

원익QnC (074600)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	48,000원 (M)
현재주가 (8/11)	29,050원
상승여력	65%

시가총액	7,637억원
총발행주식수	26,288,000주
60일 평균 거래대금	130억원
60일 평균 거래량	447,481주
52주 고	31,650원
52주 저	13,450원
외인지분율	3.85%
주요주주	원익홀딩스 외 2인 40.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.2	3.4	98.3
상대	0.9	(3.8)	62.2
절대(달러환산)	2.5	0.1	103.3

MOMQ와 시안법인의 턴어라운드

2분기 영업이익 전망치 244억원으로 컨센서스 상회

동사의 2분기 영업이익은 244억원(YoY 63%, QoQ 22%, OPM 15%)으로 당사 추정치에 부합하며 컨센서스를 11% 상회했다. 무엇보다도 MOMQ(연결자회사 모멘티브)가 영업이익 39억원을 기록하며 가파른 실적 턴어라운드에 성공한 것으로 추정된다는 점이 긍정적으로 평가될 것이다.

21년 연간 영업이익 892억원으로 컨센서스 대비 10% 이상 상회할 것

1Q21과 2Q21에 이어 하반기에도 실적 전망치 상향 Cycle은 지속될 전망이다. 당사리서치센터는 21년 연간 영업이익을 892억원으로 전망하고 있으며 이는 컨센서스 대비 10% 이상 상회하는 수치다.

▶ 빠른 속도로 정상화되고 있는 MOMQ의 실적 개선에 주목해야 한다. MOMQ의 2분기 매출액은 663억원으로 전 분기 대비 118억원 증가, 영업이익은 39억원으로 전 분기 대비 41억원 증가했다. 하반기에도 분기 매출액 600억원대 달성이 가능할 것으로 전망되는 데다가 유무형자산 상각비용도 점진적으로 줄어들 것으로 예상되기 때문에 안정적인 흑자기조가 이어질 것이다.

인수 후 추가로 발생하기 시작한 상각비용이 20년과 21년 각각 130~140억원에 달했고, 22년부터 80~90억원으로 감소할 것으로 예상되기 때문에 22년 연간 영업이익 200억원대 달성이 무난할 것이다.

▶ 주력사업인 쿼츠웨어의 올 하반기 매출액은 1,517억원으로 상반기 1,461억 대비 소폭 증가할 전망이다. 상대적 고마진 제품군인 장비사향 매출이 소폭이나마 늘어나면서 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다.

▶ 세정사업부도 긍정적이다. 그동안 적자를 기록하던 시안법인도 2분기들어 흑자전환에 성공했고, 국내 본사 실적도 꾸준히 성장하고 있다. 내년에는 세정대비 수익성이 좋은 코팅사업도 추가되면서 강한 실적 모멘텀을 과시할 전망이다.

투자의견 'BUY', 목표주가 48,000원 유지

동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 48,000원을 유지한다.

투자포인트는, 1) 글로벌 반도체(3D NAND/Foundry) 고객사들의 Capex 경쟁이 심화되는 과정에서 쿼츠웨어, Si Ring, SiC 등과 같은 소모성 부품 업종의 실적 모멘텀이 부각되고 있고, 2) 세정사업부 내 적자법인인 시안법인의 흑자전환과, MOMQ의 실적 개선 가속화로 동종 업종 업체 대비 Valuation 할인 요인이 해소될 것으로 예상된다는 점으로 요약된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,603	15.1	12.4	1,479	8.4
영업이익	244	62.9	22.4	220	11.2
세전계속사업이익	241	24.0	15.5	205	17.8
지배순이익	145	-17.8	-8.9	167	-12.9
영업이익률 (%)	15.2	+4.4 %pt	+1.2 %pt	14.8	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	9.1	-3.6 %pt	-2.1 %pt	11.3	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,631	5,256	6,234	7,081
영업이익	274	412	892	1,190
지배순이익	26	258	623	811
PER	125.1	15.4	12.3	9.4
PBR	1.5	1.7	2.7	2.0
EV/EBITDA	9.1	7.1	7.5	5.7
ROE	1.2	11.4	24.0	24.5

자료: 유안타증권

원익 QnC 실적 추이 및 전망

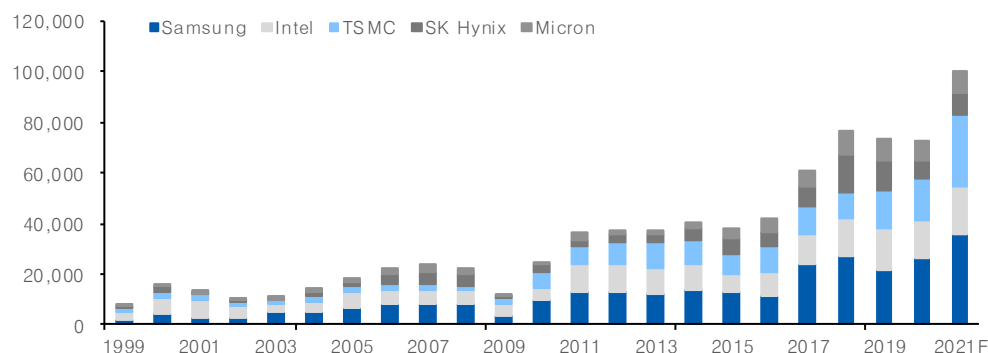
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,265	1,392	1,314	1,290	1,426	1,603	1,636	1,570	2,665	2,631	5,256	6,234	7,081
QoQ(%)	83%	10%	-6%	-2%	11%	12%	2%	-4%	-	-	-	-	0
YoY(%)	78%	132%	109%	87%	13%	15%	25%	22%	35%	-1%	100%	19%	14%
쿼츠사업	1,110	1,229	1,145	1,110	1,259	1,351	1,372	1,275	2,010	1,885	4,594	5,196	5,833
YoY(%)	146%	193%	159%	125%	13%	10%	20%	15%	28%	-6%	144%	13%	12%
모멘티브	501	561	513	504	545	663	650	600	-	-	2,079	2,458	2,674
국내	450	493	456	439	540	562	570	527	1,450	1,291	1,838	2,199	2,419
WQT	110	118	119	112	120	123	148	145	314	368	458	536	753
WQE	37	40	38	37	36	39	42	42	160	161	152	159	174
WQI	13	16	19	18	18	23	21	21	85	65	66	83	92
세정사업	157	163	156	167	158	178	199	230	502	648	643	765	1,008
해외(원익시안자회사)	9	12	15	17	21	23	24	35	19	119	54	103	144
국내본사	77	78	68	72	63	70	90	100	234	276	295	323	355
국내(나노원)	71	73	73	78	75	84	85	95	249	253	295	339	509
세라믹사업	49	60	51	52	65	67	60	60	204	154	211	252	220
국내	49	60	51	52	65	60	60	60	186	142	211	245	220
해외	-	-	-	-	-	7	-	-	18	12	-	7	-
기타	-	-	5	7	5	6	5	5	15	23	12	21	20
영업이익	79	149	151	35	200	244	274	175	412	274	412	892	1,190
opm(%)	6%	11%	11%	3%	14%	15%	17%	11%	15%	10%	8%	14%	17%
QoQ(%)	-12%	89%	1%	-76%	463%	22%	12%	-36%	-	-	-	-	-
YoY(%)	7%	252%	140%	-63%	159%	64%	82%	392%	15%	10%	8%	115%	33%
쿼츠사업	56	118	131	58	166	201	222	147	317	251	363	735	976
opm(%)	5%	10%	11%	5%	13%	15%	16%	11%	16%	13%	8%	14%	17%
모멘티브	-72	-46	-23	-9	-2	39	46	48	-	-4	-149	2,458	2,674
국내	109	143	125	112	144	151	154	137	283	210	490	586	677
WQT	19	20	29	26	26	28	36	35	24	44	93	125	188
WQE	(0)	0	1	0	(1)	0	0	0	8	2	1	(1)	0
WQI	(1)	0	(0)	0	1	2	2	2	2	(1)	(1)	7	9
세정사업	20	24	18	(26)	24	34	43	19	106	44	37	120	192
국내본사	18	17	13	14	16	19	25	28	0	(36)	(21)	88	89
자회사 나노원	8	12	10	11	11	14	15	17	67	62	62	57	112
자회사 원익시안	(6)	(4)	(5)	(5)	(2)	1	3	4	39	18	40	5	22
세라믹사업	3	7	3	3	12	10	9	9	(8)	(21)	16	40	22

자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 백만달러)



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

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

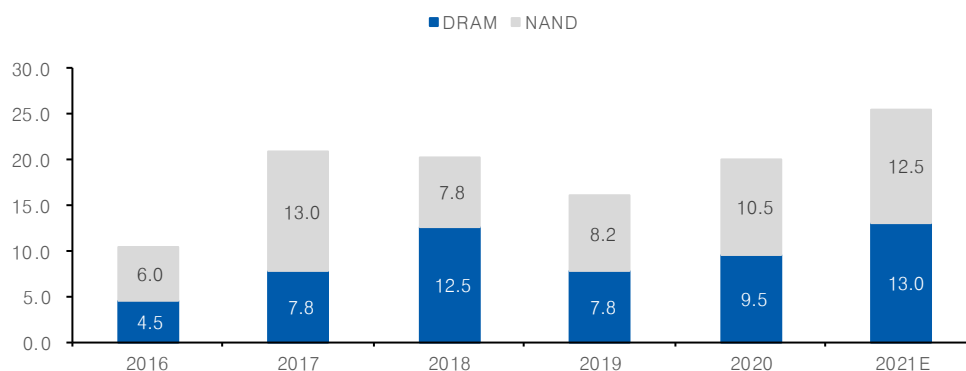
(단위: 백만달러)

	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

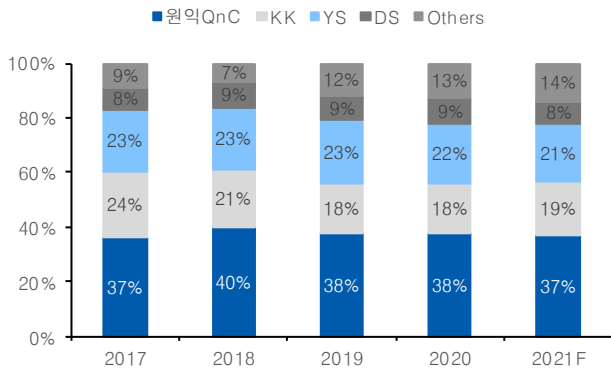
삼성전자 메모리 Capex 추이

(단위: 조원)



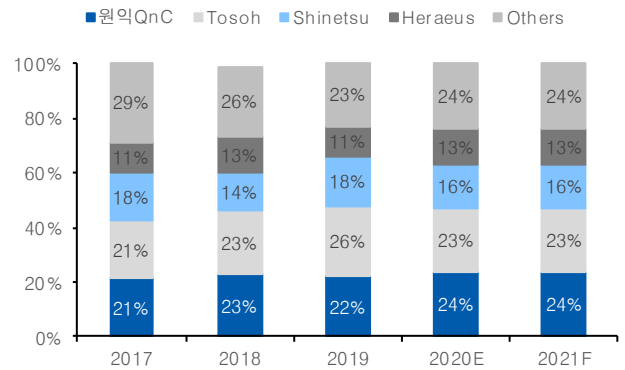
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



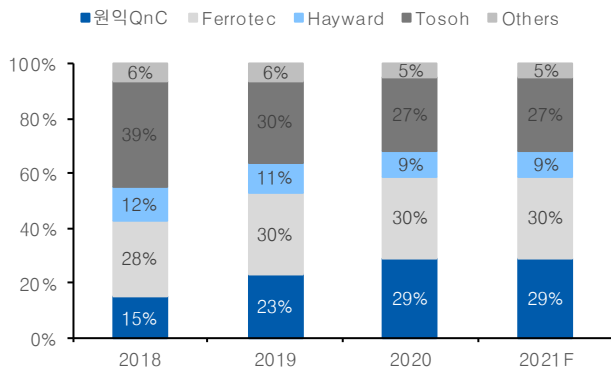
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

글로벌 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



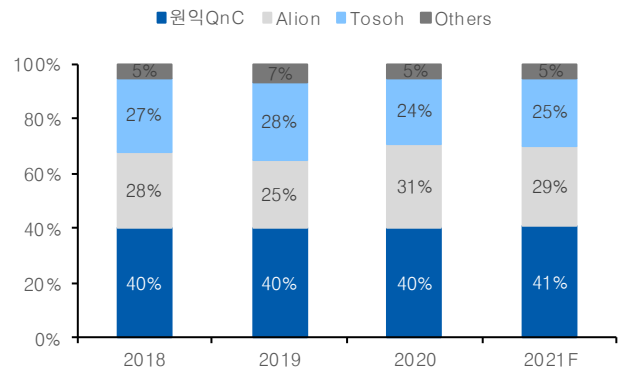
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

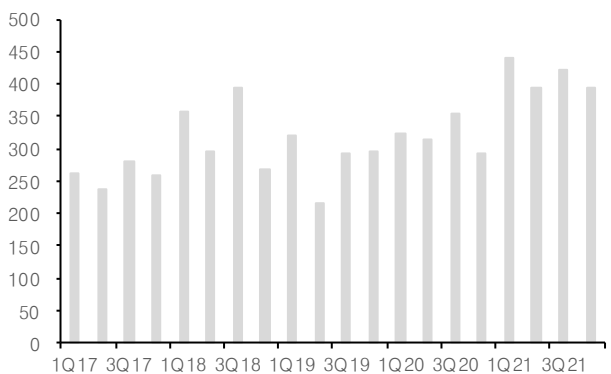
Tokyo Electron 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

TEL 분기 매출액 추이

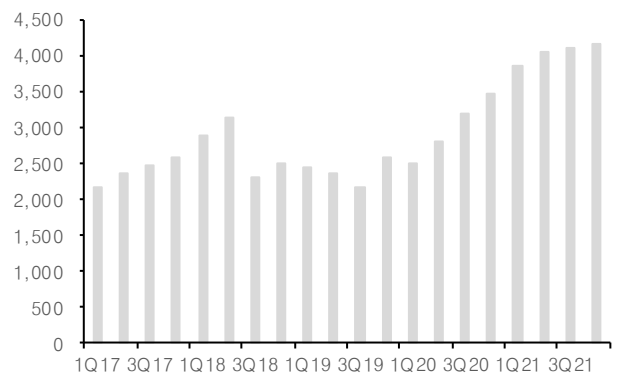
(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 분기 매출액 추이

(단위: 십억달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원익 QnC (074600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,631	5,256	6,234	7,081	7,081
매출원가	2,005	4,044	4,427	4,829	4,829
매출총이익	625	1,212	1,808	2,252	2,252
판매비	352	800	916	1,062	1,062
영업이익	274	412	892	1,190	1,190
EBITDA	431	969	1,371	1,646	1,654
영업외손익	-273	-191	-35	-94	103
외환관련손익	9	-12	8	4	4
이자손익	-22	-105	-99	-97	-83
관계기업관련손익	-182	0	0	0	0
기타	-78	-75	57	0	183
법인세비용차감전순이익	1	221	857	1,096	1,293
법인세비용	-36	67	244	292	344
계속사업순이익	36	155	614	805	949
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	155	614	805	949
지배지분순이익	26	258	623	811	957
포괄순이익	28	155	782	973	1,117
지배지분포괄이익	26	254	1,191	1,579	1,814

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	347	990	803	878	1,358
당기순이익	0	0	464	805	949
감가상각비	150	513	442	420	430
외환손익	4	6	-7	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-62	83	-283	-362	-34
기타현금흐름	255	388	187	20	18
투자활동 현금흐름	-3,284	-224	-259	-299	-299
투자자산	-872	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-497	-365	-358	-400	-400
유형자산 감소	4	1	4	0	0
기타현금흐름	-1,919	141	95	101	101
재무활동 현금흐름	2,904	-358	-263	-124	-124
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	2,280	-333	-214	-80	-80
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	623	-24	-47	-42	-42
연결범위변동 등 기타	2	-28	-26	612	179
현금의 증감	-30	381	255	1,067	1,114
기초 현금	155	125	506	760	1,828
기말 현금	125	506	760	1,828	2,942
NOPLAT	15,422	412	892	1,190	1,190
FCF	-150	625	444	478	958

자료: 유안타증권

주: 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

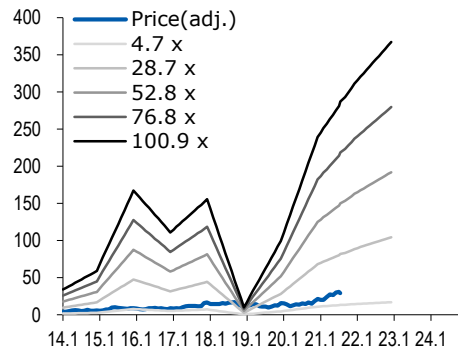
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	4,022	2,239	2,638	3,887	5,002	
현금및현금성자산	125	506	760	1,828	2,942	
매출채권 및 기타채권	254	794	869	960	960	
재고자산	523	910	981	1,073	1,073	
비유동자산	2,388	5,192	5,310	5,253	5,189	
유형자산	2,118	3,943	3,947	3,927	3,897	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	68	61	103	103	103	
자산총계	6,410	7,431	7,947	9,140	10,191	
유동부채	1,055	3,407	3,410	3,438	3,612	
매입채무 및 기타채무	246	896	934	962	1,136	
단기차입금	431	463	346	346	346	
유동성장기부채	312	1,923	1,970	1,970	1,970	
비유동부채	2,483	997	969	889	809	
장기차입금	2,311	216	136	56	-24	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	3,538	4,405	4,379	4,327	4,421	
지배지분	2,130	2,384	2,816	3,795	4,752	
자본금	131	131	131	131	131	
자본잉여금	97	97	97	97	97	
이익잉여금	1,930	2,179	2,459	3,270	4,227	
비지배지분	742	642	753	1,018	1,018	
자본총계	2,872	3,026	3,569	4,813	5,770	
순차입금	-94	2,243	1,839	692	-502	
총차입금	3,130	2,757	2,604	2,524	2,444	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	99	982	2,371	3,085	3,639	
BPS	8,103	9,070	10,712	14,437	18,076	
EBITDAPS	1,640	3,687	5,217	6,263	6,291	
SPS	10,007	19,995	23,716	26,938	26,938	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	125.1	15.4	12.3	9.4	8.0	
PBR	1.5	1.7	2.7	2.0	1.6	
EV/EBITDA	9.1	7.1	7.5	5.7	4.9	
PSR	1.2	0.8	1.2	1.1	1.1	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.3	99.8	18.6	13.6	0.0
영업이익 증가율 (%)	-33.6	50.7	116.4	33.4	0.0
지배순이익 증가율 (%)	-93.6	890.6	141.5	30.1	18.0
매출총이익률 (%)	23.8	23.1	29.0	31.8	31.8
영업이익률 (%)	10.4	7.8	14.3	16.8	16.8
지배순이익률 (%)	1.0	4.9	10.0	11.5	13.5
EBITDA 마진 (%)	16.4	18.4	22.0	23.3	23.4
ROIC	591.8	6.8	11.2	15.1	15.3
ROA	0.5	3.7	8.1	9.5	9.9
ROE	1.2	11.4	24.0	24.5	22.4
부채비율 (%)	123.2	145.5	122.7	89.9	76.6
순차입금/자기자본 (%)	-4.4	94.1	65.3	18.2	-10.6
영업이익/금융비용 (배)	3.4	3.6	7.8	10.4	10.8

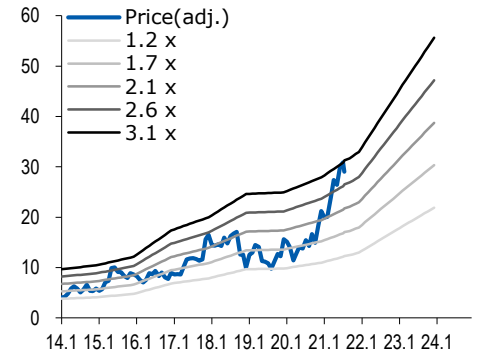
P/E band chart

(천원)



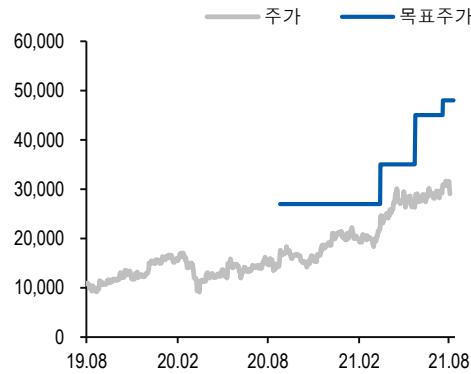
P/B band chart

(천원)



원익 QnC (074600) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-12	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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-10

※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 투자사결정은 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.