



Outperform(Maintain)

목표주가: 31,000원(하향)

주가(7/18): 26,100원

시가총액: 6,861억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(7/18)	776.72pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	34,750원	21,800원	
최고/최저가 대비 등락율	-24.9%	19.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	-8.4%	-5.8%
	6M	-4.7%	15.8%
	1Y	-9.5%	22.3%

Company Data

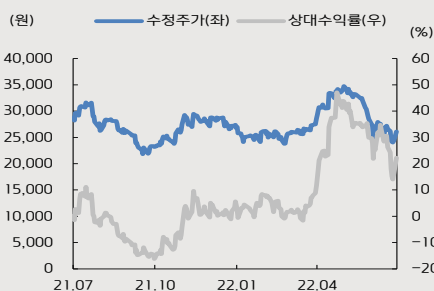
발행주식수	26,288천주
일평균 거래량(3M)	477천주
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(22E)	1.0%
BPS(22E)	14,972원
주요 주주	원익홀딩스 외 4인 40.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	525.6	624.1	752.0	847.5
영업이익	41.2	86.8	119.5	138.6
EBITDA	96.9	139.7	174.5	197.6
세전이익	22.1	84.0	118.3	138.9
순이익	15.5	62.5	84.2	98.8
지배주주지분순이익	25.8	58.8	79.1	92.9
EPS(원)	982	2,235	3,010	3,532
증감률(%YoY)	890.6	127.6	34.7	17.4
PER(배)	21.6	12.8	8.7	7.4
PBR(배)	2.34	2.44	1.74	1.39
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.4	5.0
영업이익률(%)	7.8	13.9	15.9	16.4
ROE(%)	11.4	21.5	22.6	21.0
순부채비율(%)	74.1	57.8	29.5	2.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



원익QnC (074600)

아쉬운 단기 실적 성장 모멘텀의 부재



2Q22 영업이익 337억원으로, 당초 기대치 부합 예상. MOMQ의 실적이 예상보다 양호하게 나오면서, 대만 법인과 세정 부문의 부진을 상쇄시킬 것으로 판단. 3Q22 실적은 매출액 1,867억원과 영업이익 334억원을 기록하며, 전 분기 대비 소폭 하락할 전망. 당사 예상과 같은 지난 5월 이후 주가의 기간 조정이 이어지고 있음. 중장기 성장성은 여전히 훌륭하지만, 신공장 가동이 예상되는 올 연말·연초까지는 단기 실적 성장과 주가 상승이 제한될 것으로 판단함.

>>> 2Q22 영업이익 337억원, 기대치 부합 예상

원익QnC의 2Q22 실적은 매출액 1,914억원(+5%QoQ, +19%YoY)과 영업이익 337억원(-1%QoQ, +38%YoY)으로, 당초 기대치에 부합할 것으로 예상된다. MOMQ 부문의 실적이 예상보다 양호하게 나오면서, 대만 법인과 세정 부문의 부진을 상쇄할 것으로 판단되기 때문이다. MOMQ 부문의 경우 제품 출하량이 전 분기 대비 감소할 것으로 예상되에도, 매출액은 원/달러 환율 상승 효과로 인해 전 분기 수준을 유지할 것으로 보인다. Cleaning 부문은 매출액 증가에도 불구하고 원가 상승에 따른 수익성 둔화를 기록할 것으로 예상되며, Ceramics과 기타 부문은 전 분기 대비 소폭의 성장세를 이어갈 전망이다. 사업부문별 매출액은 Quartz 856억원(+6%QoQ), MOMQ 801억원(-1%QoQ), Cleaning 227억원(+4%QoQ), Ceramics 65억원(+2%QoQ)을 각각 기록할 것으로 예상된다.

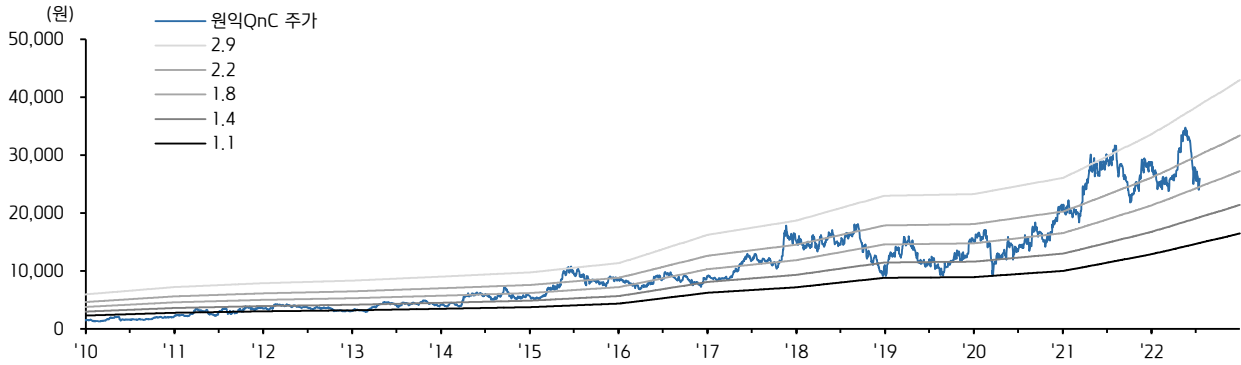
>>> 3Q22 영업이익 334억원(-1%QoQ) 전망

3Q22 실적은 매출액 1,867억원(-2%QoQ, +18%YoY)과 영업이익 334억원(-1%QoQ, +25%YoY)을 기록하며, 전 분기 대비 소폭 하락할 전망이다. 삼성전자 평택 3공장의 양산이 본격화되며 관련 매출액이 성장세를 보이지만, 상반기 급등했던 일부 고객사의 재고 조정이 이러한 성장세를 둔화시킬 것이라는 판단이다. 그 동안 크게 성장해왔던 MOMQ 부문의 매출액도 수요 비수기에 접어들면서 전 분기 대비 -4% 감소할 것이다. 사업부문별 매출액은 Quartz 840억원(-2%QoQ), MOMQ 773억원(-4%QoQ), Cleaning 230억원(+1%QoQ), Ceramics 55억원(-15%QoQ)을 각각 기록할 것으로 보인다.

>>> 아쉬운 단기 실적 성장 모멘텀의 부재

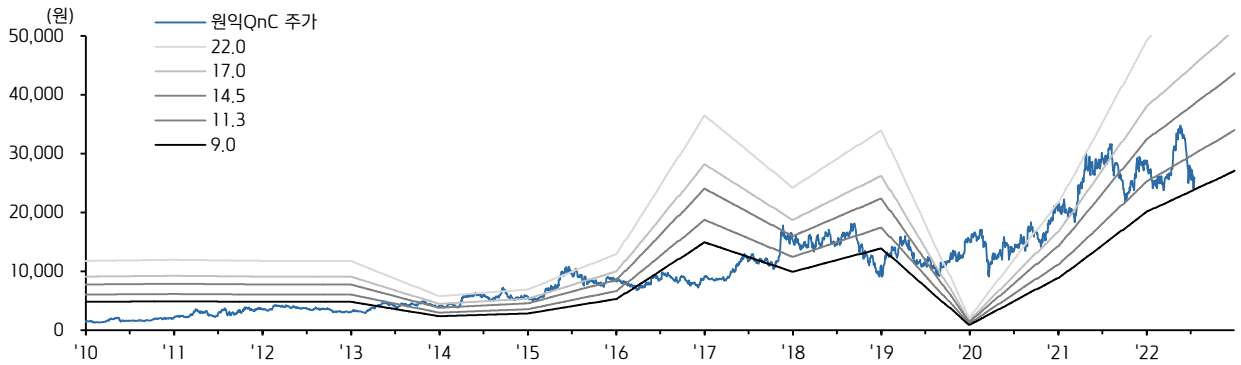
원익QnC의 주가는 지난 5월 고점을 형성한 이후 계속된 기간 조정을 보이고 있다. 2Q22 실적이 생각보다 양호할 것으로 예상되고, 주가 역시 지난 고점 대비 -25% 하락한 상태이지만, 신공장 가동이 예상되는 올 연말·연초까지는 실적 성장과 주가 상승이 제한될 가능성이 높다고 판단한다. 중장기 높은 성장성에도 단기 모멘텀이 다소 아쉬운 상황이다. 목표주가는 EPS 전망치(삼성전자를 포함한 고객사 CapEx 축소 영향)와 beta값 변경 등을 반영하여 31,000원으로 하향 조정하고, 투자 의견은 기존 'Outperform'을 유지한다.

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	191.4	186.7	192.1	525.6	624.1	752.0
컨센서스	142.6	160.3	158.7	162.6	181.7	178.1	184.3	184.6	525.6	624.1	728.7
키움증권/컨센서스 차이						7%	1%	4%			3%
영업이익											
키움증권	20.0	24.4	26.7	15.7	34.1	33.7	33.4	18.4	41.2	86.8	119.5
컨센서스	20.0	24.4	26.7	15.7	34.1	32.2	33.9	21.6	41.2	86.8	121.8
키움증권/컨센서스 차이						4%	-1%	-15%			-2%
당기순이익											
키움증권	15.0	17.1	16.8	13.7	22.9	23.7	22.5	15.1	15.5	62.5	84.2
컨센서스	15.0	17.1	16.8	13.7	22.9	23.6	21.8	17.1	15.5	62.5	85.4
키움증권/컨센서스 차이						0%	3%	-12%			-1%

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	191.4	186.7	192.1	525.6	624.1	752.0
%YoY Growth	13%	15%	21%	27%	27%	19%	18%	18%	100%	19%	20%
Quartz	71.4	74.7	75.6	77.2	80.9	85.6	84.0	85.4	251.5	298.8	335.9
MOMQ	54.5	66.3	63.2	67.2	80.9	80.1	77.3	79.2	208.0	251.2	317.5
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	6.5	5.5	6.1	21.2	25.3	24.4
Others	0.4	0.6	0.6	1.1	0.9	1.1	1.5	2.1	1.9	2.8	5.6
매출원가	103.2	110.7	109.5	118.9	121.9	129.7	127.8	141.7	404.4	442.2	521.0
매출원가율	72%	69%	69%	73%	67%	68%	68%	74%	77%	71%	69%
매출총이익	39.4	49.6	49.2	43.7	59.9	61.7	58.9	50.5	121.2	181.9	231.0
매출총이익률	28%	31%	31%	27%	33%	32%	32%	26%	23%	29%	31%
판매비와관리비	19.4	25.2	22.5	28.0	25.8	28.0	25.5	32.1	80.0	95.2	111.5
영업이익	20.0	24.4	26.7	15.7	34.1	33.7	33.4	18.4	41.2	86.8	119.5
%YoY Growth	162%	63%	77%	343%	71%	38%	25%	17%	51%	110%	38%
영업이익률	14%	15%	17%	10%	19%	18%	18%	10%	8%	14%	16%
법인세차감전손익	20.9	24.1	21.9	17.1	31.6	33.4	32.1	21.2	22.1	84.0	118.3
법인세비용	5.9	7.0	5.2	3.5	8.7	9.7	9.6	6.2	6.7	21.5	34.2
당기순이익	15.0	17.1	16.8	13.7	22.9	23.7	22.5	15.1	15.5	62.5	84.2
당기순이익률	11%	11%	11%	8%	13%	12%	12%	8%	3%	10%	11%
KRW/USD	1,115	1,125	1,158	1,184	1,205	1,260	1,240	1,240	1,178	1,146	1,236

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 6개월 목표주가: 31,000원 제시

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales [십억원]	624.1	752.0	847.5	982.2	1,116.8	1,231.8
Growth	18.7%	20.5%	12.7%	15.9%	13.7%	10.3%
EPS [원]	2,235	3,010	3,532	4,225	4,847	5,502
Growth	127.6%	34.7%	17.4%	19.6%	14.7%	13.5%
BPS [원]	11,705	14,972	18,721	23,126	28,164	33,868
Growth	29.1%	27.9%	25.0%	23.5%	21.8%	20.2%
ROCE(Return On Common Equity)	21.5%	22.6%	21.0%	20.2%	18.9%	17.7%
COE(Cost of Equity)	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
Residual Earnings(ROCE-COE)	10.5%	11.5%	9.9%	9.1%	7.8%	6.7%
PV of Residual Earnings		1,381	1,352	1,394	1,321	1,225
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	3.2%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	11.1%					
Continuing Value	15,647					
Beginning Common Shareholders' Equity	11,705					
PV of RE for the Forecasting Period	6,674					
PV of Continuing Value	9,259					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	30,695					

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

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	525.6	624.1	752.0	847.5	982.2
매출원가	404.4	442.2	521.0	586.0	678.2
매출총이익	121.2	181.9	231.0	261.4	304.0
판관비	80.0	95.1	111.5	122.9	139.5
영업이익	41.2	86.8	119.5	138.6	164.5
EBITDA	96.9	139.7	174.5	197.6	228.5
영업외손익	-19.1	-2.8	-1.2	0.3	1.6
이자수익	1.0	1.2	1.9	2.5	4.5
이자비용	11.5	8.3	7.0	4.5	3.0
외환관련이익	3.2	3.0	3.6	4.0	4.6
외환관련손실	4.4	2.0	2.4	2.7	3.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-7.4	3.3	2.7	1.0	-1.3
법인세차감전이익	22.1	84.0	118.3	138.9	166.1
법인세비용	6.7	21.5	34.2	40.1	48.0
계속사업순이익	15.5	62.5	84.2	98.8	118.2
당기순이익	15.5	62.5	84.2	98.8	118.2
지배주주순이익	25.8	58.8	79.1	92.9	111.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	99.8	18.7	20.5	12.7	15.9
영업이익 증감율	50.6	110.7	37.7	16.0	18.7
EBITDA 증감율	124.8	44.2	24.9	13.2	15.6
지배주주순이익 증감율	890.0	127.9	34.5	17.4	19.6
EPS 증감율	890.6	127.6	34.7	17.4	19.6
매출총이익율(%)	23.1	29.1	30.7	30.8	31.0
영업이익률(%)	7.8	13.9	15.9	16.4	16.7
EBITDA Margin(%)	18.4	22.4	23.2	23.3	23.3
지배주주순이익률(%)	4.9	9.4	10.5	11.0	11.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	223.9	245.7	300.5	351.5	479.6
현금 및 현금성자산	50.6	68.1	69.1	62.3	130.0
단기금융자산	0.9	0.0	33.0	77.0	115.5
매출채권 및 기타채권	79.4	69.6	84.8	92.4	103.7
재고자산	91.0	104.1	109.0	114.6	124.4
기타유동자산	2.0	3.9	4.6	5.2	6.0
비유동자산	519.2	577.9	568.4	557.2	525.7
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	106.6	107.5	109.8
기타비유동자산	23.9	20.6	24.4	27.2	31.2
자산총계	743.1	823.6	868.8	908.6	1,005.3
유동부채	340.7	175.4	148.3	155.8	184.0
매입채무 및 기타채무	89.6	79.4	95.6	107.8	124.9
단기금융부채	238.7	74.6	33.8	26.8	34.5
기타유동부채	12.4	21.4	18.9	21.2	24.6
비유동부채	99.7	268.4	249.8	177.6	123.2
장기금융부채	37.1	213.1	207.1	128.1	70.1
기타비유동부채	62.6	55.3	42.7	49.5	53.1
부채총계	440.5	443.8	398.1	333.4	307.2
지배지분	238.4	307.7	393.6	492.1	607.9
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	350.4	435.4	537.2
비지배지분	64.2	72.1	77.1	83.1	90.2
자본총계	302.6	379.8	470.7	575.2	698.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	99.0	104.9	197.5	244.8	263.7
당기순이익	0.0	0.0	84.2	98.8	118.2
비현금항목의 가감	82.9	58.9	91.0	97.8	107.3
유형자산감가상각비	51.3	48.8	50.9	54.6	59.5
무형자산감가상각비	4.5	4.1	4.0	4.4	4.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	27.1	6.0	36.1	38.8	43.3
영업활동자산부채증감	8.3	-18.3	-22.4	6.3	0.8
매출채권및기타채권의감소	-17.6	-21.6	-15.1	-7.6	-11.3
재고자산의감소	-11.7	-7.2	-4.9	-5.5	-9.8
매입채무및기타채무의증가	41.6	14.4	16.3	12.1	17.1
기타	-4.0	-3.9	-18.7	7.3	4.8
기타현금흐름	7.8	64.3	44.7	41.9	37.4
투자활동 현금흐름	-22.4	-53.2	-36.2	-50.6	-28.6
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	-7.8	-5.3	-6.8
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	38.3	38.4
재무활동 현금흐름	-35.8	-37.8	-56.3	-99.2	-63.8
차입금의 증가(감소)	-33.3	-29.3	-43.8	-84.0	-47.3
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	-7.9
기타	-2.3	-8.5	-8.6	-8.6	-8.6
기타현금흐름	-2.8	3.6	-104.0	-101.8	-103.6
현금 및 현금성자산의 순증가	38.1	17.5	1.0	-6.7	67.7
기초현금 및 현금성자산	12.5	50.6	68.1	69.1	62.3
기말현금 및 현금성자산	50.6	68.1	69.1	62.3	130.0

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	982	2,235	3,010	3,532	4,225
BPS	9,070	11,705	14,972	18,721	23,126
CFPS	3,743	4,619	6,664	7,478	8,576
DPS	0	150	250	300	350
주가배수(배)					
PER	21.6	12.8	8.7	7.4	6.2
PER(최고)	22.2	14.5	11.7		
PER(최저)	9.1	8.0	7.8		
PBR	2.34	2.44	1.74	1.39	1.13
PBR(최고)	2.41	2.77	2.35		
PBR(최저)	0.99	1.53	1.56		
PSR	1.06	1.20	0.91	0.81	0.70
PCFR	5.7	6.2	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.4	5.0	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	6.3	7.8	8.0	7.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.5	1.0	1.1	1.3
ROA	2.2	8.0	9.9	11.1	12.3
ROE	11.4	21.5	22.6	21.0	20.2
ROIC	8.6	11.4	13.9	15.8	19.4
매출채권회전율	10.0	8.4	9.7	9.6	10.0
재고자산회전율	7.3	6.4	7.1	7.6	8.2
부채비율	145.5	116.9	84.6	58.0	44.0
순차입금비율	74.1	57.8	29.5	2.7	-20.2
이자보상배율	3.6	10.4	17.2	31.0	54.5
총차입금	275.8	287.7	241.0	155.0	104.7
순차입금	224.3	219.6	138.9	15.7	-140.9
NOPLAT	96.9	139.7	174.5	197.6	228.5
FCF	62.6	44.7	50.3	121.5	156.8

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 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.

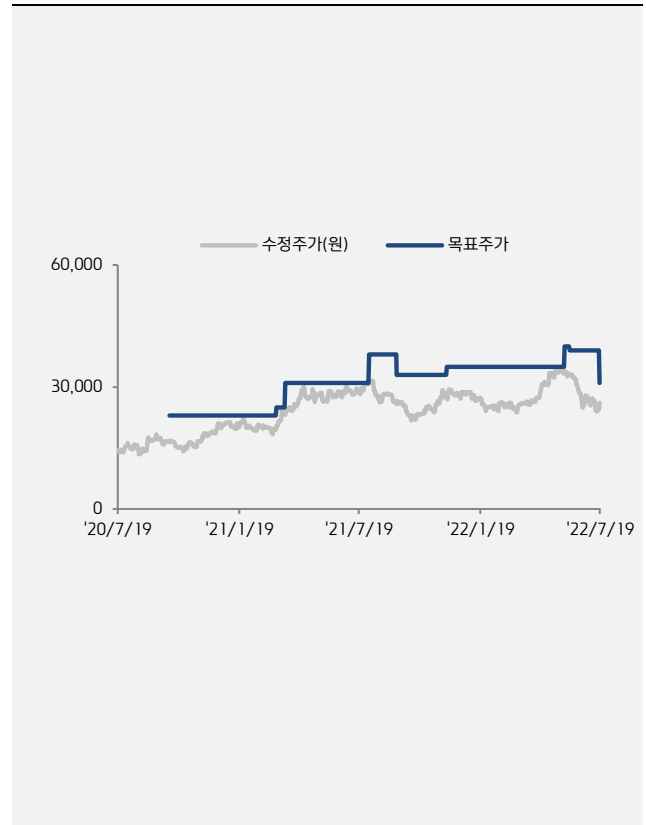
고지사항

- 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 일체의 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	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					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	-16.69	-15.88
	2022-06-03	Outperform (Maintain)	39,000원	6개월	-28.24	-15.13
	2022-07-19	Outperform (Maintain)	31,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

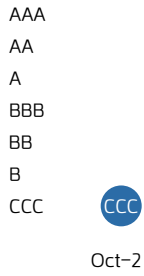
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

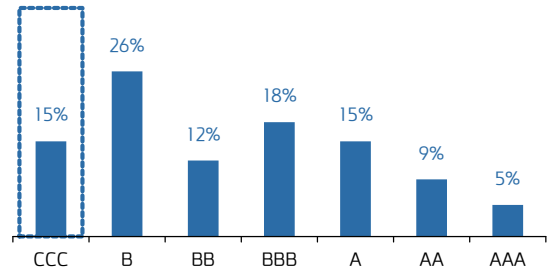
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 기업 78 개 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 QnC Corp	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치