

# 원익QnC (074600)

반도체/장비



이재윤

02 3770 5727  
jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635  
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>48,000원 (U)</b>
현재주가 (7/27)	<b>30,650원</b>
상승여력	<b>57%</b>

시가총액	8,057억원
총발행주식수	26,288,000주
60일 평균 거래대금	136억원
60일 평균 거래량	478,943주
52주 고	30,650원
52주 저	13,450원
외인지분율	4.38%
주요주주	원익홀딩스 외 2인 40.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.9	3.4	119.7
상대	2.4	0.8	68.2
절대(달러환산)	3.8	(0.2)	128.5

## MOMQ Risk, 완전 해소 국면 진입

### 2분기 영업이익 전망치 250억원으로 상향

동사의 2분기 영업이익은 250억원(YoY 67%, QoQ 26%, OPM 16%)으로 기존 예상을 상회할 전망이다. MOMQ(연결자회사 모멘티브)의 실적 턴어라운드 속도가 당초 예상보다 빨라지고 있기 때문이다. 당사 리서치센터는 MOMQ의 2분기 영업이익 추정치를 11억원에서 28억원으로 상향했다.

### 21년/22년 연간 영업이익 각각 891억원/1,202억원 전망

21년과 22년 모두 컨센서스를 대폭 상회하는 실적이 예상된다. MOMQ의 실적 턴어라운드 속도가 시장 예상보다 훨씬 빠르게 나타나고 있기 때문이다.

▶ MOMQ의 2분기 매출액은 560억원으로 전 분기 대비 15억원 증가할 전망이고, 유무형자산 상각 비용은 70억원으로 전 분기 대비 10억원 감소할 것으로 추정되기 때문에 영업이익이 30억원에 육박할 것이다.

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

### 목표주가 48,000원으로 상향, 적극적인 매수 전략 권고

실적 전망치 상향과 함께 목표주기도 48,000원(21년에 예상 실적 기준 PER 20X 적용)으로 상향한다. 21년/22년 영업이익이 각각 891억원/ 1,202억원으로 전망되는 데 반해 동사 시가 총액은 8,000억원 수준에 불과하다.

1) 글로벌 반도체(3D NAND/Foundry) 고객사들의 Capex 경쟁이 심화되는 과정에서 퀴츠웨어, Si Ring, SiC 등과 같은 소모성 부품 업종의 실적 모멘텀이 부각되고 있고, 2) MOMQ의 실적 개선이 가속화되면서 동종 업종 업체 대비 Valuation 할인 요인이 해소될 것이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,518	9.0	6.5	1,479	2.7
영업이익	250	67.1	25.5	216	16.1
세전계속사업이익	221	13.8	6.0	197	12.2
지배순이익	172	-2.5	8.0	158	9.1
영업이익률 (%)	16.5	+5.7 %pt	+2.5 %pt	14.6	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	11.4	-1.3 %pt	+0.2 %pt	10.7	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,631	5,256	6,023	6,876
영업이익	274	412	891	1,202
지배순이익	26	258	633	841
PER	125.1	15.4	12.7	9.6
PBR	1.5	1.7	2.9	2.1
EV/EBITDA	9.1	7.1	7.8	5.9
ROE	1.2	11.4	24.4	25.4

자료: 유안타증권

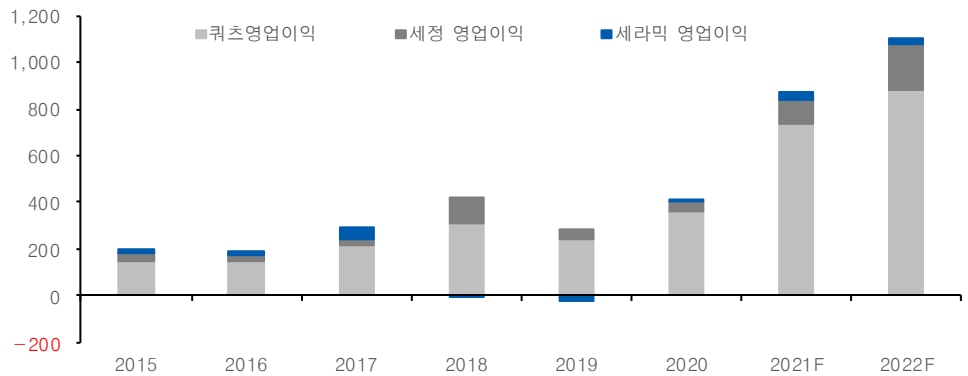
원익QnC 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,265	1,392	1,314	1,290	1,426	1,518	1,556	1,523	2,665	2,631	5,260	6,023	6,876
QoQ(%)	83%	10%	-6%	-2%	11%	6%	2%	-2%	-	-	-	-	-
YoY(%)	78%	132%	109%	87%	13%	9%	18%	18%	35%	-1%	100%	15%	14%
쿼츠사업	1,110	1,229	1,145	1,110	1,259	1,316	1,352	1,288	2,010	1,885	4,594	5,214	5,899
YoY(%)	146%	193%	159%	125%	13%	7%	18%	16%	28%	-6%	144%	13%	13%
모멘티브	501	561	513	504	545	560	570	580	-	-	2,079	2,255	2,480
국내	450	493	456	439	540	567	570	505	1,450	1,291	1,838	2,182	2,400
WQT	110	118	119	112	120	136	148	140	314	368	458	544	762
WQE	37	40	38	37	36	38	42	42	160	161	152	158	174
WQI	13	16	19	18	18	15	21	21	85	65	66	76	84
세정사업	157	163	156	167	158	187	199	230	502	648	643	774	1,016
해외(원익시안자회사)	9	12	15	17	21	22	24	35	19	119	54	102	143
국내본사	77	78	68	72	63	85	90	100	234	276	295	338	371
국내(나노원)	71	73	73	78	75	80	85	95	249	253	295	335	503
세라믹스사업	49	60	51	52	65	60	60	60	204	154	211	245	220
국내	49	60	51	52	65	60	60	60	186	142	211	245	220
해외	-	-	-	-	-	-	-	-	18	12	-	-	-
기타	-	-	5	7	5	5	5	5	15	23	12	20	20
영업이익	79	149	151	35	200	250	277	163	412	274	414	891	1,202
opm(%)	6%	11%	11%	3%	14%	16%	18%	11%	15%	10%	8%	15%	17%
QoQ(%)	-12%	89%	1%	-76%	463%	26%	11%	-41%	-	-	-	-	-
YoY(%)	7%	252%	140%	-63%	159%	67%	84%	361%	15%	10%	8%	15%	17%
쿼츠사업	56	118	131	58	166	211	235	146	317	251	363	758	986
opm(%)	5%	10%	11%	5%	13%	16%	17%	11%	16%	13%	8%	15%	17%
모멘티브	-72	-46	-23	-9	-2	28	46	46	-	-4	-149	118	198
국내	109	143	125	112	144	153	154	126	283	210	490	577	672
WQT	19	20	29	26	26	30	36	34	24	44	93	125	175
WQE	(0)	0	1	0	(1)	0	0	0	8	2	1	(1)	0
WQI	(1)	0	(0)	0	1	0	0	0	2	(1)	(1)	1	0
세정사업	20	24	18	(26)	24	31	33	8	106	44	37	96	195
국내본사	(6)	(4)	(5)	(5)	(2)	2	3	4	0	(36)	(21)	6	21
자회사 나노원	18	17	13	14	16	17	18	20	67	62	62	71	93
자회사 원익시안	8	12	10	11	11	12	13	14	39	18	40	50	111
세라믹스사업	3	7	3	3	12	9	9	9	(8)	(21)	16	39	22

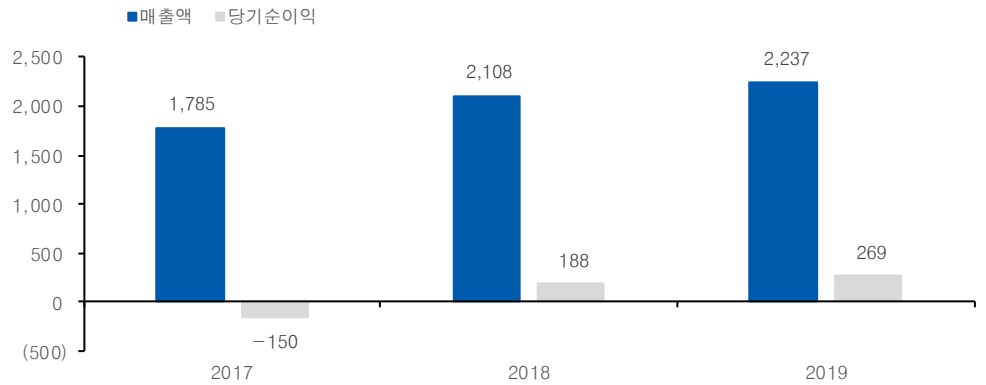
자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 사업부별 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)



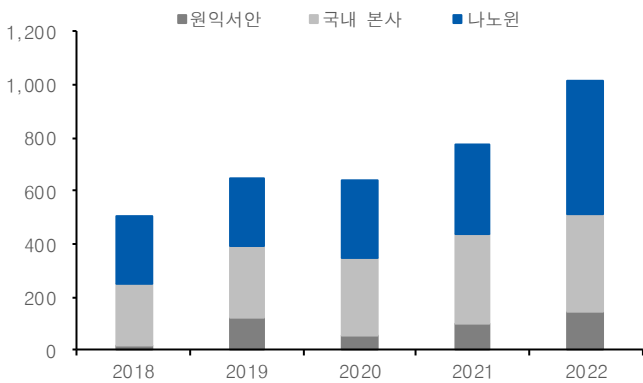
자료: 유안타증권 리서치센터

MOMQ 과거 실적 (단위: 억원)



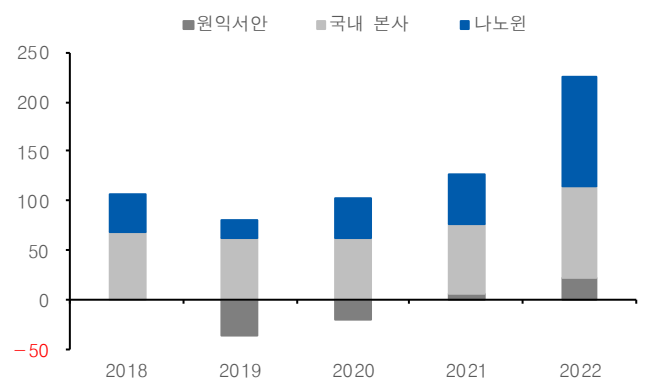
자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC 세정사업 매출 Breakdown (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

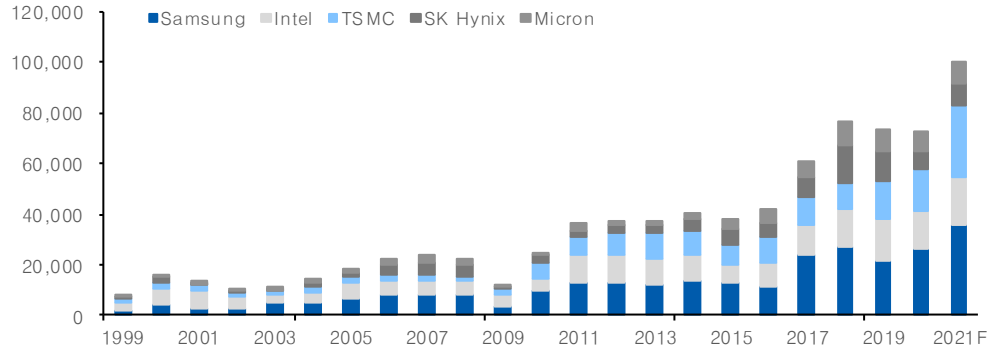
원익 QnC 세정사업 영업이익 Breakdown (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 백만달러)



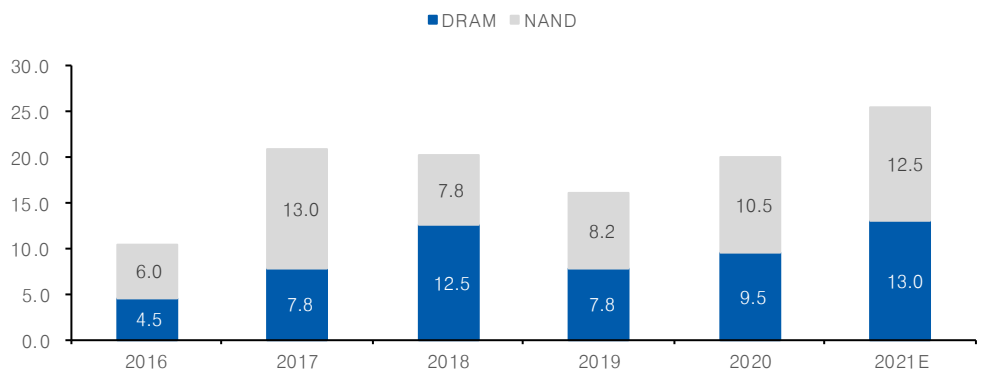
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

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
<b>Total</b>	<b>42,380</b>	<b>60,888</b>	<b>76,675</b>	<b>73,803</b>	<b>73,063</b>	<b>100,400</b>

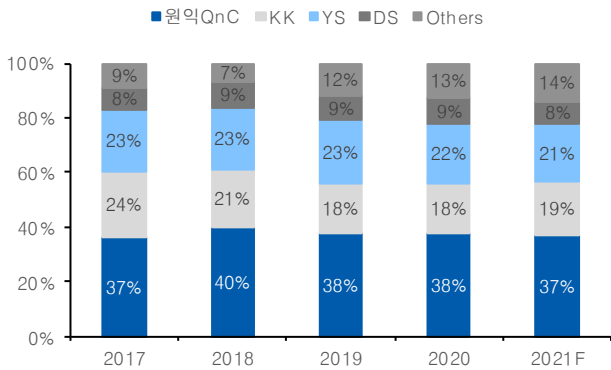
자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

삼성전자 메모리 Capex 추이 (단위: 조원)



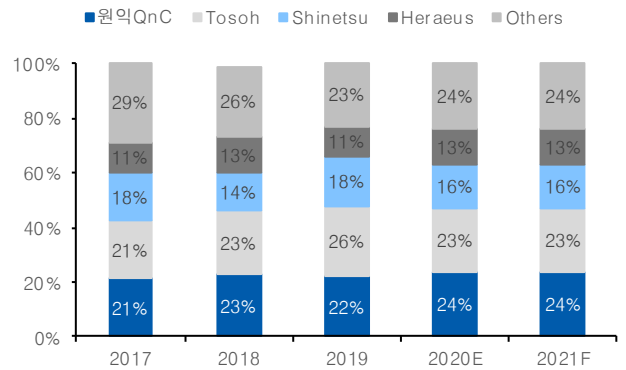
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



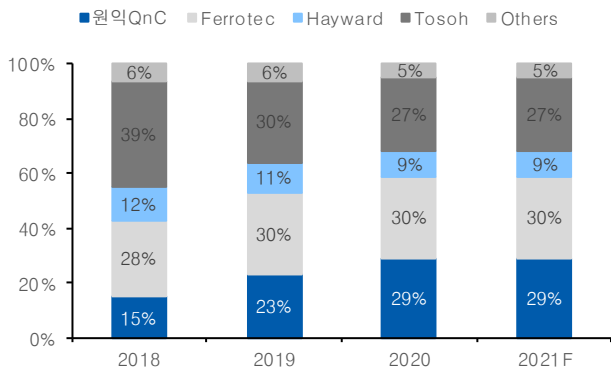
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

글로벌 퀴츠시장내 원익 QnC 점유율



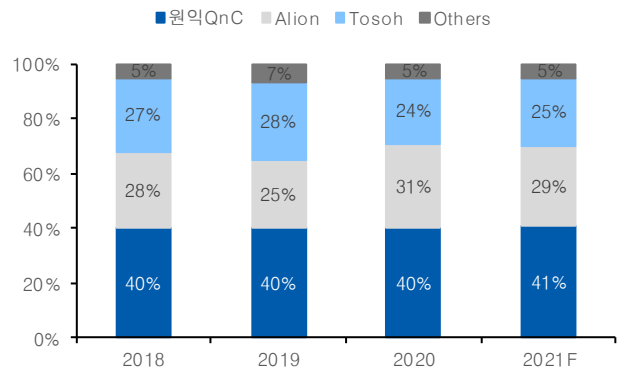
자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

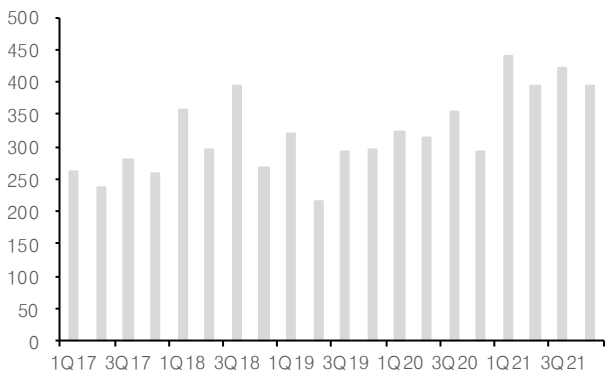
Tokyo Electron 내 점유율



자료: Company data, 유안타증권 리서치센터

TEL 분기 매출액 추이

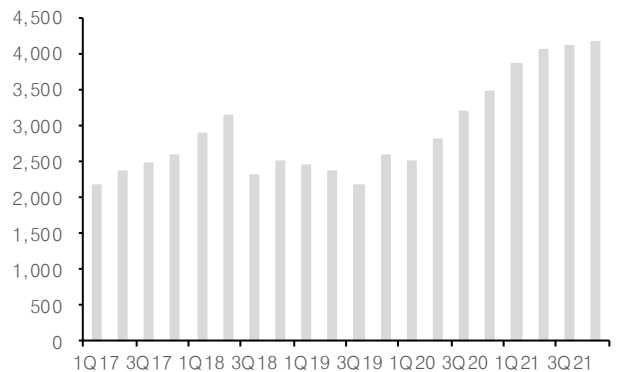
(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Lam Research 분기 매출액 추이

(단위: 십억달러)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

원익QnC 국내 Peer 실적 및 Valuation 지표

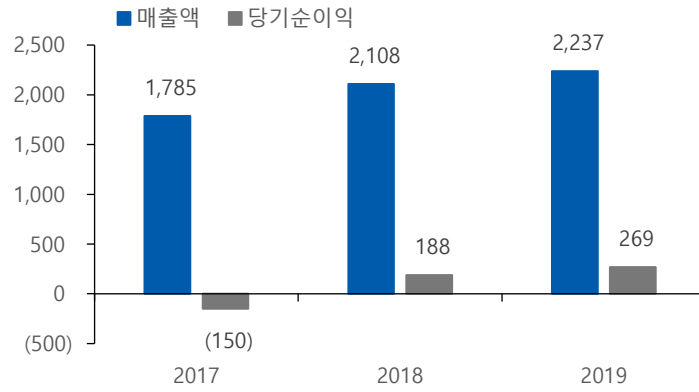
(단위: 억원, 배)

업체명		2017	2018	2019	2020	2021E
리노공업 (26,003억원)	S	1,415	1,504	1,703	2,013	2,363
	OP	492	575	641	779	904
	NP	404	486	528	554	734
	OPM	35%	38%	38%	39%	38%
	NPM	29%	32%	31%	28%	31%
	PER	17.7	18.5	16.1	29.2	32.6
	PBR	3.1	3.4	2.8	4.8	6.6
	EV/EBITDA	12.7	8.0	10.6	22.6	21.4
	ROE	18.8	19.8	18.8	17.4	21.7
	티씨케이 (23,070억원)	S	1,303	1,705	1,714	2,282
OP		477	591	592	803	1,020
NP		373	469	468	605	797
OPM		37%	35%	35%	35%	37%
NPM		29%	27%	27%	27%	29%
PER		14.3	16.2	14.2	16.5	28.7
PBR		3.7	4.1	3.0	3.7	6.8
EV/EBITDA		14.9	5.5	10.0	14.8	18.2
ROE		28.8	28.4	23.2	24.7	24.0
티에스이 (6,283억원)		S	1,857	1,844	1,915	2,855
	OP	228	148	207	427	611
	NP	169	128	160	294	0
	OPM	12%	8%	11%	15%	19%
	NPM	9%	7%	8%	10%	0%
	PER	10.1	10.6	5.7	11.5	15.1
	PBR	1.0	0.8	0.5	1.5	2.6
	EV/EBITDA	5.0	1.4	3.9	12.1	6.0
	ROE	11.1	7.6	8.6	14.0	17.8
	원익 QnC (7,216억원)	S	1,973	2,665	2,631	5,256
OP		296	412	274	412	760
NP		294	412	36	155	557
OPM		15%	15%	10%	8%	13%
NPM		15%	15%	1%	3%	9%
PER		13.0	9.5	125.1	15.4	12.5
PBR		1.7	1.8	1.5	1.7	2.6
EV/EBITDA		10.0	5.6	32.1	8.8	5.9
ROE		17.3	20.5	1.4	5.2	17.8
미코 (4,400억원)		S	1,839	2,274	2,362	2,809
	OP	291	454	382	433	-
	NP	191	323	220	266	-
	OPM	16%	20%	16%	15%	-
	NPM	10%	14%	9%	9%	-
	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

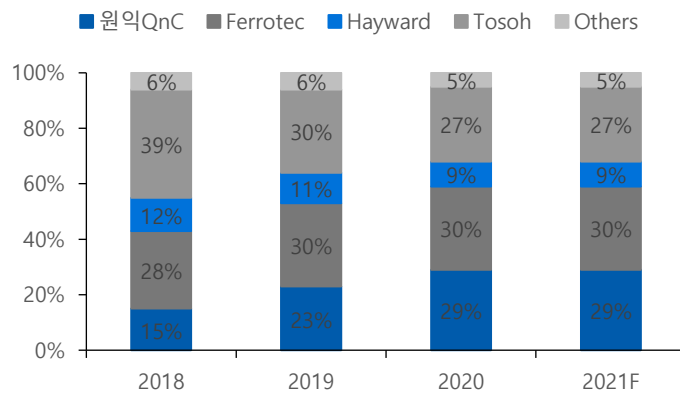
## Key Chart

MOMQ 과거 실적 (단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

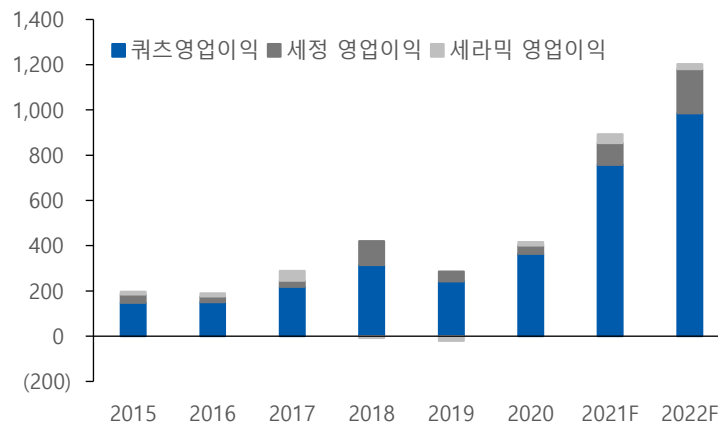
Lam Research 내 점유율



자료: 유안타증권 리서치센터

사업부별 영업이익

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

원익 QnC (074600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,631	5,256	6,023	6,876	7,563
매출원가	2,005	4,044	4,248	4,642	4,967
매출총이익	625	1,212	1,775	2,234	2,596
판매비	352	800	884	1,031	1,135
영업이익	274	412	891	1,202	1,462
EBITDA	431	969	1,370	1,659	1,927
영업외손익	-273	-191	-75	-123	-104
외환관련손익	9	-12	8	4	4
이자손익	-22	-105	-98	-97	-78
관계기업관련손익	-182	0	0	0	0
기타	-78	-75	15	-30	-30
법인세비용차감전순손익	1	221	816	1,080	1,358
법인세비용	-36	67	192	246	307
계속사업순손익	36	155	623	834	1,051
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	155	623	834	1,051
지배지분순이익	26	258	633	841	1,058
포괄순이익	28	155	792	1,002	1,219
지배지분포괄이익	26	254	1,189	1,625	2,004

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	347	990	850	909	1,291
당기순이익	0	0	474	834	1,051
감가상각비	150	513	442	420	430
외환손익	4	6	-7	-4	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-62	83	-245	-361	-207
기타현금흐름	255	388	187	20	21
투자활동 현금흐름	-3,284	-224	-259	-299	-298
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	102
재무활동 현금흐름	2,904	-358	-263	-124	-63
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	2,280	-333	-214	-80	-20
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	623	-24	-47	-42	-42
연결범위변동 등 기타	2	-28	-54	620	674
현금의 증감	-30	381	274	1,106	1,603
기초 현금	155	125	506	780	1,887
기말 현금	125	506	780	1,887	3,490
NOPLAT	15,422	412	891	1,202	1,462
FCF	-150	625	492	509	891

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

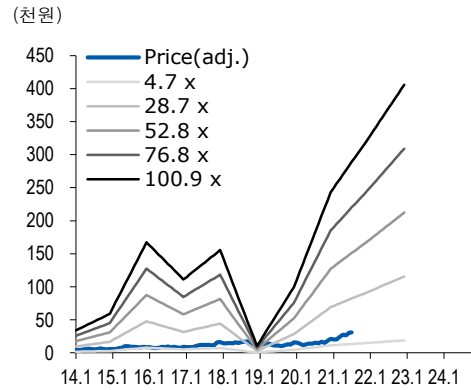
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,022	2,239	2,611	3,895	5,510
현금및현금성자산	125	506	780	1,887	3,490
매출채권 및 기타채권	254	794	852	940	972
재고자산	523	910	952	1,041	1,021
비유동자산	2,388	5,192	5,310	5,253	5,188
유형자산	2,118	3,943	3,947	3,927	3,897
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	68	61	103	103	103
자산총계	6,410	7,431	7,921	9,148	10,699
유동부채	1,055	3,407	3,401	3,426	3,441
매입채무 및 기타채무	246	896	925	950	964
단기차입금	431	463	346	346	346
유동성장기부채	312	1,923	1,970	1,970	1,970
비유동부채	2,483	997	969	889	869
장기차입금	2,311	216	136	56	36
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,538	4,405	4,370	4,315	4,309
지배지분	2,130	2,384	2,802	3,811	5,037
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	1,930	2,179	2,445	3,286	4,343
비지배지분	742	642	749	1,022	1,353
자본총계	2,872	3,026	3,550	4,833	6,389
순차입금	-94	2,243	1,819	633	-991
총차입금	3,130	2,757	2,604	2,524	2,504

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	99	982	2,409	3,198	4,024
BPS	8,103	9,070	10,657	14,496	19,159
EBITDAPS	1,640	3,687	5,212	6,311	7,329
SPS	10,007	19,995	22,910	26,156	28,772
DPS	0	0	0	0	0
PER	125.1	15.4	12.7	9.6	7.6
PBR	1.5	1.7	2.9	2.1	1.6
EV/EBITDA	9.1	7.1	7.8	5.9	4.4
PSR	1.2	0.8	1.3	1.2	1.1

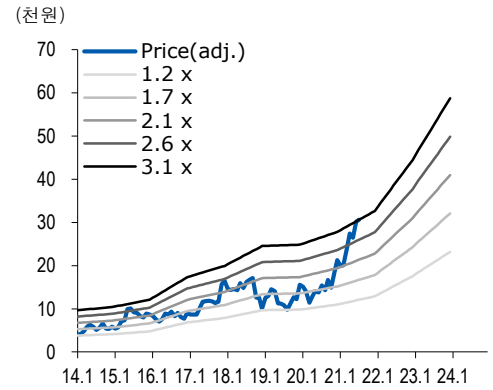
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.3	99.8	14.6	14.2	10.0
영업이익 증가율 (%)	-33.6	50.7	116.1	35.0	21.6
지배순이익 증가율 (%)	-93.6	890.6	145.3	32.8	25.8
매출총이익률 (%)	23.8	23.1	29.5	32.5	34.3
영업이익률 (%)	10.4	7.8	14.8	17.5	19.3
지배순이익률 (%)	1.0	4.9	10.5	12.2	14.0
EBITDA 마진 (%)	16.4	18.4	22.7	24.1	25.5
ROIC	591.8	6.8	12.0	16.2	19.6
ROA	0.5	3.7	8.3	9.9	10.7
ROE	1.2	11.4	24.4	25.4	23.9
부채비율 (%)	123.2	145.5	123.1	89.3	67.4
순차입금/자기자본 (%)	-4.4	94.1	64.9	16.6	-19.7
영업이익/금융비용 (배)	3.4	3.6	7.8	10.5	13.0



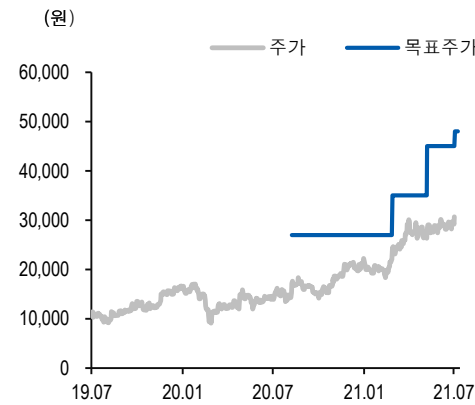
P/E band chart



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
2021-07-28	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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-26

※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.