



Outperform(Downgrade)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(5/25): 34,250원

시가총액: 9,004억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(5/25)	872.69pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	34,750 원	21,800원
최고/최저가 대비 등락율	-1.4%	57.1%
수익률	절대	상대
1M	11.9%	15.4%
6M	21.0%	40.9%
1Y	27.1%	40.1%

Company Data

발행주식수	26,288 천주
일평균 거래량(3M)	393천주
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(22E)	0.7%
BPS(22E)	15,063원
주요 주주	원익홀딩스 외 4인
	40.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	525.6	624.1	739.8	824.8
영업이익	41.2	86.8	123.1	141.1
EBITDA	96.9	139.7	178.1	200.0
세전이익	22.1	84.0	122.0	141.6
순이익	15.5	62.5	86.7	100.7
지배주주지분순이익	25.8	58.8	81.5	94.7
EPS(원)	982	2,235	3,101	3,601
증감률(%YoY)	890.6	127.6	38.7	16.2
PER(배)	21.6	12.8	11.0	9.5
PBR(배)	2.34	2.44	2.27	1.82
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.2	4.9
영업이익률(%)	7.8	13.9	16.6	17.1
ROE(%)	11.4	21.5	23.2	21.3
순부채비율(%)	74.1	57.8	28.4	1.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

원익QnC (074600)

전 사업부 순항 중



2Q22 영업이익 329억원 전망. 전 분기 대비 MOMQ의 실적 감소가 예상되지만, Quartz 및 Cleaning 부문이 고객사 신규 공장 가동 효과로 호조를 보일 것으로 판단. 2022년 영업이익도 1,231억원의 최대치 기록할 전망. 다만 신규 공장 가동 전 까지 국내외 Quartz 부문의 실적 성장성이 다소 둔화될 것으로 보이고, 주가의 valuation도 과거 역사적 상단(T12M 2.9배)에 근접한 것은 부담. 23~25년 EPS 전망치 조정을 반영해 목표주가를 40,000원으로 상향하지만, 투자의견은 주가의 상승 여력을 감안하여 Outperform으로 조정함.

>>> 2Q22 영업이익 329억원 전망

원익QnC의 2Q22 실적은 매출액 1,821억원(+14%YoY), 영업이익 329억원(+35%YoY)으로, 전년 동기 대비 성장세가 지속될 전망이다. 지난 1Q22 호조를 보였던 MOMQ의 매출액 감소(-12%QoQ)가 예상되지만, 삼성전자 평택 3공장의 가동 효과로 인해 국내 Quartz 부문 매출액이 +5%QoQ 성장할 전망이다. Cleaning 부문의 매출액 역시 고객사의 가동률 상승 효과로 인해 +4%QoQ 증가하고, Ceramics 부문도 소폭의 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 영업이익은 인건비 상승에 따른 판매관리비 증가와 MOMQ의 매출액 감소 영향으로 329억원을 기록하며, 전 분기 대비 -3% 감소하지만 전년 동기 대비는 +35% 증가할 전망이다.

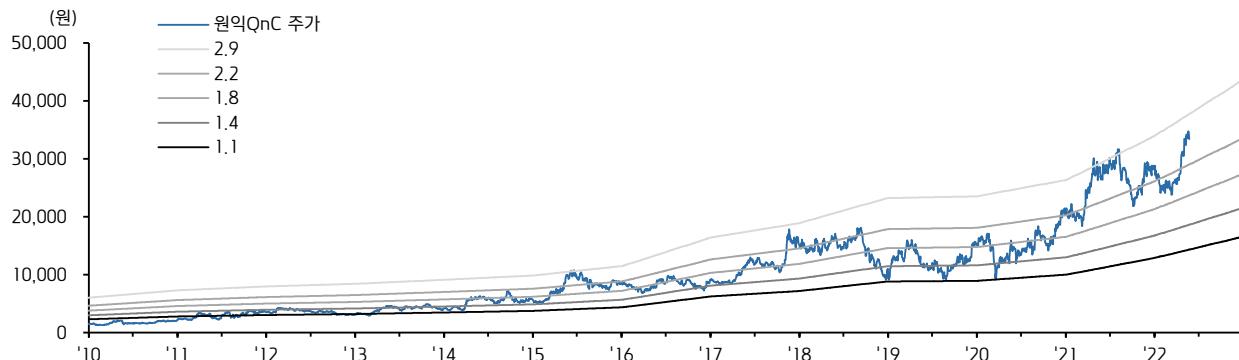
>>> 2022년 영업이익 1,231억원, 사상 최대치 전망

2022년에는 매출액 7,398억원(+19%YoY), 영업이익 1,231억원(+42%YoY)을 기록하며, 사상 최대 실적은 경신할 전망이다. 삼성전자 평택 3공장의 증설 영향으로 인해 매출액 성장세가 지속되는 가운데, 영업이익이 전년 대비 +42% 급증할 것이라고 판단한다. 그 동안 큰 폭의 수익성 부진을 보여왔던 MOMQ 부문의 영업이익이 +223%YoY 급증할 것으로 예상되기 때문이다. 국내외 Quartz 부문은 capacity 부족으로 인해 다소 주춤한 모습을 보일 것으로 예상되지만, 신규 공장의 가동이 예상되는 2023년 상반기부터 큰 폭의 성장세를 다시 보일 전망이다.

>>> 역사적 고점 P/B valuation에 근접한 주가

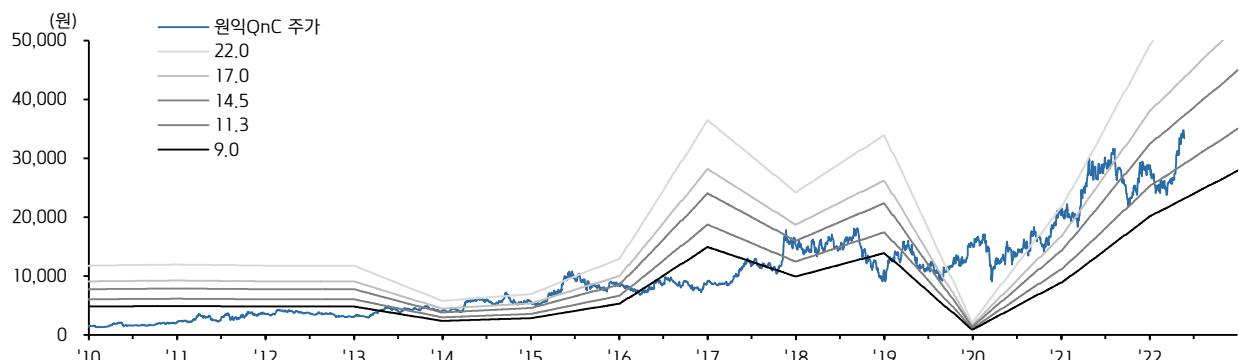
원익QnC의 주가는 1Q22 실적 서프라이즈와 신규 공장 증설 발표 등으로 인해 12개월 trailing P/B 2.7배까지 급등하며, 과거 역사적 상단(T12M P/B 2.9배)의 valuation에 근접해 있다. 신규 사업 진출과 신규 고객 확대 등 valuation의 변화를 줄 수 있는 요인이 크지 않기 때문에, 단기적으로는 주가의 추가 상승 여력이 다소 제한될 수 있을 것으로 판단한다. 다만 신규 공장 증설을 통한 중장기적 실적 성장성을 반영해 2023~2025년 EPS 전망치를 상향하고, 목표주가를 기존 35,000원에서 40,000원으로 상향 조정한다. 다만 투자의견은 단기적인 주가의 추가 상승 여력을 감안하여 Outperform으로 조정한다.

원익QnC 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 연결 실적 전망 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액											
키움증권	142.6	160.3	158.7	162.6	181.7	182.1	185.1	190.9	590.0	624.1	739.8
컨센서스	142.6	160.3	158.7	162.6	181.7	178.1	184.3	184.6	590.0	624.1	728.7
키움증권/컨센서스 차이						2%	0%	3%			2%
영업이익											
키움증권	20.0	24.4	26.7	15.7	34.1	32.9	35.7	20.4	74.6	86.8	123.1
컨센서스	20.0	24.4	26.7	15.7	34.1	32.2	33.9	21.6	74.6	86.8	121.8
키움증권/컨센서스 차이						2%	5%	-5%			1%
당기순이익											
키움증권	15.0	17.1	16.8	13.7	22.9	23.2	24.1	16.5	54.2	62.5	86.7
컨센서스	15.0	17.1	16.8	13.7	22.9	23.6	21.8	17.1	54.2	62.5	85.4
키움증권/컨센서스 차이						-2%	10%	-3%			2%

자료: FnGuide Consensus, 키움증권 리서치센터

원익QnC 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	142.6	160.3	158.7	162.6	181.7	182.1	185.1	190.9	525.6	624.1	739.8
%YoY Growth	13%	15%	21%	27%	27%	14%	17%	17%	100%	19%	19%
Quartz	71.4	74.7	75.6	77.2	80.9	84.7	86.5	88.4	251.5	298.8	340.5
MOMQ	54.5	66.3	63.2	67.2	80.9	71.5	73.1	74.8	208.0	251.2	300.2
Cleaning	15.5	17.8	19.6	21.9	21.8	22.7	23.0	23.7	64.3	74.8	91.2
Ceramics	6.5	6.7	5.7	6.4	6.4	6.6	5.5	6.2	21.2	25.3	24.7
Others	0.4	0.6	0.6	1.1	0.9	1.1	1.6	2.3	1.9	2.8	5.8
매출원가	103.2	110.7	109.5	118.9	121.9	120.5	124.2	138.5	404.4	442.2	505.1
매출원가율	72%	69%	69%	73%	67%	66%	67%	73%	77%	71%	68%
매출총이익	39.4	49.6	49.2	43.7	59.9	61.5	61.0	52.3	121.2	181.9	234.7
매출총이익률	28%	31%	31%	27%	33%	34%	33%	27%	23%	29%	32%
판매비와관리비	19.4	25.2	22.5	28.0	25.8	28.6	25.3	31.9	80.0	95.2	111.6
영업이익	20.0	24.4	26.7	15.7	34.1	32.9	35.7	20.4	41.2	86.8	123.1
%YoY Growth	162%	63%	77%	343%	71%	35%	34%	30%	51%	110%	42%
영업이익률	14%	15%	17%	10%	19%	18%	19%	11%	8%	14%	17%
법인세차감전순익	20.9	24.1	21.9	17.1	31.6	32.6	34.4	23.3	22.1	84.0	122.0
법인세비용	5.9	7.0	5.2	3.5	8.7	9.5	10.3	6.8	6.7	21.5	35.2
당기순이익	15.0	17.1	16.8	13.7	22.9	23.2	24.1	16.5	15.5	62.5	86.7
당기순이익률	11%	11%	11%	8%	13%	13%	13%	9%	3%	10%	12%
KRW/USD	1,115	1,125	1,158	1,184	1,205	1,210	1,190	1,190	1,178	1,146	1,199

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 6개월 목표주가: 40,000원 제시

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales [십억원]	624.1	739.8	824.8	932.9	1,027.1	1,104.2
Growth	18.7%	18.5%	11.5%	13.1%	10.1%	7.5%
EPS [원]	2,235	3,101	3,601	4,205	4,676	5,065
Growth	127.6%	38.7%	16.2%	16.8%	11.2%	8.3%
BPS [원]	11,705	15,063	18,831	23,216	28,083	33,350
Growth	29.1%	28.7%	25.0%	23.3%	21.0%	18.8%
ROCE(Return On Common Equity)	21.5%	23.2%	21.3%	20.0%	18.2%	16.5%
COE(Cost of Equity)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	12.5%	14.2%	12.3%	11.0%	9.3%	7.5%
PV of Residual Earnings		1,744	1,753	1,793	1,685	1,503
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	3.0%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.0%					
Continuing Value	25,941					
Beginning Common Shareholders' Equity	11,705					
PV of RE for the Forecasting Period	8,477					
PV of Continuing Value	16,884					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	40,391					

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

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	525.6	624.1	739.8	824.8	932.9
매출원가	404.4	442.2	505.1	562.1	634.8
매출총이익	121.2	181.9	234.7	262.8	298.1
판관비	80.0	95.1	111.6	121.7	134.8
영업이익	41.2	86.8	123.1	141.1	163.3
EBITDA	96.9	139.7	178.1	200.0	227.1
영업외손익	-19.1	-2.8	-1.2	0.6	2.1
이자수익	1.0	1.2	1.9	2.7	4.6
이자비용	11.5	8.3	7.0	4.5	3.0
외환관련이익	3.2	3.0	3.5	3.9	4.4
외환관련손실	4.4	2.0	2.4	2.7	3.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-7.4	3.3	2.8	1.2	-0.9
법인세차감전이익	22.1	84.0	122.0	141.6	165.4
법인세비용	6.7	21.5	35.2	40.9	47.8
계속사업순손익	15.5	62.5	86.7	100.7	117.6
당기순이익	15.5	62.5	86.7	100.7	117.6
지배주주순이익	25.8	58.8	81.5	94.7	110.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	99.8	18.7	18.5	11.5	13.1
영업이익 증감율	50.6	110.7	41.8	14.6	15.7
EBITDA 증감율	124.8	44.2	27.5	12.3	13.6
지배주주순이익 증감율	890.0	127.9	38.6	16.2	16.7
EPS 증감율	890.6	127.6	38.7	16.2	16.8
매출총이익율(%)	23.1	29.1	31.7	31.9	32.0
영업이익률(%)	7.8	13.9	16.6	17.1	17.5
EBITDA Margin(%)	18.4	22.4	24.1	24.2	24.3
지배주주순이익률(%)	4.9	9.4	11.0	11.5	11.8

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	223.9	245.7	301.9	352.6	477.1
현금 및 현금성자산	50.6	68.1	73.7	69.1	139.3
단기금융자산	0.9	0.0	33.0	77.0	115.5
매출채권 및 기타채권	79.4	69.6	83.4	89.9	98.5
재고자산	91.0	104.1	107.3	111.5	118.1
기타유동자산	2.0	3.9	4.5	5.1	5.7
비유동자산	519.2	577.9	567.3	555.2	521.7
투자자산	1.0	35.1	7.1	7.9	8.8
유형자산	394.3	419.4	430.3	414.6	375.9
무형자산	100.0	102.8	105.8	106.2	107.3
기타비유동자산	23.9	20.6	24.1	26.5	29.7
자산총계	743.1	823.6	869.2	907.8	998.8
유동부채	340.7	175.4	146.3	152.2	175.9
매입채무 및 기타채무	89.6	79.4	94.1	104.9	118.6
단기금융부채	238.7	74.6	33.8	26.8	34.1
기타유동부채	12.4	21.4	18.4	20.5	23.2
비유동부채	99.7	268.4	249.6	177.2	122.3
장기금융부채	37.1	213.1	207.1	128.1	70.1
기타비유동부채	62.6	55.3	42.5	49.1	52.2
부채총계	440.5	443.8	395.9	329.4	298.1
자자지분	238.4	307.7	396.0	495.0	610.3
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	7.0	20.3	33.9	47.8
이익잉여금	217.9	277.9	352.8	438.3	539.6
비자지분	64.2	72.1	77.3	83.3	90.4
자본총계	302.6	379.8	473.3	578.4	700.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	99.0	104.9	201.0	246.0	265.8
당기순이익	0.0	0.0	86.7	100.7	117.6
비현금항목의 가감	82.9	58.9	92.0	98.4	106.8
유형자산감가상각비	51.3	48.8	50.9	54.6	59.5
무형자산감가상각비	4.5	4.1	4.0	4.4	4.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	27.1	6.0	37.1	39.4	42.9
영업활동자산부채증감	8.3	-18.3	-21.4	5.6	3.6
매출채권및기타채권의감소	-17.6	-21.6	-13.7	-6.5	-8.6
재고자산의감소	-11.7	-7.2	-3.2	-4.3	-6.6
매입채무및기타채무의증가	41.6	14.4	14.7	10.8	13.7
기타	-4.0	-3.9	-19.2	5.6	5.1
기타현금흐름	7.8	64.3	43.7	41.3	37.8
투자활동 현금흐름	-22.4	-53.2	-35.5	-50.0	-27.2
유형자산의 취득	-36.5	-57.0	-62.0	-39.0	-21.0
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산의 순취득	-2.0	-1.5	-7.1	-4.8	-5.5
투자자산의감소(증가)	2.4	-34.1	28.0	-0.8	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	309.1	0.8	-33.0	-44.0	-38.5
기타	-295.5	38.4	38.4	38.4	38.5
재무활동 현금흐름	-35.8	-37.8	-56.3	-99.2	-65.6
차입금의 증가(감소)	-33.3	-29.3	-43.8	-84.0	-47.8
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	-0.2	0.0	-3.9	-6.6	-9.2
기타	-2.3	-8.5	-8.6	-8.6	-8.6
기타현금흐름	-2.8	3.6	-103.6	-101.5	-102.8
현금 및 현금성자산의 순증가	38.1	17.5	5.6	-4.7	70.2
기초현금 및 현금성자산	12.5	50.6	68.1	73.7	69.1
기말현금 및 현금성자산	50.6	68.1	73.7	69.1	139.3

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	982	2,235	3,101	3,601	4,205
BPS	9,070	11,705	15,063	18,831	23,216
CFPS	3,743	4,619	6,798	7,575	8,536
DPS	0	150	250	350	350
주가배수(배)					
PER	21.6	12.8	11.0	9.5	8.1
PER(최고)	22.2	14.5	11.4		
PER(최저)	9.1	8.0	7.5		
PBR	2.34	2.44	2.27	1.82	1.48
PBR(최고)	2.41	2.77	2.34		
PBR(최저)	0.99	1.53	1.55		
PSR	1.06	1.20	1.22	1.09	0.97
PCFR	5.7	6.2	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.2	4.9	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	6.3	7.6	9.1	7.8
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.5	0.7	1.0	1.0
ROA	2.2	8.0	10.2	11.3	12.3
ROE	11.4	21.5	23.2	21.3	20.0
ROIC	8.6	11.4	14.3	16.1	19.4
매출채권권회전율	10.0	8.4	9.7	9.5	9.9
재고자산회전율	7.3	6.4	7.0	7.5	8.1
부채비율	145.5	116.9	83.7	57.0	42.5
순차입금비율	74.1	57.8	28.4	1.5	-21.5
이자보상배율	3.6	10.4	17.7	31.5	54.3
총차입금	275.8	287.7	241.0	155.0	104.2
순차입금	224.3	219.6	134.3	8.9	-150.6
NOPLAT	96.9	139.7	178.1	200.0	227.1
FCF	62.6	44.7	54.4	122.8	159.4

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

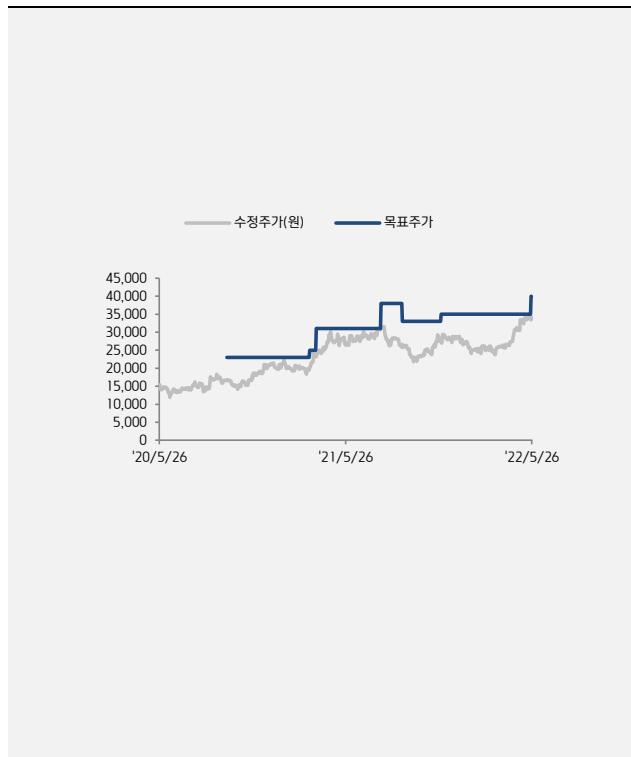
- 당사는 5월 25일 현재 '원익QnC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
원익QnC (074600)	2020-10-05	BUY(Initiate)	23,000원	6개월	-18.75	-3.48
	2021-03-16	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-10.80	-1.40
	2021-03-29	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-10.17	-0.16
	2021-08-03	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-25.64	-16.71
	2021-09-14	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-24.66	-11.36
	2021-11-29	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.56	-0.71
	2022-05-26	Outperform (Downgrade)	40,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2021/04/01~2022/03/31)

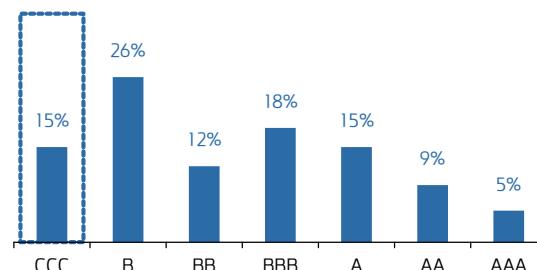
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI 키움증권 리서치

MSCI 등종 업체 등급 분포



자료: MSCI 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 기업 78개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.3	4.9		
환경	2.8	4.9	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.8	4.7	15.0%	
사회	2.4	5.1	31.0%	
인력 자원 개발	2.4	4.8	31.0%	
지배구조	0.3	4.5	54.0%	▲0.2
기업 지배구조	0.4	5.5		▲0.2
기업 활동	4.3	5		

자료: MSCI 전자공시시스템 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MICRON TECHNOLOGY, INC.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	N/A	◀▶
ANALOG DEVICES, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	N/A	◀▶
Tokyo Electron Limited	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	N/A	◀▶
GLOBALWAFERS CO., LTD.	● ●	● ●	● ●	● ● ●	N/A	◀▶
DISCO CORPORATION	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	N/A	▲
Wonik OnC Corp	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▼ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI 키움증권 리서치