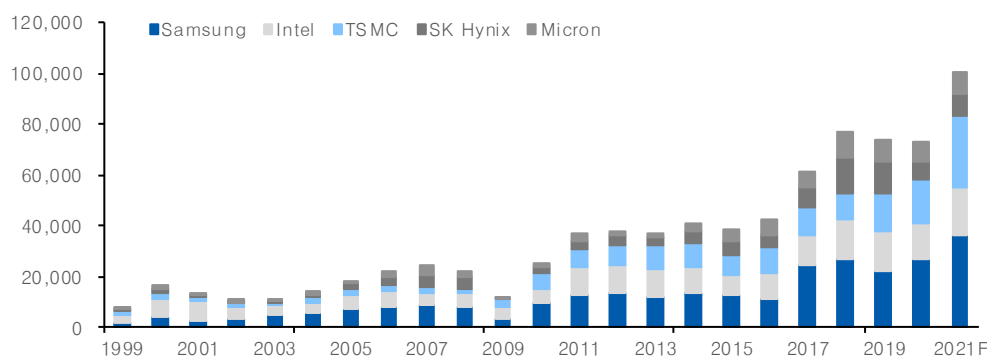
(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	710	599	630	691	1,265	1,392	1,314	1,290	1,404	1,430	1,497	1,491	2,665	2,631	5,260	5,822	6,551
QoQ(%)	-2%	-16%	5%	10%	83%	10%	-6%	-2%	9%	2%	5%	0%	-	-	-	-	-
YoY(%)	20%	-11%	-7%	-4%	78%	132%	109%	87%	11%	3%	14%	16%	35%	-1%	100%	11%	13%
퀵츠사업	469	434	464	518	1,110	1,229	1,145	1,110	1,222	1,208	1,283	1,246	2,010	1,885	4,594	4,959	5,454
YoY(%)	8%	-15%	-11%	-8%	146%	193%	159%	125%	10%	-2%	12%	12%	28%	-6%	144%	8%	10%
모멘티브	-	-	-	-	501	561	513	504	530	550	564	555	-	-	2,079	2,199	2,419
국내	322	285	310	375	450	493	456	439	518	468	525	505	1,450	1,291	1,838	2,016	2,217
WQT	86	94	93	95	110	118	119	112	126	136	130	123	314	368	458	516	567
WQE	40	40	45	36	37	40	38	37	36	38	42	42	160	161	152	158	174
WQI	21	15	17	12	13	16	19	18	12	15	21	21	85	65	66	70	77
세정사업	218	143	141	147	157	163	156	167	177	217	229	260	502	648	643	883	1,136
해외(원익시안자회사)	93	8	8	9	9	12	15	17	20	22	24	35	19	119	54	101	141
국내본사	60	71	71	74	77	78	68	72	80	115	120	130	234	276	295	445	490
국내(나노원)	65	63	62	63	71	73	73	78	77	80	85	95	249	253	295	337	506
세라믹스사업	38	32	39	45	49	60	51	52	50	50	50	50	204	154	211	200	220
국내	31	31	37	43	49	60	51	52	50	50	50	50	186	142	211	200	220
해외	7	1	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-	18	12	-	-	-
기타	3	5	9	7	-	-	5	7	5	5	5	5	15	23	12	20	20
영업이익	71	53	61	89	79	149	151	35	188	202	229	136	412	274	412	756	1,017
OPM(%)	10%	9%	10%	13%	6%	11%	11%	3%	13%	14%	15%	9%	15%	10%	8%	13%	16%
QoQ(%)	14%	-26%	15%	47%	-12%	89%	1%	-76%	431%	7%	13%	-40%	-	-	-	-	-
YoY(%)	-33%	-59%	-47%	43%	7%	252%	140%	-63%	145%	35%	52%	285%	15%	10%	8%	13%	16%
퀵츠사업	63	48	58	82	56	118	131	58	162	160	185	117	317	251	363	625	770
퀵츠사업 OPM(%)	13%	11%	12%	16%	5%	10%	11%	5%	13%	13%	14%	9%	16%	13%	8%	13%	14%
모멘티브	-	-4	-	-	-72	-46	-23	-9	-8	-	-	-	-	-4	-149	-8	67
국내	50	35	44	81	109	143	125	112	140	126	152	146	283	210	490	565	621
WQT	12	17	13	2	19	20	29	26	30	34	33	31	24	44	93	128	142
WQE	1	1	1	(1)	(0)	0	1	0	0	0	0	0	8	2	1	0	0
WQI	0	(1)	0	(1)	(1)	0	(0)	0	0	0	0	0	2	(1)	(1)	0	0
세정사업	16	11	10	7	20	24	18	(26)	21	37	39	14	106	44	37	111	225
세정사업 OPM(%)	7%	8%	7%	5%	13%	15%	11%	-15%	12%	17%	17%	5%	21%	7%	6%	13%	20%
국내본사	(5)	(8)	(9)	(15)	(6)	(4)	(5)	(5)	(4)	2	3	4	0	(36)	(21)	4	21
자회사 나노원	13	16	16	17	18	17	13	14	15	23	24	26	67	62	62	88	122
자회사 원익시안	8	3	3	5	8	12	10	11	10	12	13	14	39	18	40	49	111
세라믹스사업	(8)	(6)	(7)	0	3	7	3	3	5	5	5	5	(8)	(21)	16	20	22

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 Top5 반도체 합산 Capex 변화 추이(1999~2021년)

(단위: 백만 달러)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

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

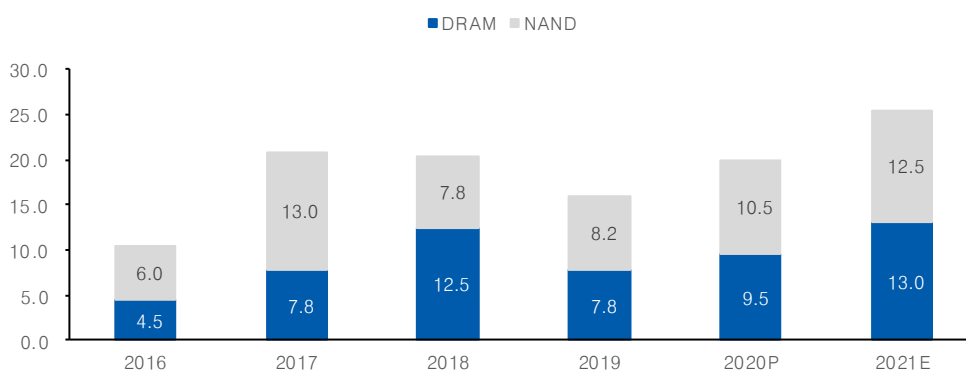
(단위: 백만 달러)

	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 반도체 Capex 추이

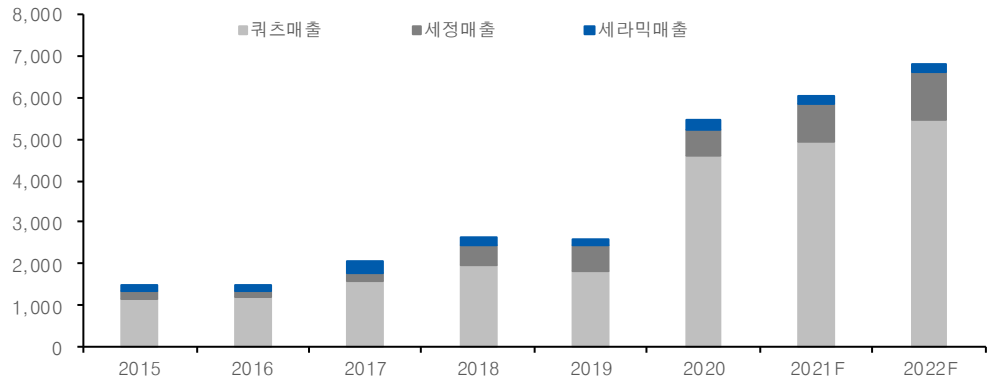
(단위: 조원)



자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 사업부별 매출 추이 및 전망

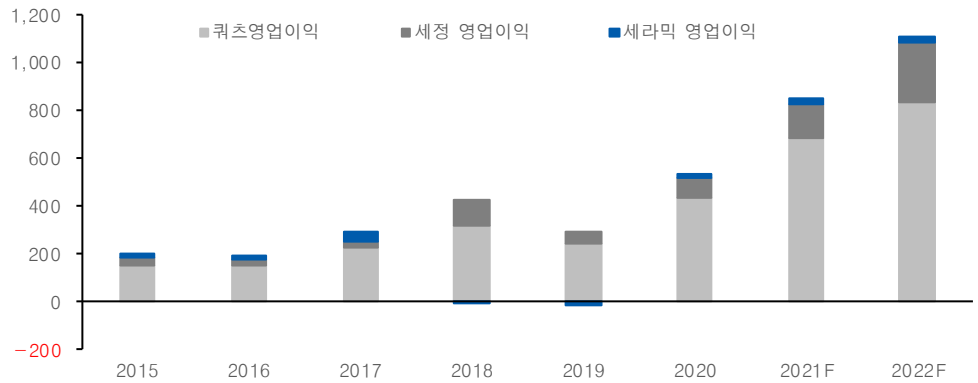
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 사업부별 영업이익 추이 및 전망

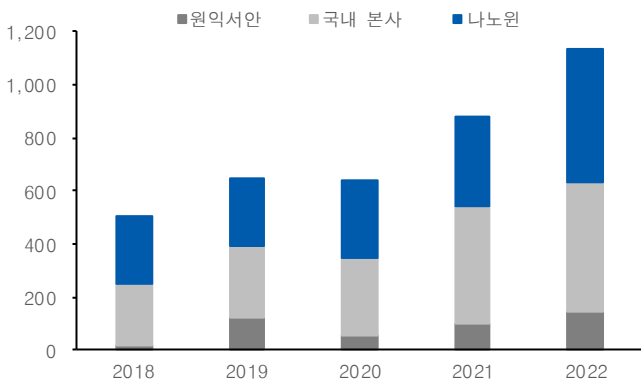
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 세정사업 매출 Breakdown

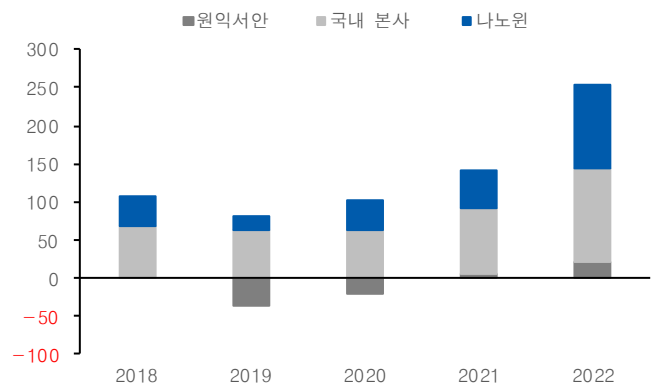
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

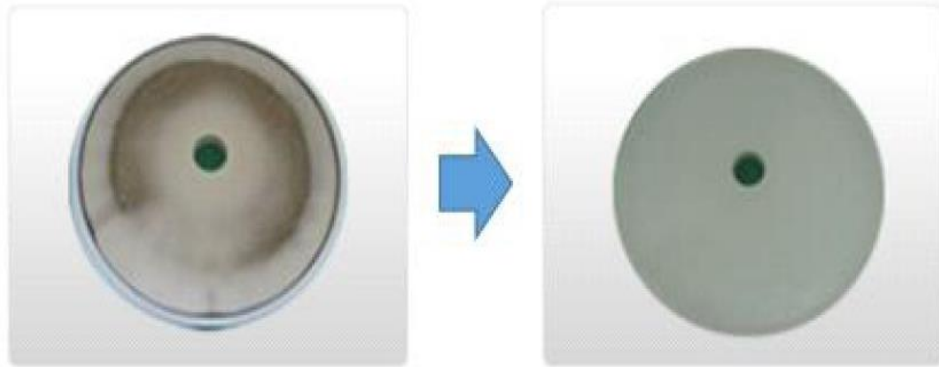
원익 QnC 세정사업 영업이익 Breakdown

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

세정 적용의 예시



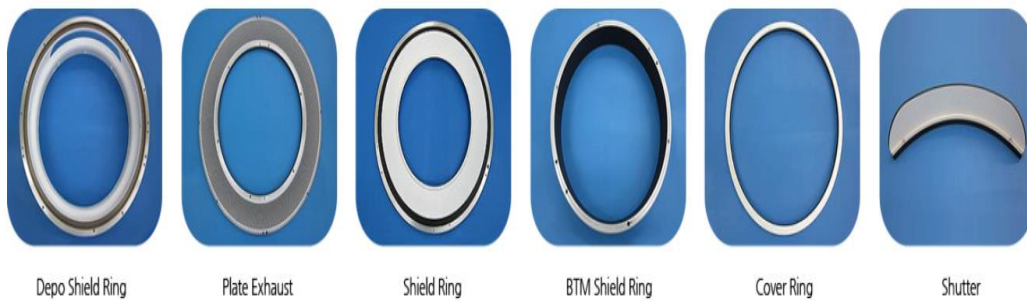
자료: 산업 자료, 유안타증권 리서치센터

코팅 적용의 예시 1



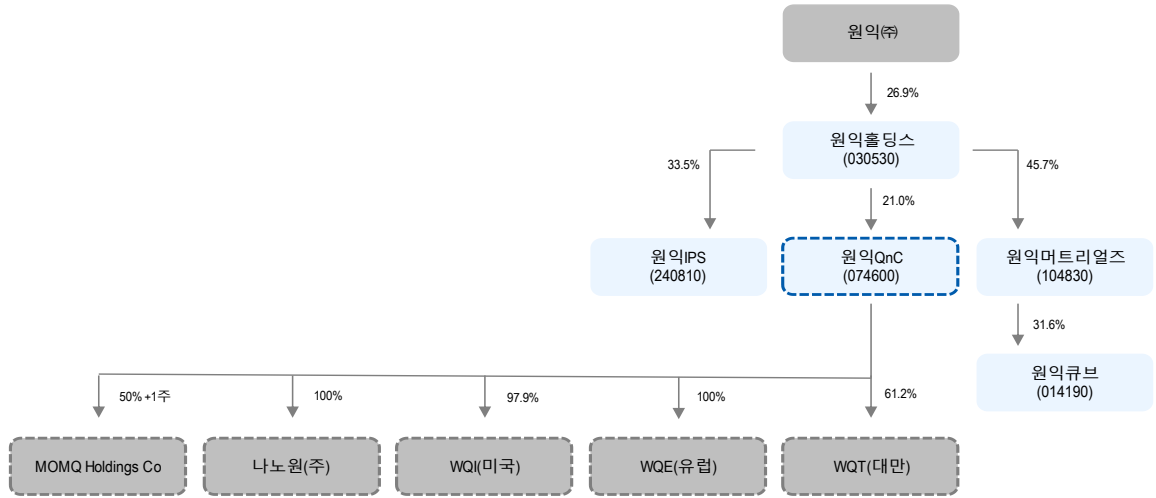
자료: 산업 자료, 유안타증권 리서치센터

코팅 적용의 예시 2



자료: 산업 자료, 유안타증권 리서치센터

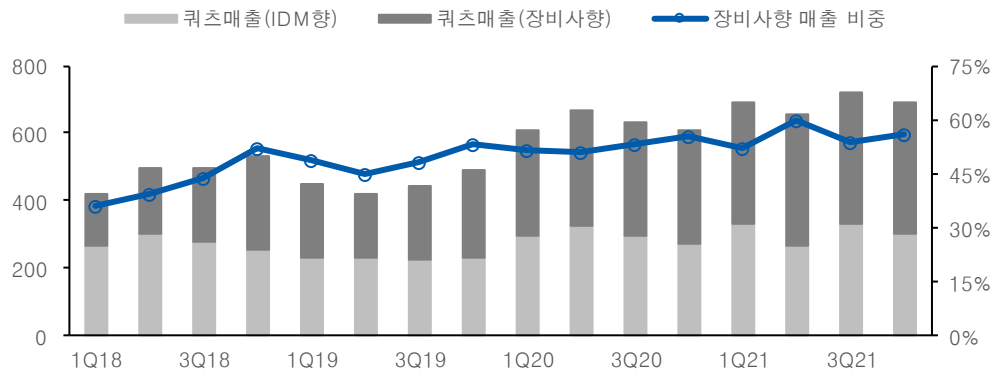
원익 QnC 지배구조



자료: Dart(2020년 사업보고서 기준), 유안타증권 리서치센터

원익 장비사향 퀴츠매출 비중 확대 추이

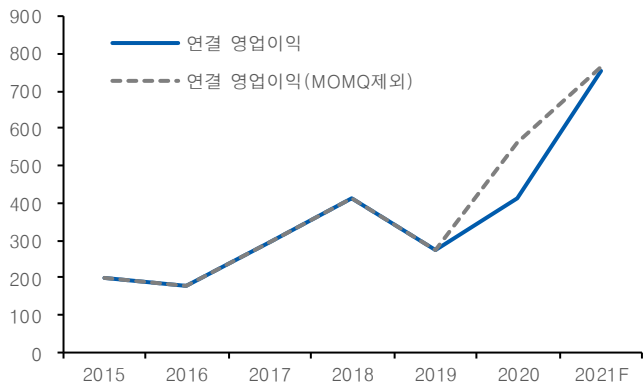
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 연결 영업이익 추이 및 전망

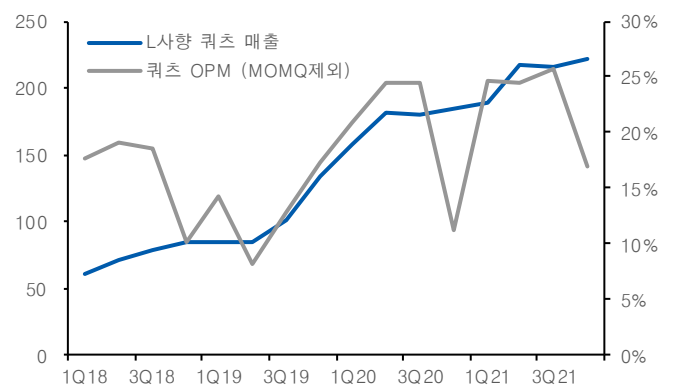
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

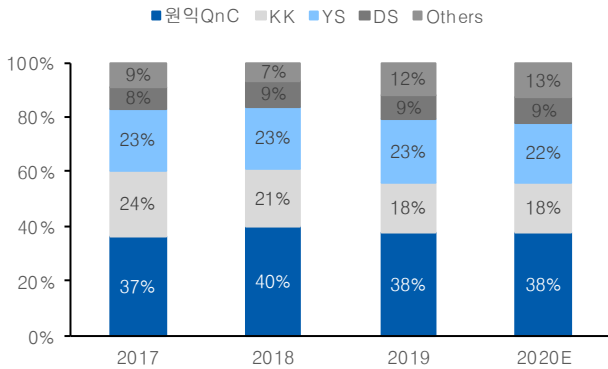
미국 장비 L사향 퀴츠매출과 원익 QnC 퀴츠사업 영업이익률

(단위: 억원)



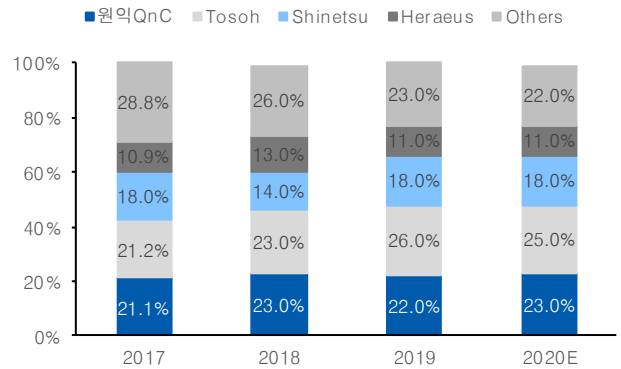
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



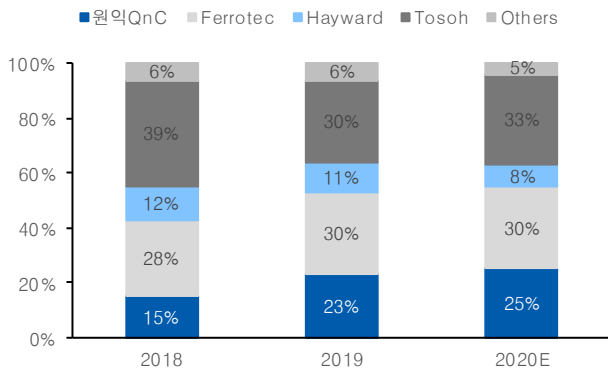
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

글로벌 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



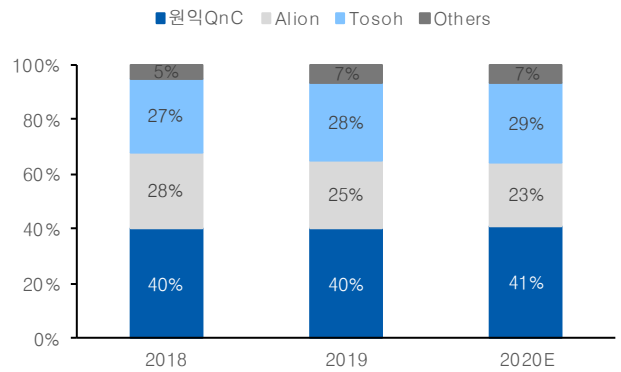
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

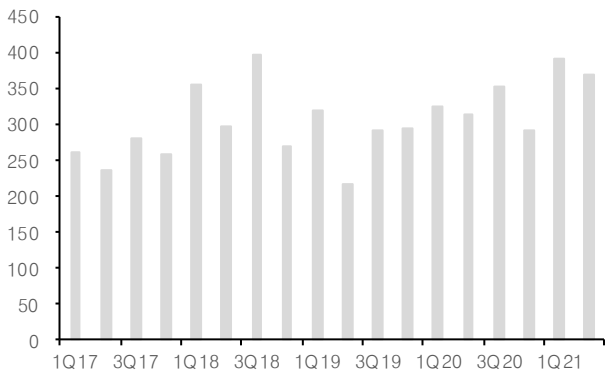
Tokyo Electron 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

TEL 분기 매출액 추이

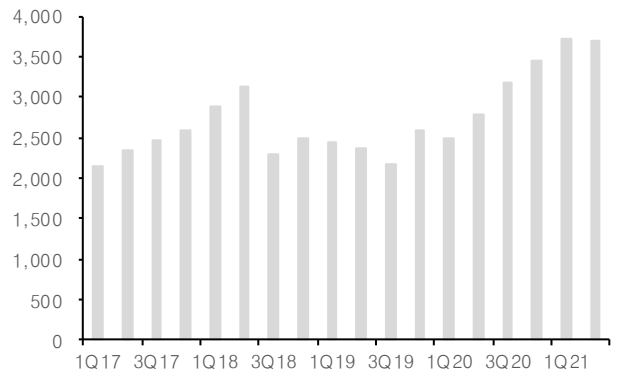
(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 분기 매출액 추이

(단위: 십억달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원익QnC 국내 Peer 실적 및 Valuation 지표

(단위: 억원, 배)

업체명		2017	2018	2019	2020	2021E
리노공업 (시총 2.4조원)	S	1,415	1,504	1,703	2,013	2,362
	OP	492	575	641	779	912
	NP	404	486	528	554	738
	OPM	35%	38%	38%	39%	39%
	NPM	29%	32%	31%	28%	31%
	PER	17.7	18.5	16.1	29.2	33.2
	PBR	3.1	3.4	2.8	4.8	6.3
	EV/EBITDA	12.7	8.0	10.6	22.6	21.4
	ROE	18.8	19.8	18.8	17.4	20.2
	티씨케이 (시총 2.2조원)	S	1,303	1,705	1,714	2,282
OP		477	591	592	803	1,016
NP		373	469	468	605	802
OPM		37%	35%	35%	35%	37%
NPM		29%	27%	27%	27%	29%
PER		14.3	16.2	14.2	16.5	27.8
PBR		3.7	4.1	3.0	3.7	6.6
EV/EBITDA		14.9	5.5	10.0	14.8	18.0
ROE		28.8	28.4	23.2	24.7	26.4
티에스이 (시총 6,626억원)		S	1,857	1,844	1,915	2,855
	OP	228	148	207	427	639
	NP	169	128	160	294	0
	OPM	12%	8%	11%	15%	17%
	NPM	9%	7%	8%	10%	0%
	PER	10.1	10.6	5.7	11.5	14.1
	PBR	1.0	0.8	0.5	1.5	2.8
	EV/EBITDA	5.0	1.4	3.9	12.1	7.4
	ROE	11.1	7.6	8.6	14.0	20.6
	원익 QnC (시총 6,795억원)	S	1,973	2,665	2,631	5,256
OP		296	412	274	412	738
NP		294	412	36	155	566
OPM		15%	15%	10%	8%	13%
NPM		15%	15%	1%	3%	10%
PER		13.0	9.5	125.1	15.4	12.6
PBR		1.7	1.8	1.5	1.7	2.4
EV/EBITDA		10.0	5.6	32.1	8.8	6.8
ROE		17.3	20.5	1.4	5.2	16.5
미코 (시총: 4,729억원)		S	1,839	2,274	2,362	2,809
	OP	291	454	382	433	-
	NP	191	323	220	266	-
	OPM	16%	20%	16%	15%	-
	NPM	10%	14%	9%	9%	-
	PER	12.0	9.3	23.9	31.4	-
	PBR	1.7	1.5	2.0	3.1	-
	EV/EBITDA	3.2	3.0	4.5	7.3	-
	ROE	19.5	24.4	13.9	13.2	-

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

원익 QnC (074600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,665	2,631	5,261	5,822	6,551
매출원가	1,930	2,005	4,072	4,193	4,552
매출충이익	735	625	1,188	1,629	1,999
판매비	323	352	776	873	983
영업이익	412	274	412	756	1,017
EBITDA	514	431	967	1,305	3,039
영업외손익	65	-273	-192	-162	-115
외환관련손익	2	9	-4	0	0
이자손익	-10	-22	-130	-111	-48
관계기업관련손익	111	-182	0	0	0
기타	-38	-78	-58	-52	-67
법인세비용차감전순이익	477	1	221	593	901
법인세비용	65	-36	66	131	198
계속사업순이익	412	36	155	463	703
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	412	36	155	463	703
지배지분순이익	405	26	249	463	703
포괄순이익	411	28	162	337	577
지배지분포괄이익	404	26	241	475	826

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	260	347	1,193	1,374	2,714
당기순이익	0	0	54	463	703
감가상각비	96	150	514	534	2,007
외환손익	0	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-121	-65	369	278	-89
기타현금흐름	285	258	256	99	92
투자활동 현금흐름	-709	-3,284	-316	-175	141
투자자산	157	-872	9	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-585	-497	-460	-320	0
유형자산 감소	0	4	1	0	0
기타현금흐름	-281	-1,919	135	145	141
재무활동 현금흐름	417	2,904	-258	-232	-232
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	417	2,280	-227	-200	-200
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	623	-30	-30	-30
연결범위변동 등 기타	1	2	-116	-750	-299
현금의 증감	-31	-30	503	217	2,324
기초 현금	186	155	125	628	845
기말 현금	155	125	628	845	3,169
NOPLAT	412	15,422	412	756	1,017
FCF	-249	15,017	752	1,097	2,726

자료: 유안타증권

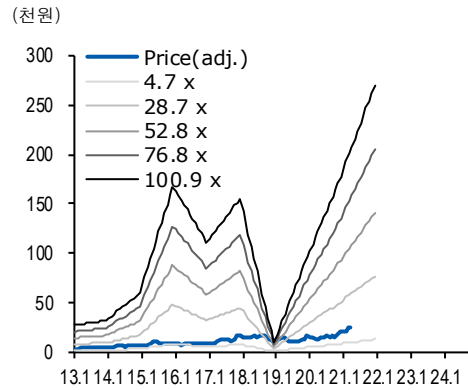
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,041	4,022	2,362	2,483	5,084
현금및현금성자산	155	125	628	845	3,169
매출채권 및 기타채권	284	254	780	820	906
재고자산	563	523	921	785	976
비유동자산	2,554	2,388	5,413	5,184	3,162
유형자산	1,762	2,118	4,091	3,877	1,870
관계기업 등 지분관련자산	577	0	0	0	0
기타투자자산	32	68	0	0	0
자산총계	3,595	6,410	7,775	7,667	8,246
유동부채	859	1,055	1,718	1,747	1,776
매입채무 및 기타채무	348	246	779	808	837
단기차입금	414	431	382	382	382
유동성장기부채	68	312	422	422	422
비유동부채	525	2,483	2,929	2,729	2,529
장기차입금	356	2,311	2,026	1,826	1,626
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,384	3,538	4,647	4,476	4,305
지배지분	2,104	2,130	2,371	2,436	3,013
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	1,898	1,930	2,174	2,365	3,068
비지배지분	108	742	757	756	928
자본총계	2,211	2,872	3,128	3,191	3,941
순차입금	676	-94	2,357	1,939	-584
총차입금	838	3,130	2,995	2,795	2,595

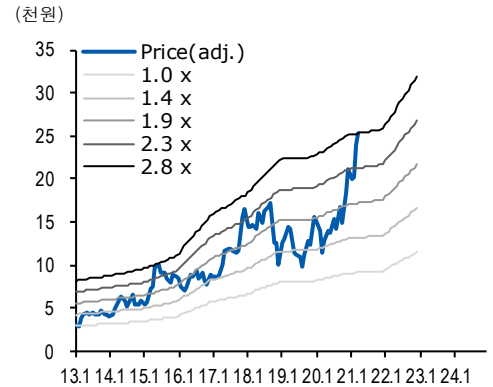
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,541	99	946	1,761	2,675
BPS	8,003	8,103	9,018	9,265	11,461
EBITDAPS	1,954	1,640	3,677	4,963	11,559
SPS	10,136	10,007	20,012	22,145	24,919
DPS	0	0	0	0	0
PER	9.5	125.1	22.5	14.4	9.5
PBR	1.8	1.5	2.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	9.0	9.1	9.0	7.2	2.3
PSR	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	35.1	-1.3	100.0	10.7	12.5
영업이익 증가율 (%)	39.1	-33.6	50.7	83.3	34.5
지배순이익 증가율 (%)	40.1	-93.6	854.7	86.0	51.9
매출총이익률 (%)	27.6	23.8	22.6	28.0	30.5
영업이익률 (%)	15.5	10.4	7.8	13.0	15.5
지배순이익률 (%)	15.2	1.0	4.7	8.0	10.7
EBITDA 마진 (%)	19.3	16.4	18.4	22.4	46.4
ROIC	18.9	591.8	6.5	10.0	16.4
ROA	13.1	0.5	3.5	6.0	8.8
ROE	21.2	1.2	11.1	19.3	25.8
부채비율 (%)	62.6	123.2	148.6	140.2	109.2
순차입금/자기자본 (%)	32.1	-4.4	99.4	79.6	-19.4
영업이익/금융비용 (배)	35.6	3.4	3.0	5.7	8.3

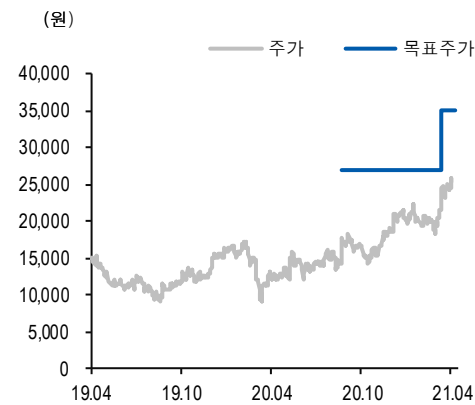
P/E band chart



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
2021-04-14	BUY	35,000	1년		
2021-03-24	BUY	35,000	1년		
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)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-11

※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 투자결정은 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.