



원익QnC (074600)

내년 주가 모멘텀 풍부. 수주와 증설의 콜라보

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

Buy (신규)

목표주가(신규): 36,000원

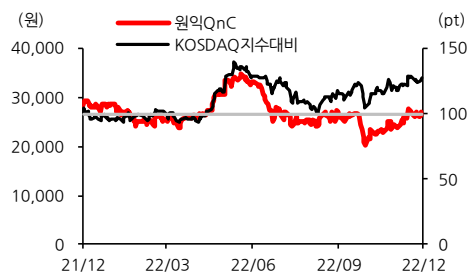
현재 주가(12/01)	26,900원
상승여력	▲33.8%
시가총액	7,071억원
발행주식수	26,288천주
52 주 최고가 / 최저가	34,750 / 20,350원
90 일 일평균 거래대금	92.15억원
외국인 지분율	6.6%
주주 구성	
원익홀딩스 (외 5 인)	40.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%
이근하 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.7	-0.2	-19.1	-4.9
상대수익률(KOSDAQ)	4.9	5.9	-2.0	19.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	526	624	782	903
영업이익	41	87	128	141
EBITDA	97	140	185	205
지배주주순이익	26	59	77	90
EPS	982	2,235	2,945	3,437
순차입금	225	217	206	161
PER	21.6	12.8	9.1	7.8
PBR	2.3	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	8.1	6.9	4.9	4.2
배당수익률	n/a	0.5	0.6	0.6
ROE	11.4	21.5	22.5	21.3

주가 추이



투자의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 커버리지 개시

원익QnC에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 내년 예상 EPS에 Target P/E 10.X를 적용. Target P/E는 과거 2개년 동사 P/E 평균 수준. 현 주가는 내년 실적 기준 P/E 7.X 수준에 불과하며, 과거 실적 개선 모멘텀 작용 구간에서 13.X까지 멀티플 확장되었던 바 있음. 내년 부각될 퀵츠 부문 수주 및 증설 모멘텀과 자회사 모멘티브 실적 개선세 감안하면 매수 접근 타당한 구간

내년 삼성전자, TSMC향 퀵츠 모멘텀 풍부. 수주/증설의 콜라보

내년 퀵츠 부문 실적을 매출액 3,372억원(+9% YoY), 영업이익 732억원(+1% YoY)으로 전망. 삼성전자 및 TSMC향 공급 증가와 이를 대비한 국내 및 대만(WQT)에서의 증설이 주가 모멘텀으로 작용할 것

삼성전자는 P3 양산 가동 효과와 P2 확산공정 교체주기 도래 효과 기대. 특히 P3는 올해 투자분을 포함 약 100K(디램 50K, 낸드 30K, 파운드리 20K) 규모의 신규 가동 효과가 발생할 것으로 예상. 추가로 '24년 가동 예정인 미국 테일러 파운드리 팹 셋업 모멘텀도 내년 하반기부터 부각될 것. 또한 TSMC향 공급 확대도 기대됨. 기존 TSMC향 매출 비중은 퀵츠 부문 매출의 약 4% 수준에 불과했지만 내년부터 점진적 증가 기대. TSMC의 대만 팹 증설과 고객사 내 점유율 확대 효과

삼성전자와 TSMC향 공급 물량 증가에 대비해 국내 구미공장과 대만 공장 증설 진행. 구미공장 생산능력은 매출액 기준 기존 2,300억원 수준에서 내년 2,500억원, '24년 3,000억원으로 확대될 예정. 대만 법인 생산능력은 기존 600억원 수준에서 내년 말 900억원으로 확대 후 최종적으로 1,200억원 수준까지 확대 예정

모멘티브도 추가 성장 가능. 쿠퍼스텍 인수 시너지 기대

모멘티브 실적 개선세도 주목할 포인트. 판가는 올해대비 상승 예상되며, 현 수주잔고를 감안할 때 내년에도 최대 가동률 유지될 가능성 높아 실적 성장 유력. 또한 쿠퍼스텍 인수 효과도 반영. 쿠퍼스텍은 300mm 웨이퍼 제조용 석영도가니를 제조하는 업체로 기존 모멘티브의 200mm 석영 도가니 사업 강화 측면에서 시너지를 기대할 수 있음

투자 의견 Buy 와 목표주가 36,000 원으로 커버리지 개시

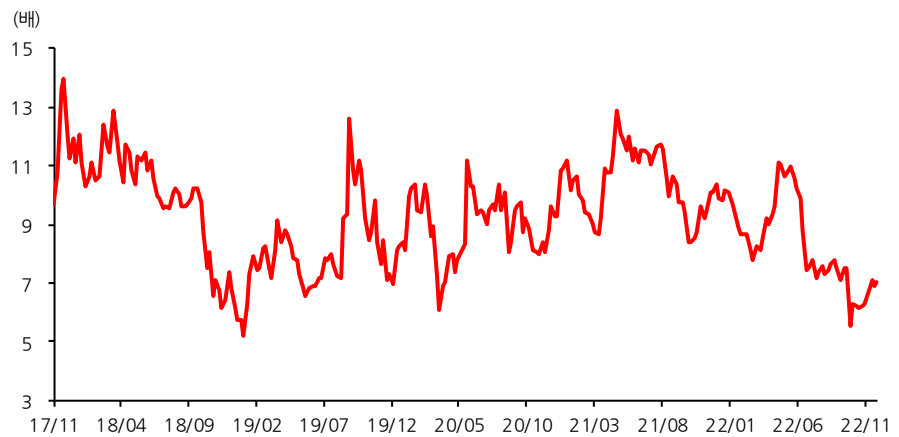
원익QnC에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 36,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 내년 예상 EPS에 Target P/E 10.X를 적용해 산출했다. Target P/E는 과거 2개년 동사 P/E의 평균 수준이다. 현 주가는 내년 실적 기준 P/E 7.X 수준으로 동사의 과거 5개년 P/E 밴드 하단 수준으로 부담이 없으며, 과거 실적 개선 모멘텀 작용 구간에서 13.X까지 멀티플이 확장되었던 바 있다. 내년 부각될 퀴즈 부문 수주 및 증설 모멘텀과 자회사 모멘티브의 실적 개선세를 감안하면 매수 접근이 타당한 구간이다.

[표1] 목표주가 산정

구분	값	비고
EPS(원)	3,437	23년 예상
Target P/E(배)	10.X	과거 2개년 평균
목표주가(원)	36,000	
현재주가(원)	26,900	
Upside(%)	33.8	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 원익 QnC 12M Fwd P/E 차트



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

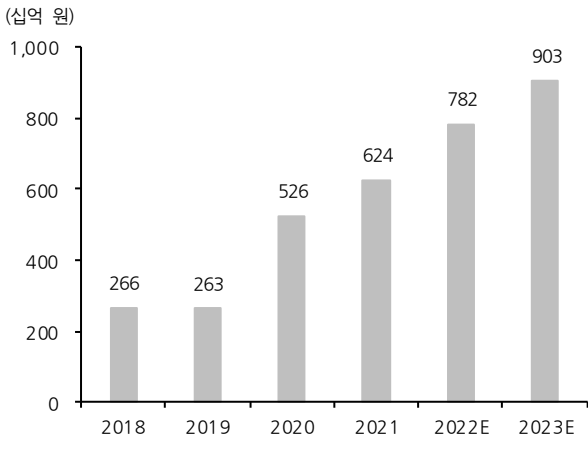
내년 퀴츠 부문 모멘텀 풍부. 수주와 증설의 콜라보

주력 사업인 퀴츠 부문이 내년 예상실적은 매출액 3,372억원(+9% YoY), 영업이익 732억원(+1% YoY)으로 전망한다. 내년 삼성전자 및 TSMC향 공급 증가와 이를 대비한 국내 및 대만에서의 증설이 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

퀴츠 제품들은 웨이퍼 보호 용도의 부품들로 확산과 식각 공정에서 수요가 높으며, 일정 시간 사용 후에는 교체가 필요한 소모성 부품이다. 공정 환경과 공급 방식의 차이로 인해 공정 간 교체주기가 상이한데, 확산 공정은 약 6개월~3년으로 다소 긴 편이고, 식각 공정은 약 1개월로 짧은 교체주기를 지나는 것으로 파악된다. 따라서 식각 공정의 경우 기 투자된 라인에 대해서는 매출 변동성이 적은 편이며, 고객사의 신규 라인 가동 효과가 가장 직접적인 매출 성장 요인이다. 반면 확산 공정은 신규 라인 가동 효과도 직접적인 매출 성장 요인이지만, 긴 교체주기로 인해 기 투자된 라인에 대한 교체주기가 도래하는 시점도 추가 매출 성장 요인이 될 수 있다.

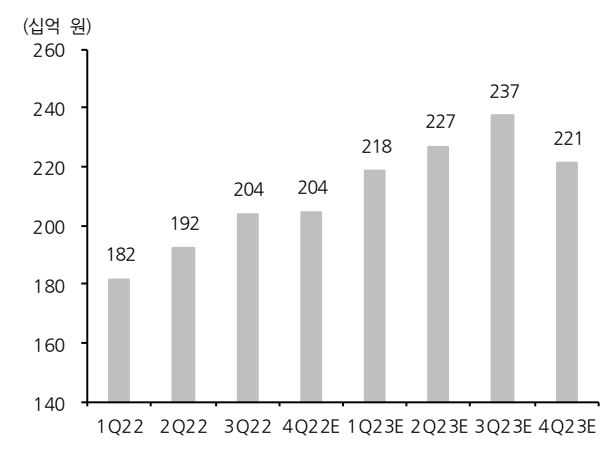
내년에는 주력 고객사인 삼성전자의 P3 양산 가동 효과와 P2 확산공정의 교체주기 도래 효과가 기대된다. P3의 경우 올해 투자분을 포함 약 100K(디램 50K, 낸드 30K, 파운드리 20K) 규모의 신규 가동 효과가 발생할 것으로 예상된다. 식각 공정용 제품들은 대부분 램리서치, TEL 등 장비사를 통해 공급되는데, P3 가동으로 인해 올해대비 주문량이 증가하는 것으로 파악된다. 또한 P2 확산공정 교체 수혜도 주목해야하는 매출 성장 요인이다. '20년 투자된 P1 확산공정에 대한 교체 수요가 올해 반영됐고, P2의 투자 시점이 '21년인 점을 감안하면 내년에 교체 주기가 도래할 가능성이 높다. 또한 미국 테일러 파운드리 팹 셋업 모멘텀도 내년 하반기부터 부각될 것이다. 양산 가동 시점을 고려하면 늦어도 4Q23 중에는 장비 셋업 가능성이 높다. 빠르면 3Q23부터 일부 매출 반영이 시작될 것으로 판단한다. 이에 대비해 동사는 국내 공장의 생산능력을 확장 중이다. 매출액 기준 구미 공장의 생산능력은 기존 2,300억원 수준에서 내년 2,500억원, '24년 3,000억원으로 확대될 예정이다.

[그림2] 퀴츠 사업부 연도별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 퀴츠 사업부 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

TSMC향 공급 확대도 기대된다. 기존 TSMC향 매출 비중은 쿼츠 부문 매출의 약 4% 수준에 불과했지만 내년부터 점진적 증가가 기대된다. TSMC의 대만 팹 증설 및 고객사 내 점유율 확대 효과로 점진적 매출 증가가 예상된다. 현재 동사 대만 법인(WQT)의 쿼츠 생산능력은 매출액 기준 약 600억원 수준으로 이미 최대 가동률에 근접한 상태이며, 추가 매출을 위해 증설이 필요하다. 동사는 내년 말까지 1차 증설을 계획 중이며, 완료 시 생산능력은 기존 600억원 수준에서 900억원으로 약 50% 확대된다. 이후 최종적으로 대만 법인 생산능력은 1,200억원 수준까지 확대될 예정이다.

[표2] 원익 QnC 쿼츠 주요 생산법인 현황

국가	한국	대만	독일
법인	QnC	WQT	WQE
생산능력(22)	2,300억원	600억원	200억원
증설계획	2,500억원(23E) 3,000억원(24E)	900억원(23E) 1,200억원(최종)	-
주요 고객사	삼성전자, SK하이닉스, 램리서치, TEL	TSMC, UMC, 난야, 이노테라 등	ST 마이크로, 인피니언 등

자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 원익 QnC 쿼츠 제품군



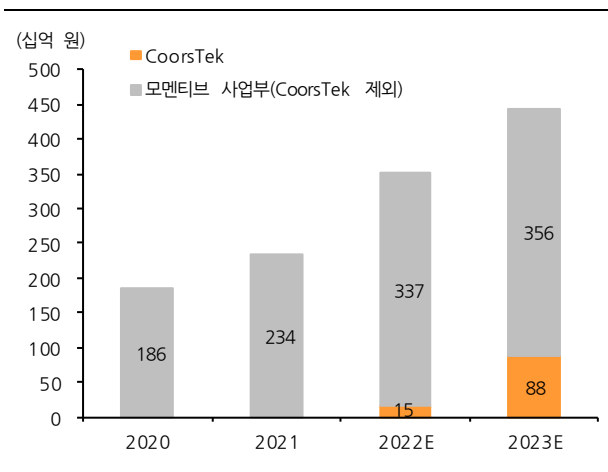
자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

모멘티브도 추가 성장 가능. 쿼어스텍 인수 시너지 기대

자회사 모멘티브의 실적 개선세도 주목해야하는 포인트다. '21년 흑자전환 이후 올해 안정권에 진입한 것으로 판단된다. 원자재 가격 상승분이 판가 상승으로 반영되고, 최대 수준에 근접한 가동률이 유지된 것에 기인한다. 현재 보유중인 쿼츠 원재료 수주잔고를 감안할 때 내년에도 올해와 유사한 최대 수준 가동률이 유지될 가능성이 높고, 원자재 가격 상승으로 인해 판가는 추가 상승 예상된다. 실적 성장이 이어질 가능성이 높다.

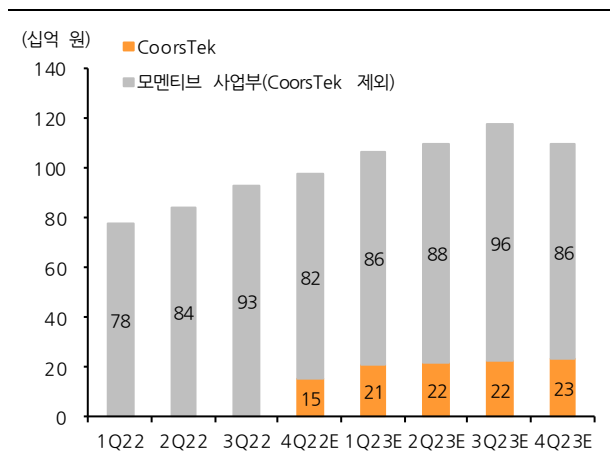
내년부터는 쿼어스텍 인수 효과도 모멘티브 실적에 온기로 반영된다. 지난 11/1 모멘티브의 쿼어스텍 지분 100% 인수가 확정되었으며, 11월부터 연결 실적으로 반영된다. 쿼어스텍은 300mm 웨이퍼 제조용 석영도가니를 제조하는 업체로 기존 모멘티브의 200mm 석영 도가니 사업 강화 측면에서 시너지를 기대할 수 있다. 내년 쿼어스텍 인수 효과를 감안한 모멘티브 실적은 매출액 4,435억원(+26% YoY), 영업이익 547억원(+26% YoY)으로 전망한다.

[그림5] 모멘티브(MOMQ) 연도별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

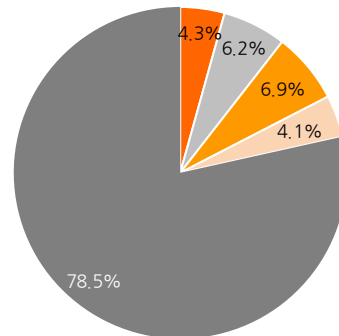
[그림6] 모멘티브(MOMQ) 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 모멘티브(MOMQ) 주요 고객사

- WONIK
- HIMEJIRIKA
- Techno
- DAHE THERMOMAGNETICS
- 기타



자료: 원익QnC, 한화투자증권 리서치센터

실적 전망 : 내년 영업이익 1,412 억원 전망

내년 예상실적은 매출액 9,035억원(+15% YoY), 영업이익 1,412억원(+10% YoY)으로 성장 전망한다. 성장의 핵심 요인은 퀴츠 부문과 모멘티브의 실적 개선이다. 퀴츠 제품과 퀴츠 원재료 모두 소재/부품의 특성상 고객사의 주문량(Q)과 판가(P)가 실적 동인이다. 내년 퀴츠 제품은 주요 고객사의 신규 라인 가동 효과 등으로 Q가 증가할 수밖에 없으며, 모멘티브의 퀴츠 원재료도 수주잔고를 감안할 때 Q가 감소하지 않는다. 또한 원자재 상승 영향으로 퀴츠 제품과 퀴츠 원재료 모두 판가(P)는 상승 유력하다. 실적이 성장할 수밖에 없는 구조다.

[표3] 원익 QnC 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	181.7	192.2	203.9	204.4	218.3	226.9	237.1	221.1	782.3	903.5
Quartz	74.9	76.8	80.0	77.4	83.0	86.6	87.3	80.4	309.1	337.2
MOMQ	77.8	84.0	92.8	97.4	106.6	109.9	117.5	109.5	351.9	443.5
<i>Coorstek</i>	-	-	-	15.0	21.0	21.8	21.9	23.0	15.0	87.6
Cleaning	21.8	23.6	22.7	21.8	21.2	22.7	24.8	23.6	89.9	92.3
Ceramics	6.4	6.8	7.5	7.0	6.6	6.8	6.6	6.7	27.7	26.7
Lamp&Others	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	3.7	3.8
QoQ(%)	12%	6%	6%	0%	7%	4%	4%	-7%	25%	15%
Quartz	14%	3%	4%	-3%	7%	4%	1%	-8%	8%	9%
MOMQ	15%	8%	11%	5%	9%	3%	7%	-7%	50%	26%
<i>Coorstek</i>					40%	4%	1%	5%		484%
Cleaning	1%	8%	-4%	-4%	-2%	7%	9%	-4%	20%	3%
Ceramics	0%	6%	12%	-7%	-6%	3%	-3%	1%	10%	-3%
Lamp&Others	-23%	20%	-15%	-4%	6%	6%	-2%	1%	32%	2%
영업이익	34.1	35.9	37.1	21.0	37.2	40.9	41.1	22.0	128.1	141.2
QoQ(%)	117%	5%	3%	-43%	77%	10%	0%	-46%	48%	10%
OPM(%)	19%	19%	18%	10%	17%	18%	17%	10%	16%	16%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	263	526	624	782	903
매출총이익	63	121	182	244	277
영업이익	27	41	87	128	141
EBITDA	43	97	140	185	205
순이자손익	-2	-10	-7	-8	-10
외화관련손익	1	-1	1	0	0
지분법손익	-18	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	22	84	126	138
당기순이익	4	15	63	94	103
지배주주순이익	3	26	59	77	90
증가율(%)					
매출액	-1.3	99.8	18.7	25.3	15.5
영업이익	-33.6	50.7	110.4	47.6	10.3
EBITDA	-16.1	124.8	44.1	32.4	11.0
순이익	-91.2	324.2	304.3	50.9	8.9
이익률(%)					
매출총이익률	23.8	23.1	29.1	31.1	30.7
영업이익률	10.4	7.8	13.9	16.4	15.6
EBITDA 이익률	16.4	18.4	22.4	23.6	22.7
세전이익률	0.0	4.2	13.5	16.2	15.3
순이익률	1.4	2.9	10.0	12.1	11.4

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	35	99	105	111	147
당기순이익	4	15	63	94	103
자산상각비	16	56	53	57	64
운전자본증감	-6	8	-18	-37	-10
매출채권 감소(증가)	2	-18	-22	-22	-8
재고자산 감소(증가)	5	-12	-7	-17	-10
매입채무 증가(감소)	-9	42	14	13	7
투자현금흐름	-328	-22	-53	-76	-98
유형자산처분(취득)	-49	-36	-57	-77	-88
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-2	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-317	1	2	0	0
재무현금흐름	290	-36	-38	-18	-4
차입금의 증가(감소)	227	-35	-33	-14	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	-4	-4
배당금의 지급	0	0	0	-4	-4
총현금흐름	50	98	121	146	157
(-)운전자본증가(감소)	122	-101	6	28	10
(-)설비투자	50	37	57	77	88
(+)자산매각	0	-2	-1	-8	-8
Free Cash Flow	-122	161	57	34	52
(-)기타투자	-154	77	9	0	2
잉여현금	32	84	48	34	49
NOPLAT	20	29	65	95	105
(+) Dep	16	56	53	57	64
(-)운전자본투자	122	-101	6	28	10
(-)Capex	50	37	57	77	88
OpFCF	-136	149	55	48	72

주: IFRS 연결 기준

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	402	224	246	316	379
현금성자산	199	51	68	89	135
매출채권	25	79	70	94	101
재고자산	52	91	104	127	137
비유동자산	239	519	578	630	664
투자자산	10	25	56	59	61
유형자산	212	394	419	460	488
무형자산	17	100	103	112	115
자산총계	641	743	824	946	1,044
유동부채	105	341	175	204	213
매입채무	25	90	79	92	99
유동성이자부채	74	239	75	83	83
비유동부채	248	100	268	279	281
비유동이자부채	239	37	211	212	212
부채총계	354	440	444	483	494
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	193	218	278	351	438
자본조정	-3	-2	7	7	7
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	287	303	380	463	549

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	99	982	2,235	2,945	3,437
BPS	8,103	9,070	11,705	14,493	17,780
DPS	0	0	150	150	150
CFPS	1,887	3,743	4,619	5,560	5,972
ROA(%)	0.5	3.7	7.5	8.7	9.1
ROE(%)	1.2	11.4	21.5	22.5	21.3
ROIC(%)	6.3	6.2	11.5	15.1	15.2
Multiples(x, %)					
PER	157.4	21.6	12.8	9.1	7.8
PBR	1.9	2.3	2.4	1.9	1.5
PSR	1.6	1.1	1.2	0.9	0.8
PCR	8.3	5.7	6.2	4.8	4.5
EV/EBITDA	12.2	8.1	6.9	4.9	4.2
배당수익률	n/a	n/a	0.5	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	123.2	145.5	116.9	104.3	90.0
Net debt/Equity	39.7	74.4	57.1	44.5	29.2
Net debt/EBITDA	264.5	232.2	155.4	111.3	78.2
유동비율	381.3	65.7	140.1	154.4	177.9
이자보상배율(배)	3.4	3.6	10.4	13.6	12.0
자산구조(%)					
투하자본	65.7	87.4	82.8	81.9	78.4
현금+투자자산	34.3	12.6	17.2	18.1	21.6
자본구조(%)					
차입금	52.2	47.7	42.9	38.9	35.0
자기자본	47.8	52.3	57.1	61.1	65.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 12월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[원익QnC 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.12.02	2022.12.02			
투자의견	담당자변경	Buy			
목표가격	김광진	36,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.12.02	Buy	36,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%