

원익QnC (074600)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	48,000원 (M)
현재주가 (10/19)	23,150원
상승여력	107%

시가총액	6,086억원
총발행주식수	26,288,000주
60일 평균 거래대금	105억원
60일 평균 거래량	377,786주
52주 고	31,650원
52주 저	14,150원
외인지분율	5.09%
주요주주	원익홀딩스 외 2인 40.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.0)	(19.8)	54.3
상대	(8.4)	(16.2)	26.2
절대(달러환산)	(12.3)	(21.9)	49.5

22년 1,000억원대 영업이익 전망

3분기 영업이익 240억원으로 추정

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,517억원(YoY 16%, QoQ -5%), 240억원(YoY 59%, QoQ -2%, OPM 16%)으로 추정함.

올 하반기 삼성전자와 SK하이닉스의 Capex 모멘텀이 다소 둔화 되면서 국내 퀴츠웨어 매출액은 소폭 감소할 전망. 하지만 대만 등 해외 퀴츠웨어 매출과 세정사업부 매출액은 지속적으로 성장하고 있다는 점이 긍정적으로 평가될 것.

4분기 영업이익 169억원 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,527억원(YoY 18%, QoQ 1%), 169억원(YoY 376%, QoQ -30%, OPM 11%)으로 전망함. 연말성과급을 90억원으로 가정해 4분기 실적 추정치에 반영함.

계절적 비수기 영향으로 퀴츠웨어 매출 성장은 다소 둔화될 전망이나, 세정사업부와 연결자회사 MOMQ의 매출 성장은 지속될 것으로 예상됨.

투자의견 BUY, 목표주가 48,000원 유지

올 하반기 실적이 당초 예상 대비 다소 둔화되고 있어 2021년 연간 영업이익 추정치는 기존 892억원에서 852억원으로 소폭 하향 조정함. 다만, 해외 퀴츠웨어 매출과 세정사업부 매출액이 꾸준히 성장하고 있어 하반기 실적 하락 폭은 제한적일 전망.

2022년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,904억원(YoY 14%), 1,167억원(YoY 37%, 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.

투자의견 BUY, 목표주가 48,000원을 유지함.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,517	15.5	-5.3	1,552	-2.2
영업이익	240	59.2	-1.8	241	-0.6
세전계속사업이익	204	158.9	-15.2	189	8.0
지배순이익	159	148.2	4.6	200	-20.4
영업이익률 (%)	15.8	+4.3 %pt	+0.6 %pt	15.5	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	10.5	+5.6 %pt	+1.0 %pt	12.9	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,631	5,256	6,073	6,904
영업이익	274	412	852	1,167
지배순이익	26	258	576	763
PER	125.1	15.4	10.6	8.0
PBR	1.5	1.7	2.1	1.6
EV/EBITDA	9.1	7.1	6.4	4.8
ROE	1.2	11.4	21.9	23.3

자료: 유안타증권

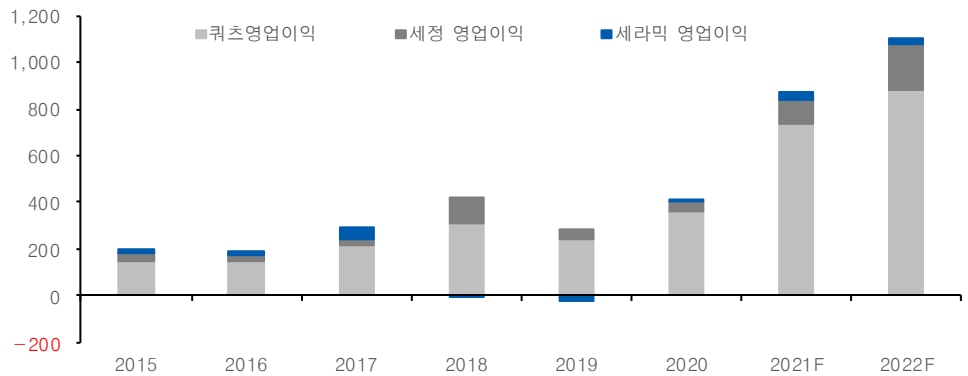
원익 QnC 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,426	1,603	1,517	1,527	1,621	1,772	1,739	1,771	2,665	2,631	5,260	6,073	6,904
QoQ(%)	11%	12%	-5%	1%	6%	9%	-2%	2%	-	-	-	-	-
YoY(%)	13%	15%	16%	18%	14%	11%	15%	16%	35%	-1%	100%	15%	14%
쿼츠사업	1,198	1,351	1,253	1,232	1,351	1,476	1,419	1,409	1,944	1,805	4,594	5,035	5,655
YoY(%)	8%	10%	9%	11%	13%	9%	13%	14%	28%	-7%	155%	10%	12%
모멘티브	545	663	550	570	599	700	605	627	-	-	2,079	2,328	2,531
국내	540	562	552	514	594	618	607	565	1,450	1,291	1,838	2,168	2,385
WQT	120	123	148	145	168	160	208	218	314	368	458	536	753
WQE	36	39	42	42	39	43	46	46	160	161	152	159	174
WQI	18	23	21	21	20	25	24	23	85	65	66	83	92
세정사업	158	178	199	230	211	236	260	302	502	648	643	765	1,008
해외(원익시안자회사)	21	23	24	35	29	33	34	49	19	119	54	103	144
국내본사	63	70	90	100	69	77	99	110	234	276	295	323	355
국내(나노원)	75	84	85	95	113	126	128	143	249	253	295	339	509
세라믹사업	65	67	60	60	55	55	55	55	204	154	211	252	220
기타	4	6	5	5	5	5	5	5	15	23	12	21	20
영업이익	200	244	240	169	296	316	322	233	412	274	413	852	1,167
opm(%)	14%	15%	16%	11%	18%	18%	19%	13%	15%	10%	8%	14%	17%
QoQ(%)	463%	22%	-2%	-30%	75%	7%	2%	-28%	-	-	-	-	-
YoY(%)	159%	63%	59%	376%	48%	29%	34%	38%	39%	-34%	51%	106%	37%
쿼츠사업	166	201	188	141	244	259	259	191	314	251	363	722	979
opm(%)	14%	15%	15%	11%	18%	18%	18%	14%	16%	14%	8%	14%	17%
모멘티브	-2	39	22	46	54	63	54	56	-	-4	-149	105	228
국내	144	151	144	134	166	173	170	158	283	210	490	572	668
WQT	26	28	36	35	42	40	52	54	24	44	93	125	188
WQE	(1)	0	0	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	43	19	46	52	58	36	106	44	37	120	192
국내본사	16	19	25	28	17	19	25	28	67	62	62	88	89
자회사 나노원	11	14	15	17	25	28	28	31	39	18	40	57	112
자회사 원익시안	(2)	1	3	4	4	5	5	7	0	(36)	-21	5	22
세라믹사업	12	10	9	9	6	6	6	6	(8)	(21)	16	40	22

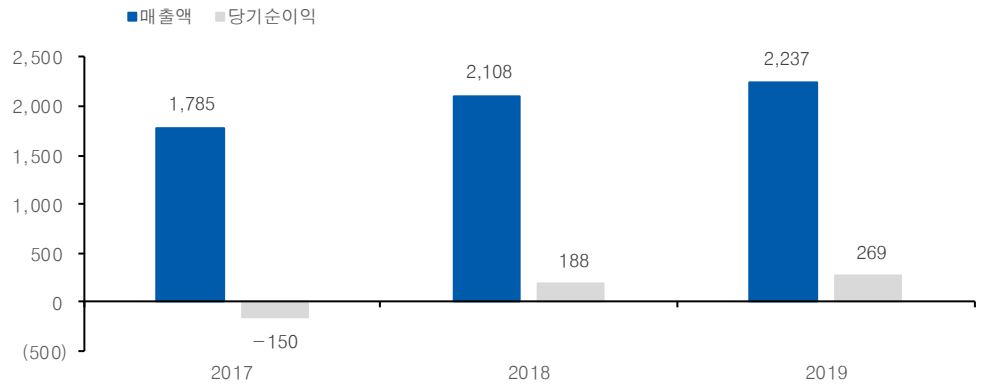
자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 사업부별 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)



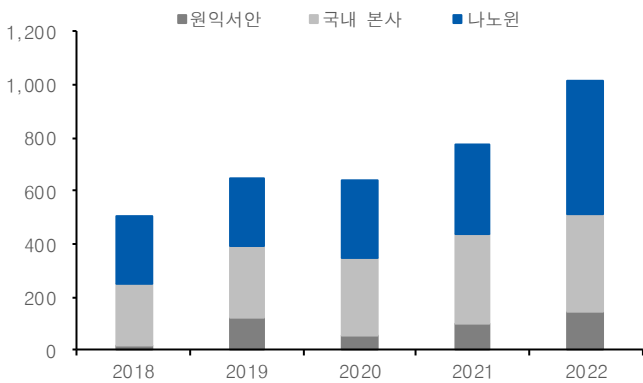
자료: 유안타증권 리서치센터

MOMQ 과거 실적 (단위: 억원)



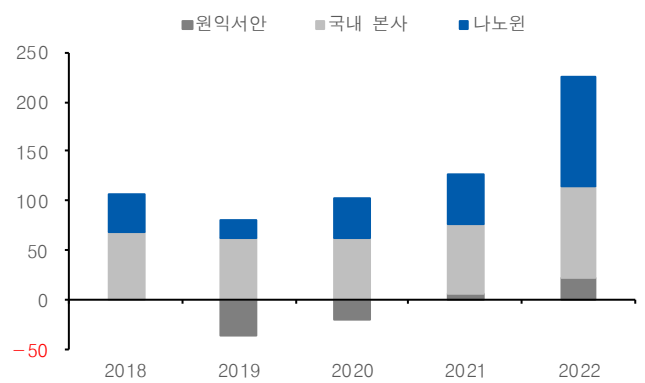
자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 세정사업 매출 Breakdown (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

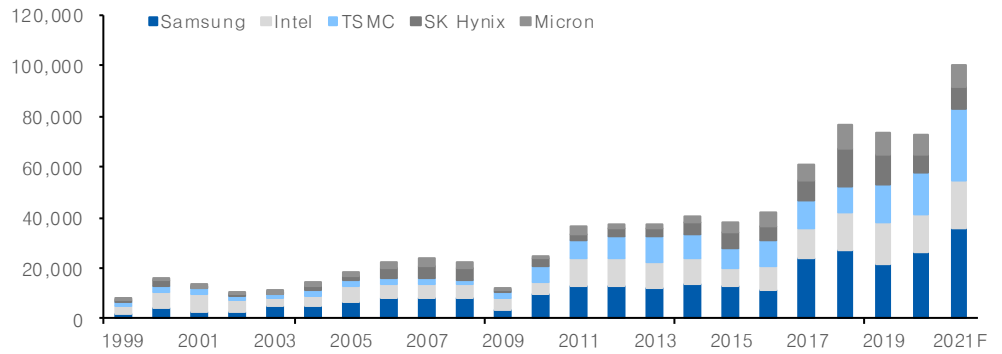
원익 QnC 세정사업 영업이익 Breakdown (단위: 억원)



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)

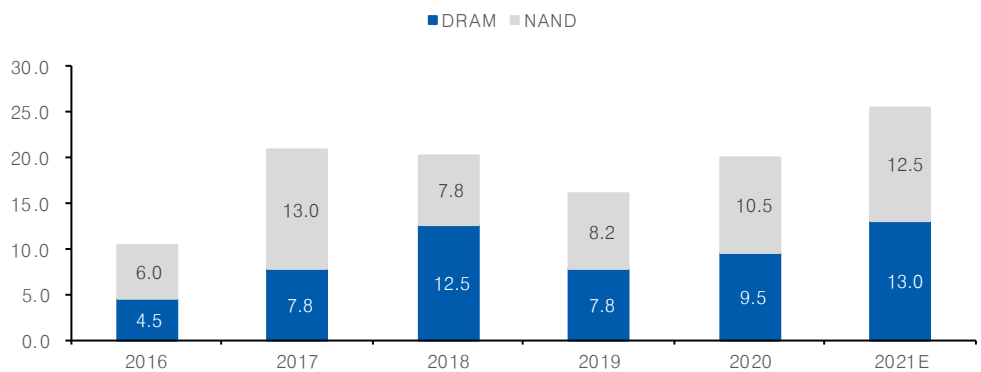
(단위: 백만달러)

	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

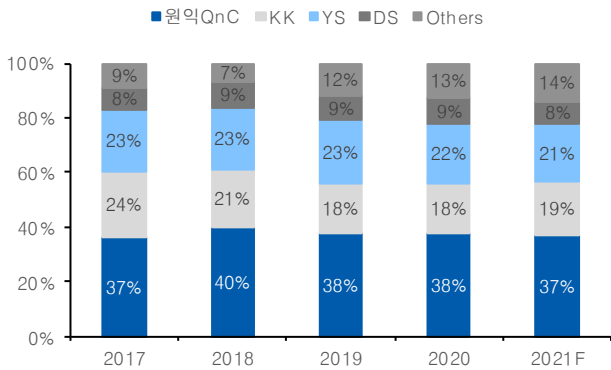
삼성전자 메모리 Capex 추이

(단위: 조원)



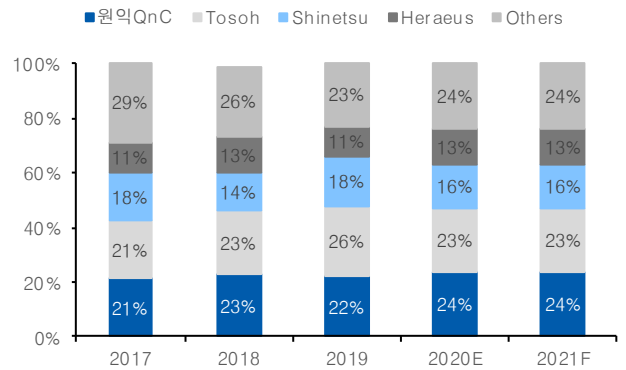
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



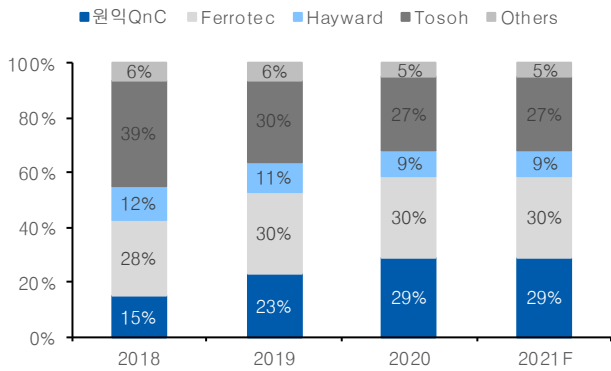
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

글로벌 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



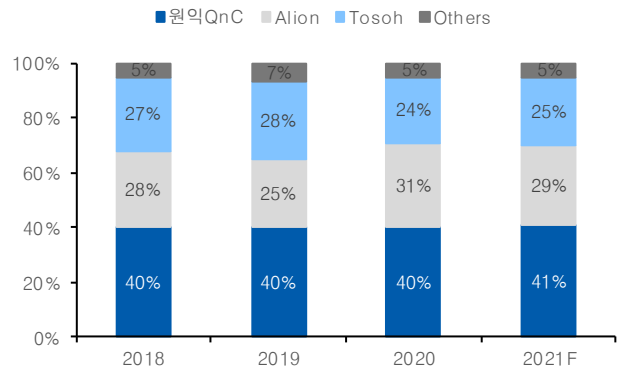
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

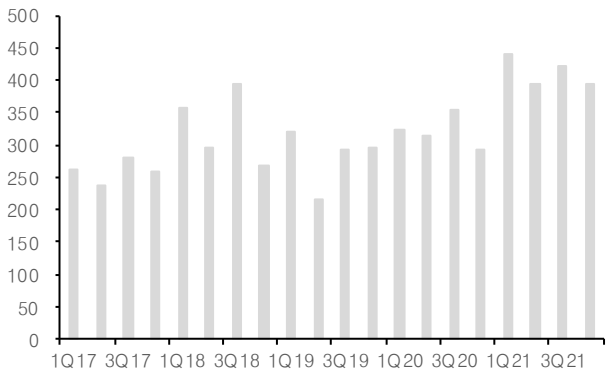
Tokyo Electron 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

TEL 분기 매출액 추이

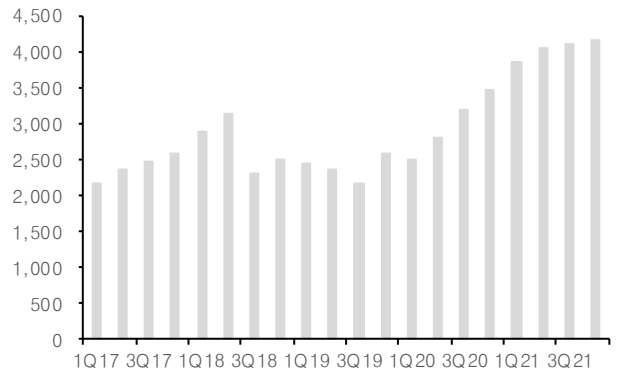
(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 분기 매출액 추이

(단위: 십억달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원익QnC 국내 Peer 실적 및 Valuation 지표 (단위: 억원, 배)

업체명		2017	2018	2019	2020	2021E
리노공업 (26,003억원)	S	1,415	1,504	1,703	2,013	2,685
	OP	492	575	641	779	1,104
	NP	404	486	528	554	921
	OPM	35%	38%	38%	39%	41%
	NPM	29%	32%	31%	28%	34%
	PER	17.7	18.5	16.1	29.2	29.2
	PBR	3.1	3.4	2.8	4.8	6.6
	EV/EBITDA	12.7	8.0	10.6	22.6	19.5
	ROE	18.8	19.8	18.8	17.4	24.7
티씨케이 (23,070억원)	S	1,303	1,705	1,714	2,282	2,705
	OP	477	591	592	803	1,030
	NP	373	469	468	605	811
	OPM	37%	35%	35%	35%	38%
	NPM	29%	27%	27%	27%	30%
	PER	14.3	16.2	14.2	16.5	17.2
	PBR	3.7	4.1	3.0	3.7	4.1
	EV/EBITDA	14.9	5.5	10.0	14.8	10.2
	ROE	28.8	28.4	23.2	24.7	26.7
티에스이 (6,283억원)	S	1,857	1,844	1,915	2,855	3,194
	OP	228	148	207	427	717
	NP	169	128	160	294	272
	OPM	12%	8%	11%	15%	22%
	NPM	9%	7%	8%	10%	9%
	PER	10.1	10.6	5.7	11.5	13.4
	PBR	1.0	0.8	0.5	1.5	2.8
	EV/EBITDA	5.0	1.4	3.9	12.1	6.1
	ROE	11.1	7.6	8.6	14.0	21.4
원익 QnC (7,216억원)	S	1,973	2,665	2,631	5,256	6,086
	OP	296	412	274	412	838
	NP	294	412	36	155	548
	OPM	15%	15%	10%	8%	14%
	NPM	15%	15%	1%	3%	9%
	PER	13.0	9.5	125.1	15.4	10.6
	PBR	1.7	1.8	1.5	1.7	2.1
	EV/EBITDA	10.0	5.6	32.1	8.8	4.9
	ROE	17.3	20.5	1.4	5.2	18.0
미코 (4,400억원)	S	1,839	2,274	2,362	2,809	1,767
	OP	291	454	382	433	385
	NP	191	323	220	266	234
	OPM	16%	20%	16%	15%	22%
	NPM	10%	14%	9%	9%	13%
	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)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,631	5,256	6,073	6,904	6,904
매출원가	2,005	4,044	4,318	4,701	4,701
매출충이익	625	1,212	1,755	2,203	2,203
판매비	352	800	903	1,036	1,036
영업이익	274	412	852	1,167	1,167
EBITDA	431	969	1,349	1,623	1,633
영업외손익	-273	-191	-65	-143	-86
외환관련손익	9	-12	10	4	4
이자손익	-22	-105	-84	-84	-71
관계기업관련손익	-182	0	0	0	0
기타	-78	-75	9	-63	-19
법인세비용차감전순손익	1	221	788	1,025	1,081
법인세비용	-36	67	203	249	263
계속사업순손익	36	155	585	776	819
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	155	585	776	819
지배지분순이익	26	258	576	763	805
포괄순이익	28	155	673	838	881
지배지분포괄이익	26	254	947	1,332	1,399

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	347	990	906	1,015	1,352
당기순이익	0	0	264	776	819
감가상각비	150	513	457	417	429
외환손익	4	6	-8	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-62	83	-241	-253	31
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	44	483	212
현금의 증감	-30	381	232	896	961
기초 현금	155	125	506	738	1,634
기말 현금	125	506	738	1,634	2,596
NOPLAT	15,422	412	852	1,167	1,167
FCF	-150	625	551	615	952

자료: 유안타증권

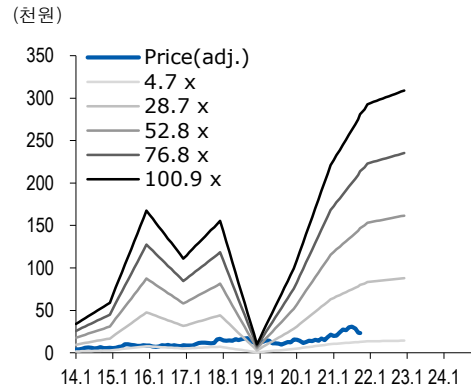
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,022	2,239	2,290	3,368	4,330
현금및현금성자산	125	506	738	1,634	2,596
매출채권 및 기타채권	254	794	571	663	663
재고자산	523	910	954	1,045	1,045
비유동자산	2,388	5,192	5,557	5,501	5,435
유형자산	2,118	3,943	3,931	3,915	3,885
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	68	61	68	68	68
자산총계	6,410	7,431	7,847	8,869	9,765
유동부채	1,055	3,407	1,401	1,470	1,640
매입채무 및 기타채무	246	896	596	665	836
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	4,242	4,231	4,321
지배지분	2,130	2,384	2,866	3,691	4,496
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	1,930	2,179	2,594	3,357	4,162
비지배지분	742	642	739	947	947
자본총계	2,872	3,026	3,605	4,638	5,444
순차입금	-94	2,243	1,807	831	-211
총차입금	3,130	2,757	2,549	2,469	2,389

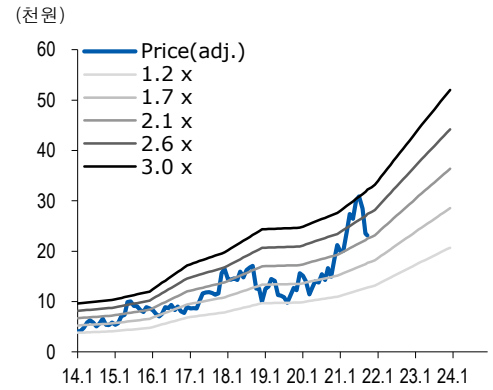
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	99	982	2,190	2,903	3,062
BPS	8,103	9,070	10,902	14,041	17,104
EBITDAPS	1,640	3,687	5,133	6,174	6,214
SPS	10,007	19,995	23,102	26,262	26,262
DPS	0	0	0	0	0
PER	125.1	15.4	10.6	8.0	7.6
PBR	1.5	1.7	2.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.1	7.1	6.4	4.8	4.2
PSR	1.2	0.8	1.0	0.9	0.9

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.3	99.8	15.5	13.7	0.0
영업이익 증가율 (%)	-33.6	50.7	106.8	36.9	0.0
지배순이익 증가율 (%)	-93.6	890.6	123.0	32.5	5.5
매출총이익률 (%)	23.8	23.1	28.9	31.9	31.9
영업이익률 (%)	10.4	7.8	14.0	16.9	16.9
지배순이익률 (%)	1.0	4.9	9.5	11.1	11.7
EBITDA 마진 (%)	16.4	18.4	22.2	23.5	23.7
ROIC	591.8	6.8	11.1	15.4	15.6
ROA	0.5	3.7	7.5	9.1	8.6
ROE	1.2	11.4	21.9	23.3	19.7
부채비율 (%)	123.2	145.5	117.7	91.2	79.4
순차입금/자기자본 (%)	-4.4	94.1	63.0	22.5	-4.7
영업이익/금융비용 (배)	3.4	3.6	8.8	11.8	12.2

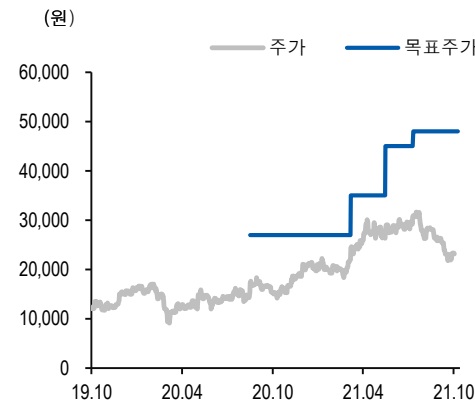
P/E band chart



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
2021-10-20	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)	91.0
Hold(중립)	9.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-17

※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.