

원익QnC (074600)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	51,000원 (U)
현재주가 (5/3)	33,400원
상승여력	53%

시가총액	8,780억원
총발행주식수	26,288,000주
60일 평균 거래대금	94억원
60일 평균 거래량	337,605주
52주 고	33,400원
52주 저	21,800원
외인지분율	5.63%
주요주주	원익홀딩스 외 3인 40.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	30.2	32.3	23.5
상대	34.9	29.9	30.9
절대(달러환산)	24.8	25.9	9.5

22년 연간 OP 1,390억원 전망

1분기 영업이익 340억원으로 컨센서스 대폭 상회

1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,817억원(YoY 27%, QoQ 12%), 340억원(YoY 71%, QoQ 117%, OPM 19%)으로 컨센서스 평균 영업이익 253억원 대비 35% 상회.

- ▶ 올 상반기 삼성전자와 SK하이닉스장비 입고 시점이 다소 지연되면서 퀴츠웨어 판매 수량은 다소 부진했지만, 우호적인 환율 여건에 힘입어 국내외 퀴츠웨어 매출액은 전분기 대비 소폭 성장함.
- ▶ 무엇보다 원재료 가격 상승에 따른 수혜를 받고 있는 연결자회사 모멘티브의 실적이 특징적. 매출액이 809억원으로 전 분기 대비 20% 성장, 영업이익은 124억원으로 전 분기 대비 두배 이상 성장함.

2분기 영업이익 363억원으로 실적 모멘텀 강화

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,919억원(YoY 20%, QoQ 6%), 363억원(YoY 48%, QoQ 6%, OPM 19%)으로 실적 모멘텀은 더욱 강화될 전망.

2분기에도 국내 퀴츠웨어 실적 모멘텀 둔화는 이어질 전망. 다만 원재료 가격 추가 상승으로 연결자회사 모멘티브가 전사 실적 모멘텀을 견인할 것.

반도체 소부장 Top-Pick 의견, 목표주가 51,000원으로 상향

2022년 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 7,767억원(YoY 24%), 1,390억원(YoY 60%, OPM 18%)으로 추정함. 1) 최근 지연되고 있는 국내 고객사향 퀴츠웨어 매출액은 3분기부터 본격적으로 늘어날 전망이다, 2) 올 하반기에는 그동안 지연됐던 코팅사업이 본격화되면서 세정사업부의 실적 기여도가 확대될 것으로 예상함. 3) 올해 연간 모멘티브의 매출액과 영업이익은 각각 3,419억원(YoY 36%), 520억원(YoY 317%, OPM 15%)에 달할 전망이다.

주지하다시피, 퀴츠 원재료 가격 상승은 동사 실적에 긍정적인 요인으로 분석됨. 동사의 원재료 매입액은 연간 1,700억원 수준, 그 중 퀴츠 매입액은 약 1,400억. 퀴츠원재료를 주력 사업으로 하고 있는 연결자회사 모멘티브의 연간 매출액은 3,000억원을 상회하기 때문임.

반도체 소부장 Top-Pick 의견 유지. 실적 상황과 함께 목표주가가 기존 48,000원에서 51,000원으로 상향함. 목표주가 51,000원은 22년 예상 EPS기준 각각 16배에 해당함.

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,817	27.4	11.7	1,620	12.1
영업이익	340	70.6	117.1	253	34.7
세전계속사업이익	316	51.4	84.2		
지배순이익	184	15.4	55.0	201	-8.3
영업이익률 (%)	18.7	+4.7 %pt	+9.1 %pt	15.6	+3.1 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	-1.1 %pt	+2.8 %pt	12.4	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액		2,631	5,256	6,241	7,766
영업이익		274	412	868	1,390
지배순이익		26	258	588	830
PER		125.1	15.4	11.5	10.6
PBR		1.5	1.7	2.2	2.1
EV/EBITDA		9.1	7.1	6.9	5.8
ROE		1.2	11.4	21.5	23.1

자료: 유안타증권

원익QnC 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22e	3Q22e	4Q22e
매출액	1,265	1,392	1,314	1,290	1,426	1,603	1,587	1,625	1,817	1,919	2,003	2,028
QoQ(%)	83%	10%	-6%	-2%	11%	12%	-1%	2%	12%	6%	4%	1%
YoY(%)	78%	132%	109%	87%	13%	15%	21%	26%	27%	20%	26%	25%
쿼츠사업	1,110	1,229	1,145	1,110	1,198	1,351	1,329	1,324	1,548	1,616	1,660	1,678
yoy(%)	146%	193%	159%	125%	8%	10%	16%	19%	29%	20%	25%	27%
모멘티브	501	561	513	504	545	663	632	672	809	880	870	860
국내	450	493	456	439	540	562	560	563	598	590	644	659
WQT	110	118	119	112	120	123	133	137	130	148	146	151
WQE	37	40	38	37	36	39	40	43	52	43	44	47
WQI	13	16	19	18	18	23	23	29	29	25	25	31
세정사업	157	163	156	167	158	178	196	219	220	243	283	289
해외(원익시안 자회사)	9	12	15	17	21	23	28	29	26	26	40	41
국내본사	77	78	68	72	63	70	73	91	90	92	102	100
국내(나노원)	71	73	73	78	75	84	94	99	103	126	142	148
세라믹스사업	49	60	51	52	65	67	57	77	64	55	55	55
기타	-	-	5	7	4	6	5	5	-14	5	5	5
영업이익	77	150	151	35	200	244	267	157	340	363	397	290
OPM(%)	6%	11%	11%	3%	14%	15%	17%	10%	19%	19%	20%	14%
QoQ(%)	-12%	89%	1%	-76%	463%	22%	9%	-41%	117%	6%	10%	-27%
YoY(%)	7%	252%	140%	-63%	159%	63%	77%	341%	71%	48%	49%	86%
쿼츠사업	56	118	131	58	166	201	216	158	306	305	326	258
opm(%)	5%	10%	11%	5%	14%	15%	16%	12%	20%	19%	20%	15%
모멘티브	-72	-46	-23	-9	-2	39	32	55	124	136	131	129
국내	109	143	125	112	144	151	149	152	152	148	168	178
WQT	19	20	29	26	26	28	32	33	28	30	35	38
WQE	(0)	0	1	0	(1)	0	1	0	0	0	0	0
WQI	(1)	0	(0)	0	1	2	2	2	2	1	2	3
세정사업	20	24	18	(26)	24	34	45	10	33	52	66	27
국내본사	18	17	13	14	16	19	22	25	20	22	24	24
자회사 나노원	8	12	10	11	11	14	19	21	14	28	35	37
자회사 원익시안	(6)	(4)	(5)	(5)	(2)	1	3	3	(1)	3	6	6
세라믹스사업	3	7	3	3	12	10	9	(11)	2	6	6	6

자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

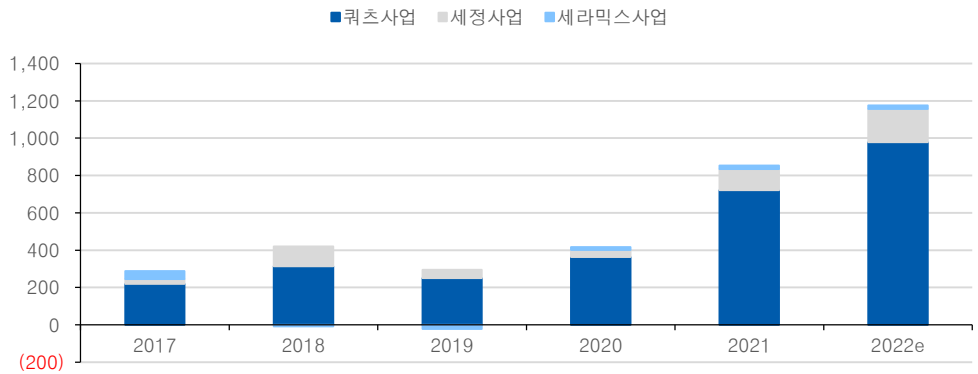
	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
매출액	1,973	2,665	2,631	5,260	6,241	7,767
QoQ%	-	-	-	-	-	-
YoY%	42%	35%	-1%	100%	19%	24%
쿼츠사업	1,575	1,944	1,805	4,594	5,202	6,501
YoY%	32%	28%	-7%	155%	13%	25%
모멘티브	-	-	-	2,079	2,512	3,419
국내	1,052	1,450	1,291	1,838	2,225	2,491
WQT	282	314	368	458	513	575
WQE	163	160	161	152	157	186
WQI	78	85	65	66	92	111
세정사업	214	502	648	643	751	1,036
해외(원익시안 자회사)	7	19	119	54	102	133
국내본사	207	234	276	295	297	384
국내(나노원)	-	249	253	295	353	519
세라믹사업	270	204	154	211	266	229
기타	16	15	23	12	21	1
영업이익	296	412	274	413	867	1,390
OPM%	15%	15%	10%	8%	14%	18%
QoQ%	-	-	-	-	-	-
YoY%	64%	39%	-34%	51%	110%	60%
쿼츠사업	219	314	251	363	722	979
OPM%	14%	16%	14%	8%	14%	15%
모멘티브	-	-	-4	-149	124	520
국내	193	283	210	490	596	645
WQT	18	24	44	93	120	131
WQE	8	8	2	1	-1	0
WQI	0	2	(1)	-1	7	9
세정사업	26	106	44	37	113	178
국내본사	0	67	62	62	83	90
자회사 나노원	0	39	18	40	65	115
자회사 원익시안	0	0	(36)	-21	5	13
세라믹사업	44	(8)	(21)	16	20	18

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

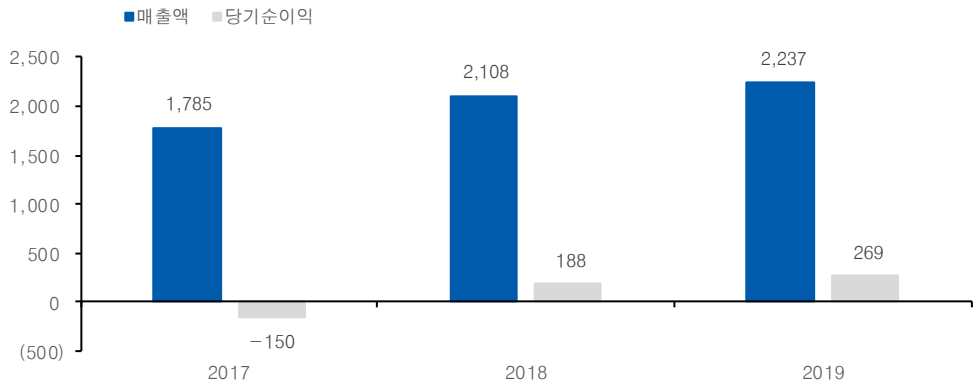
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 사업부별 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)



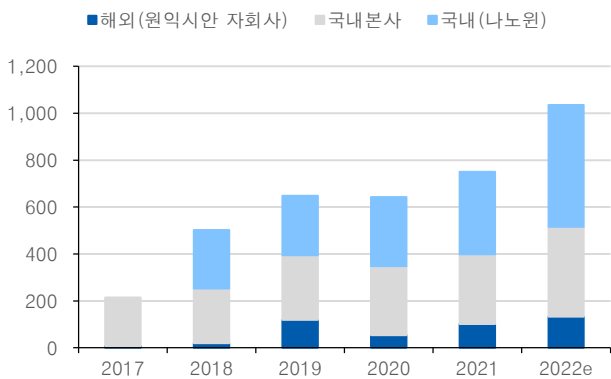
자료: 유안타증권 리서치센터

MOMQ 과거 실적 (단위: 억원)



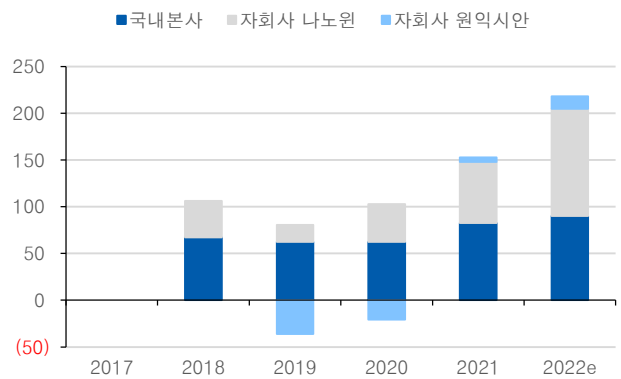
자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 세정사업 매출 Breakdown (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

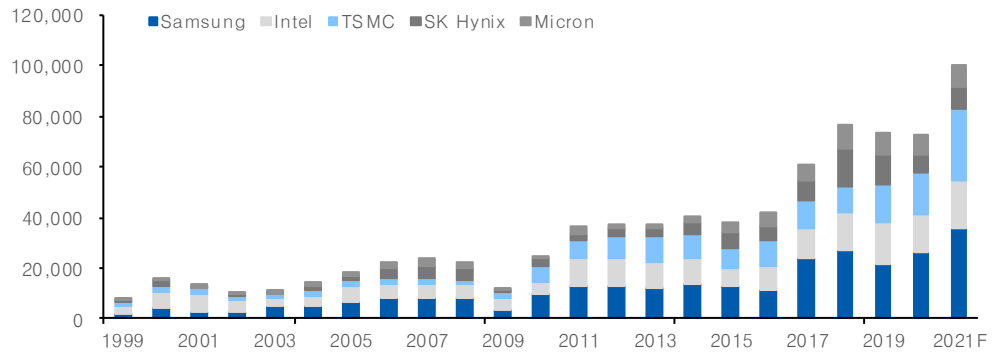
원익 QnC 세정사업 영업이익 Breakdown (단위: 억원)



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)

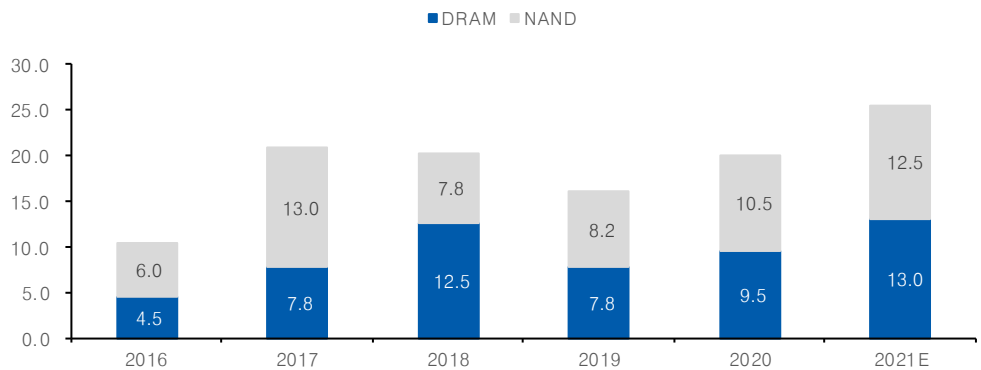
(단위: 백만달러)

	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

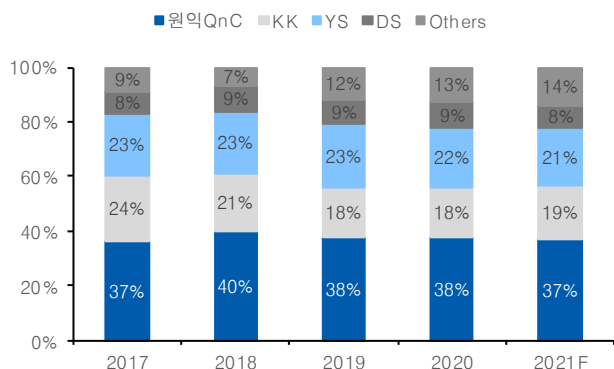
삼성전자 메모리 Capex 추이

(단위: 조원)



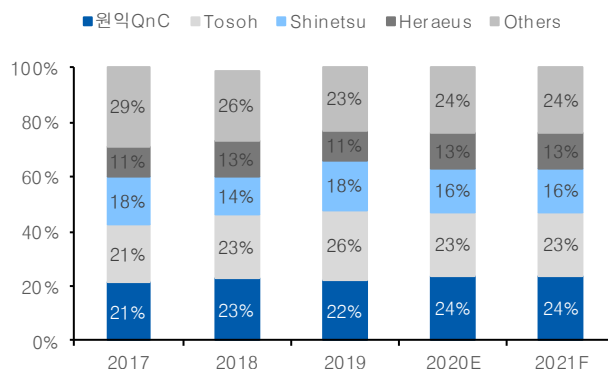
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



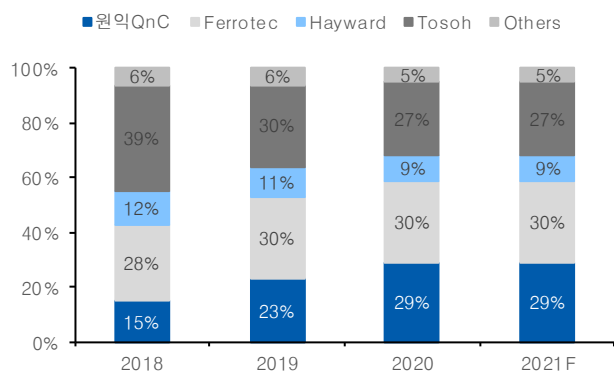
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

글로벌 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



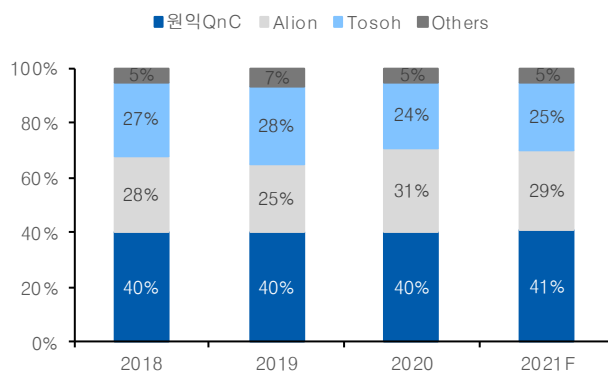
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

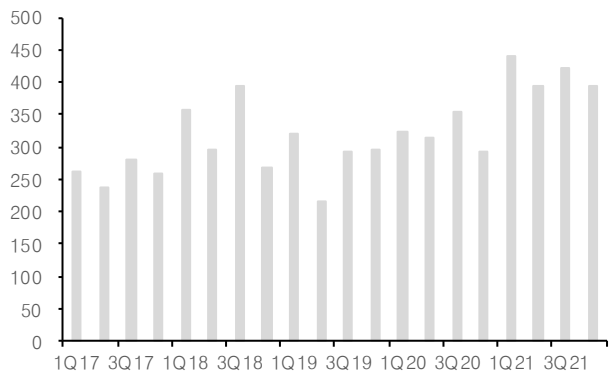
Tokyo Electron 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

TEL 분기 매출액 추이

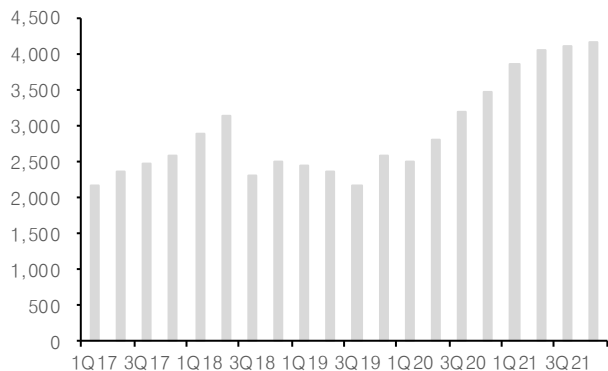
(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 분기 매출액 추이

(단위: 십억달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원익 QnC (074600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,631	5,256	6,241	7,766	8,968
매출원가	2,005	4,044	4,422	5,211	6,098
매출총이익	625	1,212	1,819	2,555	2,870
판매비	352	800	951	1,165	1,200
영업이익	274	412	868	1,390	1,670
EBITDA	431	969	1,397	1,965	2,315
영업외손익	-273	-191	-28	-52	-20
외환관련손익	9	-12	9	-13	-13
이자손익	-22	-105	-71	-77	-73
관계기업관련손익	-182	0	0	0	0
기타	-78	-75	34	38	66
법인세비용차감전순손익	1	221	840	1,339	1,650
법인세비용	-36	67	215	337	416
계속사업순손익	36	155	625	1,001	1,234
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	155	625	1,001	1,234
지배지분순이익	26	258	588	830	1,023
포괄순이익	28	155	822	1,258	1,491
지배지분포괄이익	26	254	693	1,030	1,220

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	347	990	1,049	1,375	1,882
당기순이익	0	0	0	1,001	1,234
감가상각비	150	513	488	535	611
외환손익	4	6	-3	13	13
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-62	83	-183	-190	14
기타현금흐름	255	388	747	15	10
투자활동 현금흐름	-3,284	-224	-532	-999	-999
투자자산	-872	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-497	-365	-570	-1,080	-1,080
유형자산 감소	4	1	2	0	0
기타현금흐름	-1,919	141	36	81	81
재무활동 현금흐름	2,904	-358	-378	-80	-94
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	2,280	-333	-293	61	61
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-2	0	-39	-53
기타현금흐름	623	-24	-86	-102	-102
연결범위변동 등 기타	2	-28	36	349	-202
현금의 증감	-30	381	175	644	587
기초 현금	155	125	506	681	1,325
기말 현금	125	506	681	1,325	1,912
NOPLAT	15,422	412	868	1,390	1,670
FCF	-150	625	479	295	802

자료: 유안타증권

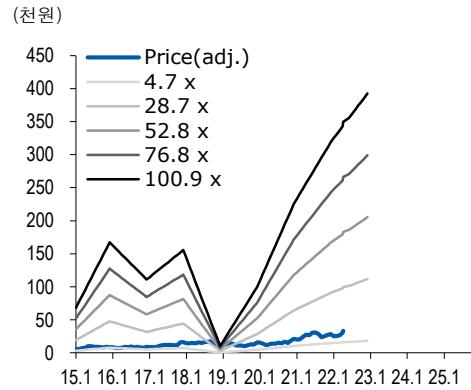
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	4,022	2,239	2,457	3,367	4,260
현금및현금성자산	125	506	681	1,325	1,912
매출채권 및 기타채권	254	794	696	801	920
재고자산	523	910	1,041	1,203	1,389
비유동자산	2,388	5,192	5,779	6,284	6,719
유형자산	2,118	3,943	4,194	4,739	5,208
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	68	61	352	352	352
자산총계	6,410	7,431	8,236	9,652	10,978
유동부채	1,055	3,407	1,754	1,807	2,102
매입채무 및 기타채무	246	896	794	846	1,142
단기차입금	431	463	502	502	502
유동성장기부채	312	1,923	244	244	244
비유동부채	2,483	997	2,684	2,745	2,806
장기차입금	2,311	216	2,050	2,110	2,171
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,538	4,405	4,438	4,552	4,908
지배지분	2,130	2,384	3,077	4,125	5,095
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	1,930	2,179	2,779	3,569	4,540
비지배지분	742	642	721	975	975
자본총계	2,872	3,026	3,798	5,100	6,071
순차입금	-94	2,243	2,170	1,587	1,060
총차입금	3,130	2,757	2,852	2,912	2,973

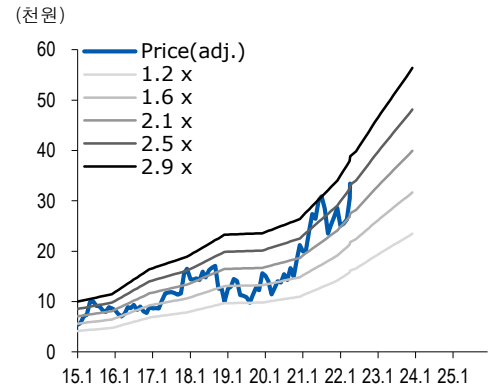
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	99	982	2,235	3,158	3,893
BPS	8,103	9,070	11,705	15,690	19,383
EBITDAPS	1,640	3,687	5,314	7,476	8,807
SPS	10,007	19,995	23,742	29,544	34,114
DPS	0	0	150	200	200
PER	125.1	15.4	11.5	10.6	8.6
PBR	1.5	1.7	2.2	2.1	1.7
EV/EBITDA	9.1	7.1	6.9	5.8	4.7
PSR	1.2	0.8	1.1	1.1	1.0

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.3	99.8	18.7	24.4	15.5
영업이익 증가율 (%)	-33.6	50.7	110.4	60.3	20.1
지배순이익 증가율 (%)	-93.6	890.6	127.6	41.3	23.3
매출총이익률 (%)	23.8	23.1	29.1	32.9	32.0
영업이익률 (%)	10.4	7.8	13.9	17.9	18.6
지배순이익률 (%)	1.0	4.9	9.4	10.7	11.4
EBITDA 마진 (%)	16.4	18.4	22.4	25.3	25.8
ROIC	591.8	6.8	11.1	16.4	18.0
ROA	0.5	3.7	7.5	9.3	9.9
ROE	1.2	11.4	21.5	23.1	22.2
부채비율 (%)	123.2	145.5	116.9	89.3	80.8
순차입금/자기자본 (%)	-4.4	94.1	70.5	38.5	20.8
영업이익/금융비용 (배)	3.4	3.6	10.4	14.9	17.5

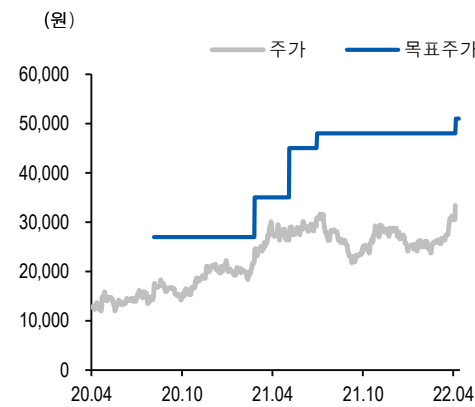
P/E band chart



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
2022-05-04	BUY	51,000	1년		
2021-07-28	BUY	48,000	1년	-44.36	-30.42
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)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-02

※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 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.