

## SK INDUSTRY ANALYSIS

# IT 중소형주

## 반도체/OLED 투자, 정점까지 한참 남았다!

IT총괄/반도체/디스플레이. 김영우 | 3773-9244, hermes\_cmu@sk.com

스몰캡. 서충우 | 3773-9005, choongwoo.seo@sk.com

# SK INDUSTRY Analysis



**Analyst**  
**김영우(IT 총괄)**  
hermes\_cmu@sk.com  
02-3773-9244



**Analyst**  
**서중우(스몰캡)**  
Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

## IT 중소형주

### 반도체/OLED 투자, 정점까지 한참 남았다!

사물인터넷, AIoT 시대 도래로 인한 Data 처리 수요 증가, Cloud Computing Service 관련 Data Center 구축 수요 증가로 반도체 투자 사이클이 지속될 전망이다. iPhone 10 주년 모델 OLED 채택, 삼성의 Foldable 투자 등과 관련해 OLED 투자도 지속될 전망이다. 반도체/OLED 투자와 관련해 시장 노이즈가 일부 있지만 아직 Super Cycle 이 진행중인만큼 관련주에 대한 관심이 필요하다.

#### 반도체 Capex 투자 Super Cycle 지속

반도체 Capex 투자 Super Cycle 은 여전히 현재진행형이다. 사물인터넷과 인공지능이 결합된 AIoT 시대 도래와 Cloud 경쟁으로 Storage 수요가 폭발적으로 증가할 전망이다. Server 시장도 Cloud 를 위한 Data Center 중심으로 빠르게 변화하고 있다. 기업들은 Enterprise Server 대신 Cloud Computing Service Provider 들이 설립할 Data Center 를 사용할 것으로 전망된다. 한편, 5G 시대 도래와 함께 AIoT, 자율주행차로부터 발생하는 Big Data 처리를 위한 GPU, CPU 등의 수요 증가도 필연적이다. 결국 Nvidia, Qualcomm 등 다양한 Fabless 업체들의 제품 위탁 생산을 위한 Foundry 수요도 증가함에 따라 2020 년까지 Foundry 투자의 Super Cycle 도 가속화 될 것으로 전망된다.

#### 중소형 OLED 투자, 아직 정점 아니다

iPhone 출시 10 주년 모델과 관련해 OLED 채택 여부에 대한 논쟁이 뜨겁다. 하지만 2017 년 애플의 Flexible OLED 채택은 이미 2015 년 하반기에 결정되었고, 애플의 신제품 출시 스케줄과 약속한 물량을 충족시켜야 하기 때문에 시장 우려와 달리 투자계획 및 장비반입 일정에 대한 변화는 없다. 노트시리즈 대체가 절실한 삼성은 Foldable 투자도 불가피하다. Foldable 디바이스는 기존 제품 대비 2-3 배의 공급능력이 필요하다. 한편 삼성디스플레이의 Tokki 장비 독점으로 경쟁업체들은 High-end 제품 생산을 위한 투자를 2018 년 이후에나 진행할 수 있기 때문에 주요 업체들의 OLED 투자는 지속될 것으로 전망된다.

#### 반도체/OLED 투자 지속, 엘오티베컴, 원익 Q&C 등에 관심

반도체, OLED 투자와 관련해 노이즈가 많지만, 아직 Capex 투자 Super Cycle 은 지속되고 있는 만큼 관련 종목에 대한 지속적 관심이 필요하다. 중소형 종목 중에서는 반도체/OLED 투자 확대의 수혜를 모두 누릴 수 있는 엘오티베컴이 가장 유망할 것으로 보인다. 엘오티베컴은 기존 반도체향 매출뿐만 아니라 디스플레이 쪽 매출도 증가하고 있으며, 고객사 다변화와 함께 올해 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 원익 Q&C 는 반도체 산업 호황에 따른 설비 증설 및 가동률 상승으로 올해 실적 호실적을 기록할 것으로 전망된다. 그 외에 에프엔에스테크, DMS 등도 반도체/OLED 투자 확대와 관련해 수혜가 예상되는 만큼 관심이 필요한 시점이다.

# Contents

1. 반도체 Capex 투자의 Super Cycle	3
2. 중소형 OLED 시장의 미래	8
3. OLED TV 시장 전망	11
4. 개별기업 분석	18
- 엘오티베컴	
- 원익 Q&C	
- DMS	
- 에프엔에스테크	

## Compliance Notice

- 작성자(김영우, 서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 18일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 1. 반도체 Capex 투자의 Super Cycle

### (1) Nand 수요 충족을 위한 지속적 투자 필요

사물인터넷과 인공지능이 결합된  
AIoT 시대 도래와 Cloud 경쟁으로  
Storage 수요는 폭발적 증가

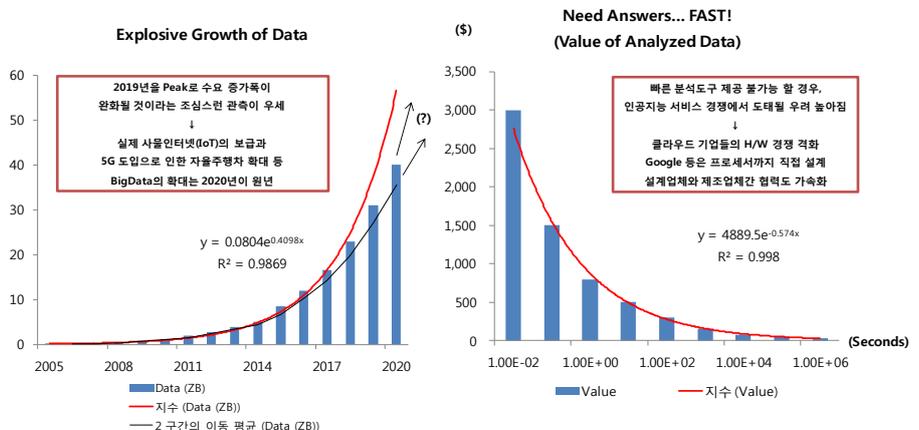
4 차 산업혁명의 핵심은 사물인터넷(IoT)과 인공지능(AI)의 결합으로 다가오게 될 “인공지능의 사물화”이다. 사물인터넷과 인공지능이 결합된 AIoT(AI+IoT)의 시대가 도래하게 되는 것이다. 사물인터넷의 증가로 Data 는 다양한 방식으로 수집될 것이며, 이로 인해 발생하게 될 BigData 는 인공지능(AI) 구현을 위한 자산으로 인식될 것이다. 따라서 Data 의 증가는 필연적이며, 이를 빠르게 분석하고 활용할 수 있는 Storage 의 수요 증가도 필연적이다. Server 시장도 Enterprise Server 에서 Cloud 를 위한 Data Center 중심으로 빠르게 변화하고 있고, Cloud 간의 Platform 경쟁은 보다 월등한 수준의 분석 도구 제공을 필요로 한다.

Cloud 플랫폼의 경쟁력은  
BigData 에 대한 빠른 분석이 기본,  
2018 년에도 b/g 34~35% 예상

2017 년은 Nand Flash Memory 시장에서 강력한 변화의 조짐을 보여 주고 있다. 2017 년 Nand 시장은 가격이 큰 폭으로 상승했음에도 불구하고, 수요가 증가하였다. 가격과 수요가 모두 증가하였기 때문에, 시장 규모도 역사상 최대 규모의 성장을 보여줄 것으로 전망된다. BigData 라는 단어가 유행한지도 어언 7 년이 지났고, 통계의 중요성은 더욱 강조되고 있다. 정확한 원인을 모르더라도 상관성을 유추하여 대책을 마련하는 것이 통계의 힘이다. 기본적으로 모집단이 커질수록 오차는 줄어들 수 있으며, 보다 유용한 결과물이 도출될 수 있는 것이다. 따라서 AIoT 시대에는 Data 가 자산이 될 것이다. 결론적으로 IoT 와 AI 시대가 도래하고, 이에 대한 빠른 분석을 위한 Storage 는 HDD 가 될 수 없다. 당사는 2018 년에도 Nand 수요가 b/g 34~35% 수준에 달할 것으로 전망한다.

### BigData 시대의 Storage 수요 전망 5G, AIoT 시대의 도래로 폭발적인 수요 증가

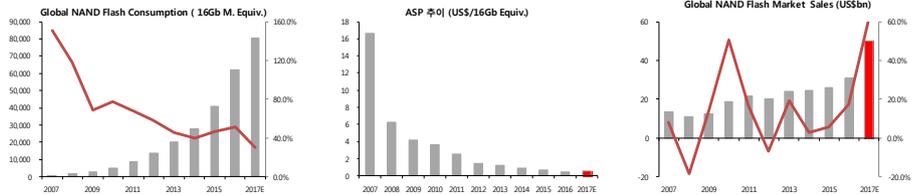
분석된 데이터의 정확도와 속도가 가장 중요 + 5G, IoT 도입 확대시 2년에 2배 증가도 가능 (CAGR 41.5%)



자료 : Gen Z Consortium, SK 증권

### 2017년 NAND 시장의 3가지 특징

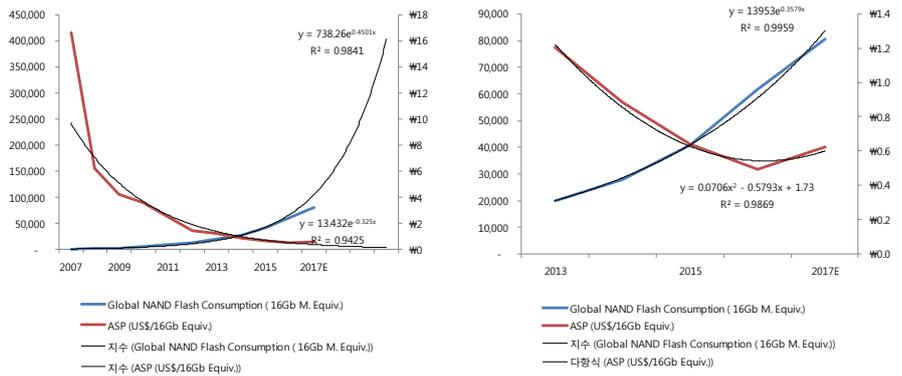
2017년은 1) b/g 사상 최저, 2) YoY 가격 상승 사상 최초, 3) 시장 성장규모 사상 최대



자료, SK 증권

### NAND 수요는 단순한 가격의 함수가 아니라는 것이 증명된 2017년 HDD로 대체 불가능

기존 전망 : NAND 가격은 지속적으로 하락할 것이며, 수요는 급증하게 될 것이다  
 신규 가설 : NAND 공급에서 가격과 수량이 균형을 이루는 장기균형점이 존재한다

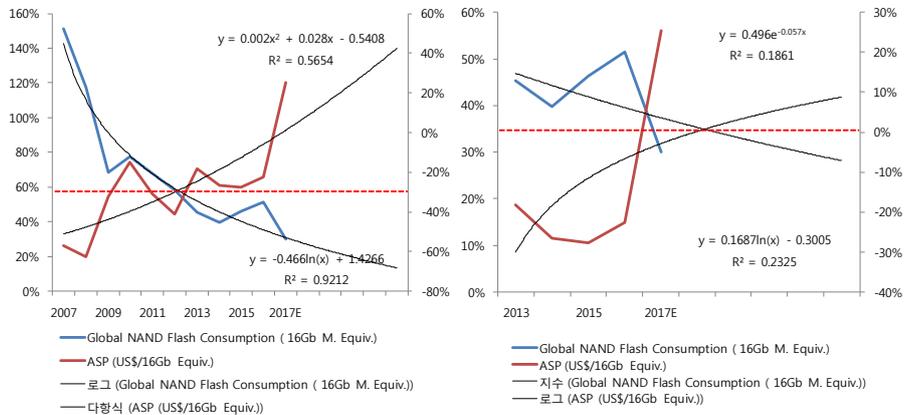


자료, SK 증권

### 가격과 수요가 균형을 이루는 중기 균형점은 Industry b/g 34~35% 전망

2007-2017 반영 : 수요는 매년 58% 성장, 가격은 -28% 하락 → 시장 초기 데이터로 왜곡된 시그널 발생  
 2013-2017 반영 : 수요는 매년 34% 성장, 가격은 1% 상승 → **34~35% b/g 수준에서 시장 균형**

1위 업체인 삼성전자는 NAND b/g 34~35%정도 유지하면서, NAND 산업 전체는 30% 정도 성장하면 중장기 Risk가 없음



자료, SK 증권

## (2) Enterprise 가 아닌 Data Center 의 확대

Cloud 시장의 본격적인 확대로  
향후 Server 시장의 중심은  
Enterprise 가 아닌 Data Center

최근 시장에서 제기되는 반도체 산업의 Risk 는 Enterprise Server 의 수요가 크게 증가하지 않는데, Server DRAM 이나 Nand Storage 의 수요가 빠르게 증가할 수 있는 것이다. 당연히 향후 Enterprise Server 시장의 미래는 암울하다. 기업들은 자체 Server 를 구매하지 않고, Cloud Computing Service Provider 들이 설립하게 될 Data Center 를 사용할 것이기 때문이다. 유연한 확장성과 민첩성을 지닌 네트워크 구성의 중요성은 더욱 높아지고 있다.

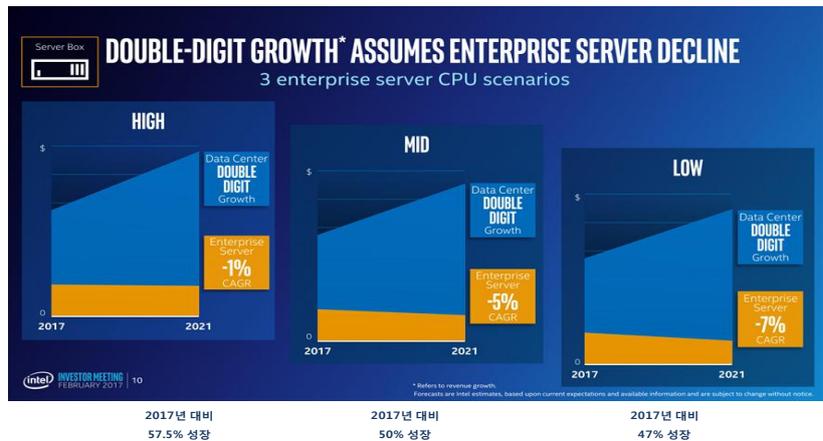
Server 의 Workload 감소 위한  
Server DRAM 의 대용량 추세 및  
Storage 시장의 SSD 대체 가속화

H/W 를 논리적으로 분할하여 사용해야 하는 상황에서, Cloud 는 Server DRAM 의 Workload 부담을 증가시킬 가능성이 높다. 따라서 Server DRAM 의 고용량화 추세는 가속화될 전망이다. Cloud 에서 사용되는 Storage 는 Random read 속도가 높은 Nand Flash 로 변화할 수 밖에 없을 것이다. Nand 가격이 오른다고 HDD 로 돌아갈 수는 없다.

### INTEL 이 전망하는 Cloud 시대의 서버시장 전망 (2017-2021)

(단위: 1,000m<sup>2</sup>)

Data Center 위주로 증가하게 될 것 → Enterprise Server는 감소세로 전환



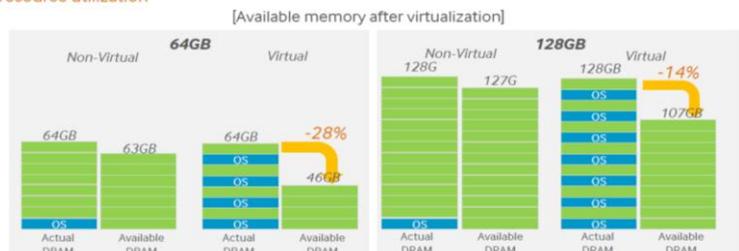
자료 : INTEL, SK 증권

### INTEL 이 전망하는 Cloud 시대의 서버시장 전망 (2017-2021)

(단위: 1,000m<sup>2</sup>)

Virtualization의 증가로 Server DRAM 용량도 더욱 빠르게 올라가게 될 것으로 전망

Improved resource utilization

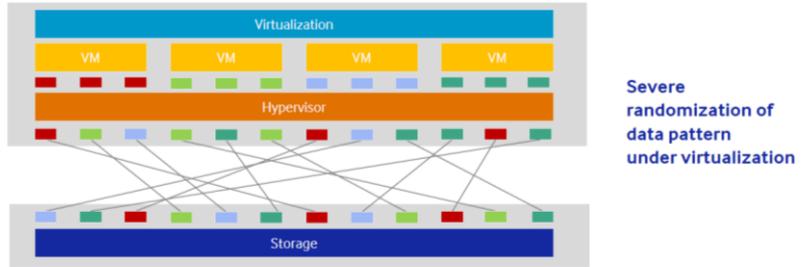


자료 : INTEL, SK 증권

Cloud 와 Virtualization 의 증가로 Storage 의 속도는 더욱 중요해짐 → HDD 로 대체 불가능

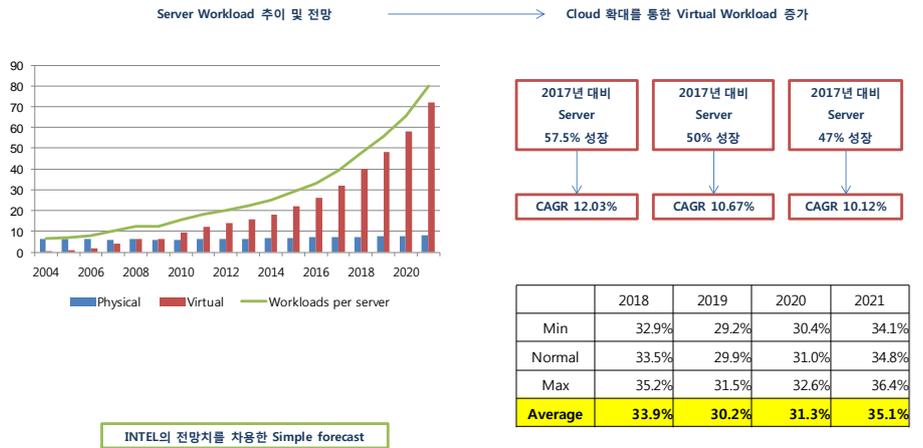
여러 개의 Virtual Machine(VM)이 증가하게 되면서, Storage의 Random read 속도는 더욱 중요해 짐  
 → HDD는 BigData 시대에서 시스템의 전반적인 성능을 하락시키는 요인이 될 것

Random read is critical in virtualization



자료 ; 삼성전자, SK 증권

Server workload 와 Server 시장 증가추이 결합을 통한 Server DRAM 시장 전망



자료 ; INTEL, SK 증권

### (3) Foundry Capex 의 Super Cycle 은 이제 시작

5G 시대 도래로 Modem, MEMS, Cloud, AI 등 전분야에서 Foundry 수요는 급증하게 될 것으로 전망

사물인터넷과 인공지능이 결합된 (AIoT)와 5G 통신의 시대가 개막되면서, 가장 빠르게 성장하게 될 분야는 MEMS 시장이다. 5G 통신망은 자율주행차의 시대를 여는데 필요한 가장 핵심적인 인프라이기도 하다. 따라서 5G 시대가 도래하는 2020 년 이후, 자율주행을 위한 수준은 높아지고 수량도 증가하게 될 것이다. AIoT 와 자율주행 차로부터 발생하는 BigData 를 처리하기 위한 GPU, CPU, FPGA, ASIC 등의 수요의 증가도 필연적이다. 따라서 Nvidia, Qualcomm, Xilinx, AMD 등 다양한 Fabless 업체 들의 제품을 위탁 생산하게 될 Foundry 의 수요도 급증하게 된다. 한국은 아직까지 메모리 반도체의 Super Cycle 에만 주목하고 있지만, 향후 2020 년까지 Foundry 투자의 Super Cycle 은 가속화될 것으로 전망된다.

#### 2017-2020 년까지 반도체 부문별 Fab 증가 전망 → 최대 증설은 Foundry

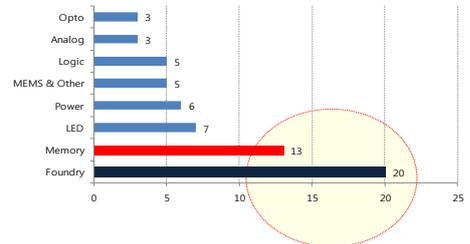
(Fab 1개의 기준은 100K/월)

New Fabs & Lines (2016-2017)

Region	2016	2017
USA	1 Analog	1 Foundry
China	1 Memory 1 MEMS (200mm) 1 Foundry 1 LED (100mm)	1 Memory 1 MEMS (200mm) 3 Foundry 1 LED (100mm)
Europe & Mideast	1 Power	
Japan		1 Memory
Korea	1 Memory	
SE Asia	1 LED (150mm)	1 Analog (200mm)
Taiwan	1 Foundry	1 LED (50mm)
Potential Capacity in 300 mm (LED 제외)	210,000 wspm	330,000 wspm

New Fabs & Lines (2017-2020)

Foundry	20
Memory	13
LED	7
Power	6
MEMS & Other	5
Logic	5
Analog	3
Opto	3



자료 : INTEL, SK 증권

#### 2020 년 5G 시대 개막 → 5G Modem, FPGA, Cloud, AI, ADAS 등을 위한 비메모리/메모리 수요 급증

자료 : INTEL, SK 증권

## 2. 중소형 OLED 시장의 미래

### (1) 글로벌 OLED 투자는 정점을 찍었는가

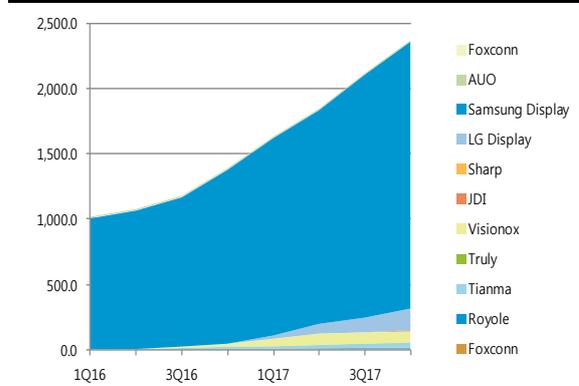
**Apple의 Flexible OLED 채택 결정으로 삼성의 대규모 투자 진행중, 노트시리즈 대체가 절실한 삼성은 Foldable 투자도 불가피**

아직도 시장에서는 iPhone 출시 10 주년을 기념하는, 2017년 iPhone plus 모델에 대한 논쟁이 뜨겁다. 삼성디스플레이의 수율이 형편없어서 Apple에 공급이 어려울 것이라는 이야기부터, Apple이 JOLED와 LG 디스플레이가 준비될 때까지 OLED 채택을 하지 않을 것이라는 루머까지 넘쳐나고 있다. 그러나 2017년 Apple의 Flexible OLED 채택은 이미 2015년 하반기에 확정되었고, 2016년 삼성디스플레이는 6세대 Flexible OLED Fab 건설에 10조원 가까운 투자를 집행하였다. Apple의 신제품 출시 스케줄과 약속한 물량을 반드시 충족시켜야만 하기 때문에, 시장의 우려와 달리 투자계획 및 장비반입 일정에 대한 변화는 전혀 없다. 2018년에는 iPhone의 모든 기종이 Flexible OLED를 채택하게 된다. 한편 삼성전자는 위기에 처한 IM 사업부의 신무기로, 완전히 새로운 Foldable 시리즈의 출시를 준비하기 시작했다. Foldable 디바이스는 기존 제품 대비 2~3배의 공급능력이 필요하다.

**삼성디스플레이의 Tokki 증착장비 독점으로 경쟁업체들의 High-end OLED 시장 진입은 단기 불가능, 2018년부터 공격적인 투자 예상**

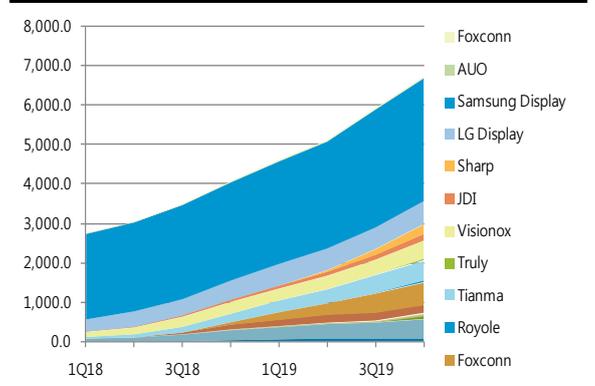
Apple은 Flexible OLED의 Supply Chain 다변화를 노리고 있다. 그러나 이를 위해서는 삼성디스플레이가 양산하는 Flexible OLED 수준에 필적해야만 한다는 중요한 품질 이슈가 발생한다. 이에 대한 최소한의 필요충분조건이, 삼성디스플레이가 양산라인에 채용하고 있는 일본 Tokki의 증착기를 사용해야만 한다는 것이다. 문제는 삼성디스플레이가 Tokki가 2017년까지 생산 가능한 증착기의 83.3% (150K/180K)를 확보해 놓았다는 것이다. 경쟁업체들이 투자를 하고 싶어도, 본격적인 투자는 2018년이나 가능하다. 따라서 BOE, FoxConn-Sharp, LG 디스플레이 등 주요 패널업체들의 Apple 납품은 예상보다 더디게 진행될 것이며, 공급능력 확대도 2018년 이후에나 본격화될 것이다.

2017년까지 삼성디스플레이 공격적 투자로 독주 (단위: 1,000m<sup>2</sup>)



자료: IHS, SK 증권

2018년 이후 모든 패널업체들의 OLED 투자 본격화 (단위: 1,000m<sup>2</sup>)



자료: IHS, SK 증권

**Foldable 과 Rollable OLED 도입은  
노트북과 Tablet 시장에서 OLED 의  
위상을 드라마틱하게 강화해줄 것**

**OLED 경험이 적은 경쟁업체들은  
Rigid OLED 와 Flexible OLED 를  
동시에 투자해야 할 상황이며  
삼성엔 Foldable 과 Rollable 양산  
위한 추가적인 투자에 나서게 될 것**

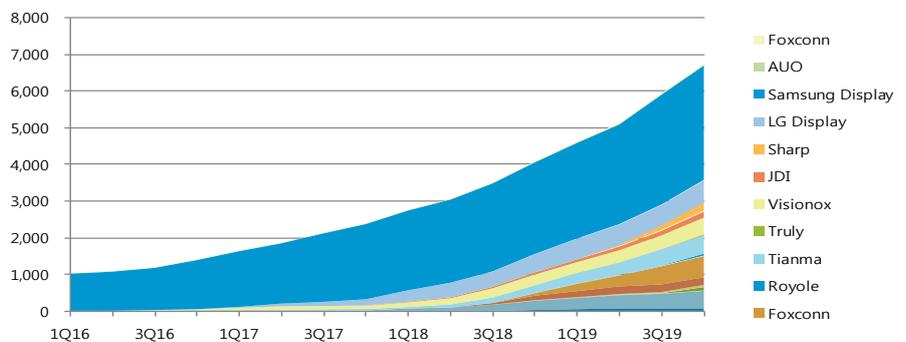
## (2) 노트북과 Tablet 의 미래를 Flexible OLED 에서 찾다

향후 Notebook PC 와 Tablet PC 제품의 주요 경쟁력은 1) 무게가 가벼워야 하고, 2) 배터리를 오래 사용할 수 있어야 하며, 3) 운영시스템(OS, Operating System)의 제약을 넘어 사무용 프로그램과 모바일 게임 등을 동시에 즐길 수 있어야 할 것이다. 북미시장을 위주로 인기를 끌고 있는 크롬북(Chrome book)의 최신 트렌드는 1) 가격이 저렴하며, 2) 부팅이 휴대폰처럼 빠르며, 3) Google Play Store 에 있는 App 들을 노트북의 넓은 스크린 환경에서 사용할 수 있다는 것이다. 아울러 입력방법도 1) 키보드, 2) 터치패드, 3) 스크린터치, 4) 스타일러스펜 등으로 다양해지고 있다. 만약 이러한 기능을 모두 지원하면서도 Always-On 의 통신 데이터 기능을 접합시킬 수 있는 휴대성 좋은 스마트 디바이스가 나온다면, 그 제품은 저가가 아닌 Highest-end 제품으로 진입이 가능할 것이다. 바로 이러한 제품을 구성하기 안성맞춤인 H/W 가 Foldable 또는 Rollable OLED 이다. Apple 이 OLED 채택을 더욱 확대하는 2018 년, 삼성전자는 Foldable 제품 출시를 통해 또 다른 도약에 나설 것이다.

글로벌 디스플레이 패널업체들의, 중소형 LTPS LCD 생산을 위한 신규Fab 투자 계획은 없다. 시간의 문제일 뿐, LTPS LCD 는 과거의 PDP TV 처럼 사라지게 될 것이다. 따라서 중국의 중소형 디스플레이 투자도 LTPS LCD 가 아닌 OLED 에 집중할 수 밖에 없다. 당초 LTPS LCD 를 지원하려던 중국은, OLED 산업 육성에 적극적으로 나서고 있다. 중앙정부와의 JV 설립 및 산하금융기관을 통한 정책적 지원을 통해, 초기 투자비용의 부담을 경감시켜 주는 것이다. 특히 BOE, CSOT, EDO 등의 업체들은 OLED 신규투자에 따른 자체 부담금이 20% 이하에 불과하다. 한편, Tianma, Truly, GVO, MGTV Tech, Royole 등의 업체들은, 대형 디스플레이 사업이 없다. 중소형 OLED 를 준비하지 않으면, 시장에서 퇴출될 수 밖에 없는 것이다. 따라서 중국업체들은 Flexible OLED 양산과, 이에 따른 리스크를 줄이기 위한 Rigid 투자가 혼재되어 진행될 것이다. 그리고 삼성디스플레이는 Foldable 과 Rollable 양산을 위한 추가 투자에 나서며 격차를 벌이게 될 것이다.

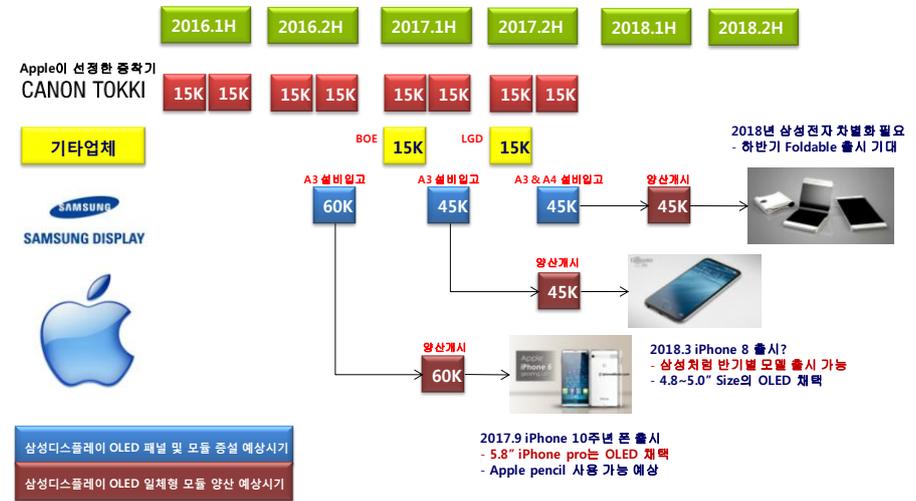
**2019 년까지 글로벌 6G OLED 투자계획에서 IT 수요 미고려, 신규 투자 발생 불가피**

(단위, 1,000m<sup>2</sup>)



자료 : IHS, SK 증권

삼성의 Apple 에 대한 Flexible OLED 공급은 2017년 2분기 시작, 향후 Foldable 투자 이어질 것



자료 ; SK 증권

삼성은 2018년 L7-2 Fab 매각 예상, 향후 노트북 및 Tablet 용 Flexible OLED Fab 으로 전환하게 될 것



자료 ; Patently Mobile, Patently Apple, SK 증권

### 3. OLED TV 시장 전망

#### (1) TV 시장은 5~6년 주기로 변화

FPTV 시대가 열린 이후  
TV의 해상도와 주력 사이즈는  
5~6년 주기로 변화해 왔음

브라운관 TV 시대는 아주 오랫동안 큰 변화없이 지속되었다. 그러나 FPTV(Flat Panel TV)가 등장한 이후, 아날로그 기술이 아닌 디지털 제품이 된 TV는 변화를 창출하지 못하면 도태되는 시장으로 성격이 바뀌게 되었다. SD(Standard Definition) 이후에 등장한 HD(High Definition)는 모든 SD급 TV를 도태시켰다. 그리고 2007년에 등장한 FHD(2K) TV는, 고해상도를 만들기에 불리했던 PDP(Plasma Display Panel) TV를 역사 속으로 사라지게 만들었다. 그리고 또 다시 새롭게 등장한 UHD(4K) TV는 RGB 방식의 FHD OLED TV를 도태시키고, 제품은 다소 뒤떨어지지만 고해상도 제품 생산에 유리한 White OLED의 손을 들어 주었다. 그리고 이제 다시 프리미엄 TV 시장은 2018년 이후 SHV(8K) TV의 등장이라는 큰 변화를 앞두고 있다.

TV 해상도와 사이즈에 적응하지  
못한 디스플레이 기술은  
니치마켓 위주로 공략되었으며  
TV 시장의 주인공이 되는데 불리

지금까지 진화하는 TV의 해상도와, 이에 걸맞는 사이즈의 TV를 양산하는데 실패한 디스플레이 기술은 많은 장점에도 불구하고 시장의 주인공이 되는데 실패하였다. TV 시장도 결국 프리미엄 시장이 가장 중요하지만, 새로운 디스플레이 기술들은 투자비(Capex)가 높다는 단점이 있다. 따라서 TV 시장의 메인 사이즈와 해상도에 적응하는 것은 대단히 중요하다. 특히 초기에는 장비 및 소재업체에 대해 R&D부터 시작해야 하기 때문에, 투자비에 대한 부담은 더욱 높아진다. 따라서 초기에 지게 되는 과도한 부담에도 불구하고, 장기적인 경영 성과가 창출될 수 있을 때에야 공격적인 투자가 가능해진다.

#### FPTV의 해상도와 주력모델의 사이즈는 5~6년 주기로 변화

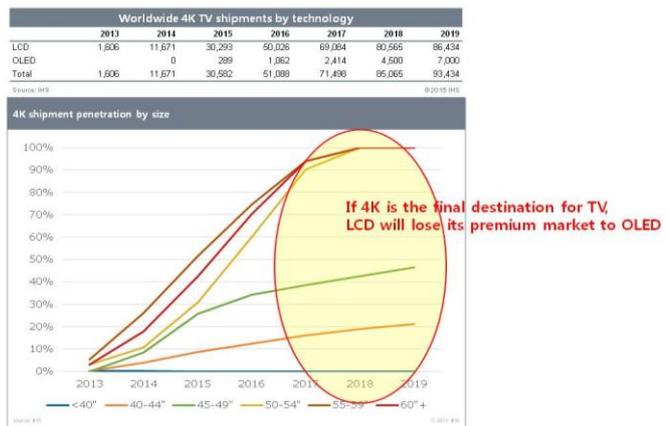


자료 : LG 전자, SK 증권

TV의 해상도 증가와 대면적화는 가장 밀접한 관계를 가지게 되며 8K TV 시대를 준비하는 패널업체는 10.5G를 준비하여야만 생존 가능

UHD(4K)가 해상도의 중차역이라면 LCD TV의 미래는 없으며, 향후 패널가격은 하락이 불가피하다. 그리고 이미 4K 해상도 구현에 성공한 OLED TV는 감가상각 및 낮은 수율에 대한 부담을 극복하며, TV 시장을 완전히 석권하게 될 것이다. 그러나 이미 4~5년 전부터 TV 시장은 8K TV로 중심이 옮겨가게 될 것이며, 이를 생산하기 위한 10.5G 초대형 Fab 건설이 불가피한 상황으로 진행되고 있었다. 한국의 삼성디스플레이(SDC)와 LG 디스플레이는 10.5G 건설에 부정적이었으며, 그 결과 BOE, CSOT, FoxConn-Sharp 등의 10.5G 투자가 먼저 발표되었고, HKC, CEC Panda 등 후발업체들의 10.5G 투자도 예고되고 있다. 과거 40인치 시장이 열릴 수 있었던 것은 7G Fab의 투자가 선행되었기 때문이며, 55인치 시장은 8.5G Fab의 투자와 함께 예고되고 있었다. 특히 TV 사이즈가 커지면 고해상도 제품 판매에 유리해지기 때문에, TV Set 업체들도 선호하고 있는 것이다. 이제 8K TV 시대는 65인치가 메인으로 자리잡게 될 것이며, 65인치 생산 최적화를 위한 글로벌 투자가 진행될 것이다.

UHD(4K) TV 침투율 전망: 2018년 50인치 이상 대면적 TV는 UHD가 될 것 8K TV 중요성 확대



자료 : IHS, SK 증권

FHD(2K)시대 7G 급, UHD(4K)시대 8G 급에 이어 SHV(8K)시대에는 10G 급 초대형 Fab 필요

Gen	MG Size	32	36.5	40	42	42.5	48	50	52	55	57	58	60	65	75	85	108
7	1870 x 2200	12	8	8	6	6	6	3	3	3	3	2	2	2	2	1	-
7	1950 x 2250	12	8	8	8	8	6	6	3	3	3	3	2	2	2	2	-
H8	2200 x 1250	9	4	4	4	4	4	3	3	3	1	1	1	1	1	1	-
8	2160 x 2460	15	10	8	8	8	8	6	6	3	3	3	3	2	2	2	1
8	2200 x 2500	18	12	8	8	8	8	6	6	6	3	3	3	3	2	2	1
8.6	2250 x 2600	18	12	10	8	8	8	8	6	6	6	6	3	3	2	2	1
8.6	2250 x 2610	18	12	10	8	8	8	8	6	6	6	6	3	3	2	2	1
8.6	2290 x 2620	18	12	10	8	8	8	8	6	6	6	6	3	3	2	2	1
10	2880 x 3080	28	18	18	15	15	10	8	8	8	8	8	8	6	3	2	2
10	2880 x 3130	28	18	18	15	15	10	8	8	8	8	8	8	6	3	2	2
10.5	2940 x 3370	32	24	18	18	18	12	12	10	8	8	8	8	8	6	3	2
11	3000 x 3320	32	24	18	18	18	12	10	10	8	8	8	8	8	3	3	2

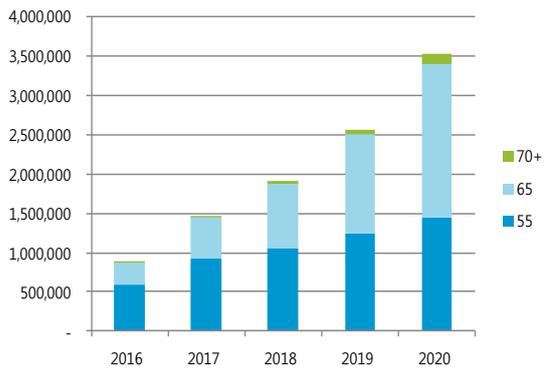
자료: IHS, SK 증권

## (2) OLED TV 시대를 열기 위한 공격적인 투자의 당위성

**OLED TV는 High-end TV  
시장에서 경쟁업체와 차별화 전략,  
LCD TV는 10.5G 초대형 Fab에서  
65인치 8K 위주 생산으로 대응**

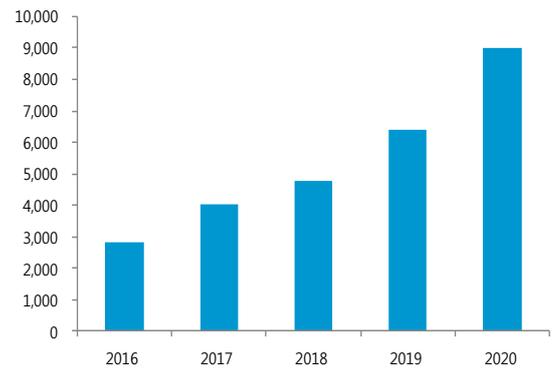
OLED TV는 Highest-end TV의 자리를 노리고 있다. TV 시장의 메인 테크놀로지가 되면 더할 나위 없이 좋겠지만, 아직까지는 제조원가가 너무 높으며 공급도 제한적이다. 따라서 OLED TV의 시장 포지션은 최고급 프리미엄 시장에 집중하고 있다. 그러나 LCD TV 진영은 10.5G 초대형 Fab에 대한 투자를 가속화하고 있으며, 65인치 8K TV에 대한 공격적인 준비를 진행 중이다. 아무리 명암비와 응답속도가 빠른 OLED TV라 하더라도, 65인치 LCD 8K LCD TV와 OLED 4K TV가 경쟁하는 것은 불가능하다. LCD TV도 LED Backlit을 채택하여 LED TV라는 이름으로 변신한 적이 있으며, 금년부터는 QD(Quantum dot) 필름을 채택한 LCD TV를 QLED TV라는 이름을 붙여 마케팅을 시작하였다. LCD 10.5G Fab에 대한 공격적인 투자들이 진행되고 있기 때문에, OLED TV의 개발 및 투자 로드맵에 대한 신속한 결정은 반드시 필요해지고 있다.

**OLED TV는 최가 TV 시장에서 매우 빠르게 성장** (단위: 대)



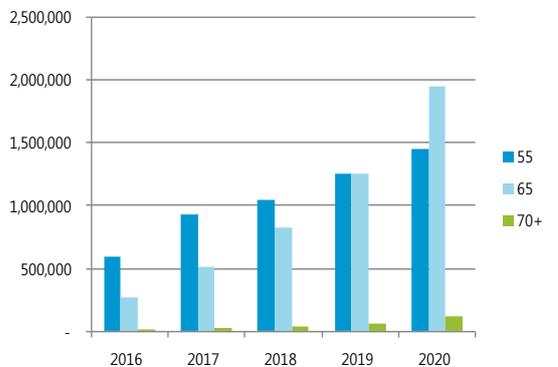
자료: SK 증권

**OLED TV 시장 규모는 매우 빠르게 성장 가능** (단위: USD M)



자료: SK 증권

**2018년부터 65" 8K OLED TV 수요 비중 급증** (단위: 대)



자료: SK 증권

**2019년 65" 8K 수요 급증으로 10.5G 투자 바람직** (단위: %)

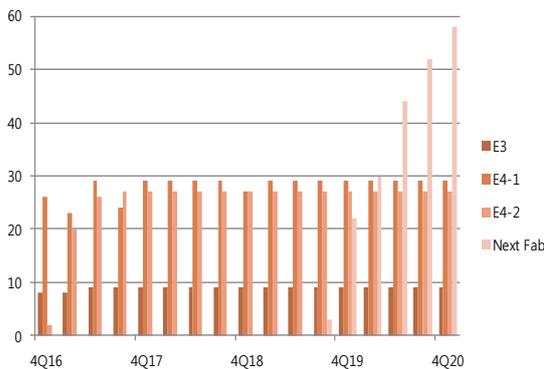


자료: SK 증권

**LCD 8.5G Fab의 전환만으로는  
65인치 8K OLED TV 생산에 한계,  
장기적인 경쟁력 제고를 위한  
10.5G 투자 및 8K OLED 개발 필요**

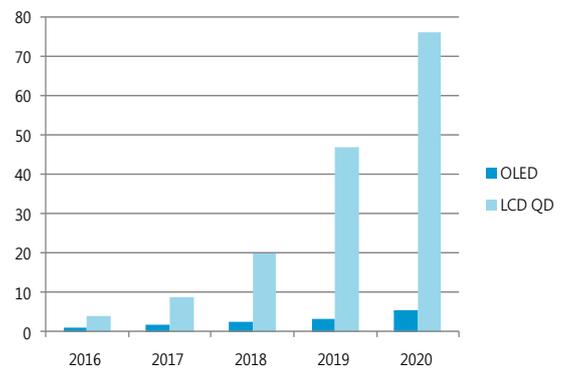
현재까지의 대형 OLED 생산라인은 투자비 절감을 위해, 기존 LCD 8.5G Fab 을 OLED 로 전환하는 패턴이었다. 그러나 8.5G Fab 은 65 인치를 생산하는데 최적화되어 있지 않다. 55 인치 생산에 최적화 된 8.5G Fab 과 65 인치 생산에 최적화 된 10.5G 에 대한 승부는 이미 정해져 있는 것이다. 향후 LCD 8K TV 의 메인 사이즈인 65 인치에 대응하기 위한 OLED 진영의 방안은 다음과 같을 것이다. 1) 10.5G LCD 를 Oxide 기반으로 선투자 후 OLED 로 전환, 2) 처음부터 10.5G OLED Fab 으로 투자, 3) 9.7G 투자로 투자비 절감 및 60/70 인치로 메인 사이즈 변경, 4) 8.7G 투자 또는 Half 10.5G 를 통한 65 인치 생산 최적화 등을 추구하는 방법이다. 기존의 Oxide TFT 로 8K OLED TV 구현이 가능할 지에 대해서도 기술적인 논란이 있으며, 8K OLED TV 의 휘도(Brightness)와 공정수율, 소비전력이 모두 불리하다는 시각도 존재한다. LG 디스플레이가 OLED TV 를 반석위에 올려놓으려면, 65 인치 8K TV 의 제품 및 원가 경쟁력을 확보하기 위한 기술적인 난제들을 극복해야만 한다. 그러나 이러한 단점만 극복된다면, 화면에서 음향이 스피커처럼 나오는 Crystal Sound 등 LCD 가 따라할 수 없는 압도적인 차별화를 통해 프리미엄 TV 시장을 완전 석권하게 될 것이다.

**8.5G LCD Fab의 OLED 전환에서 벗어나 10.5G 투자 필요** (단위: K)



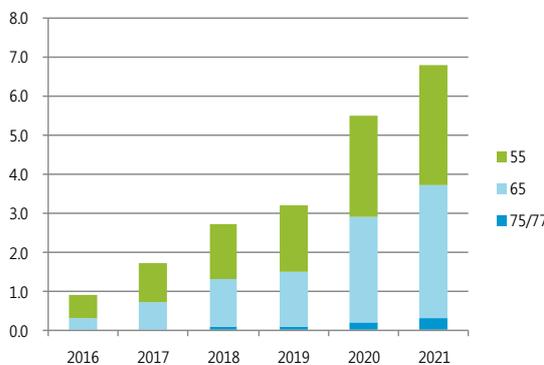
자료: IHS, SK 증권

**65인치 생산설비 부족과 8K TV 개발 지연은 리스크** (단위: M)



자료: DSCC, SK 증권

**OLED TV 사이즈별 수요 전망** (단위: M)



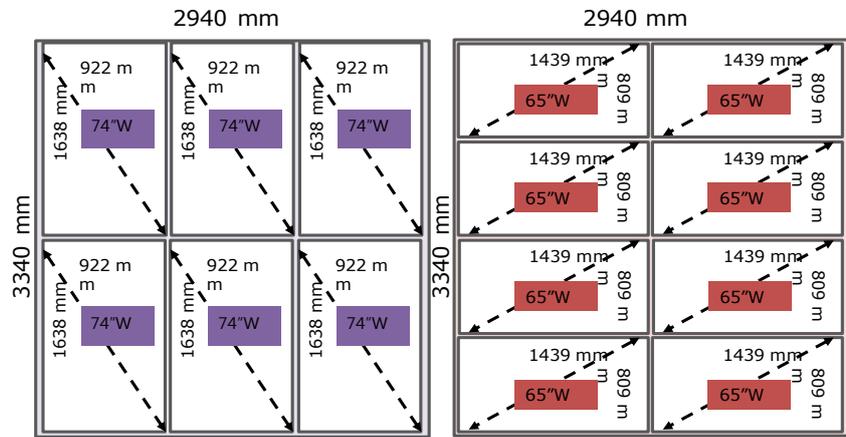
자료: DSCC, SK 증권

**OLED TV 수요도 65인치 이상으로 빠르게 전환될 것** (단위: %)



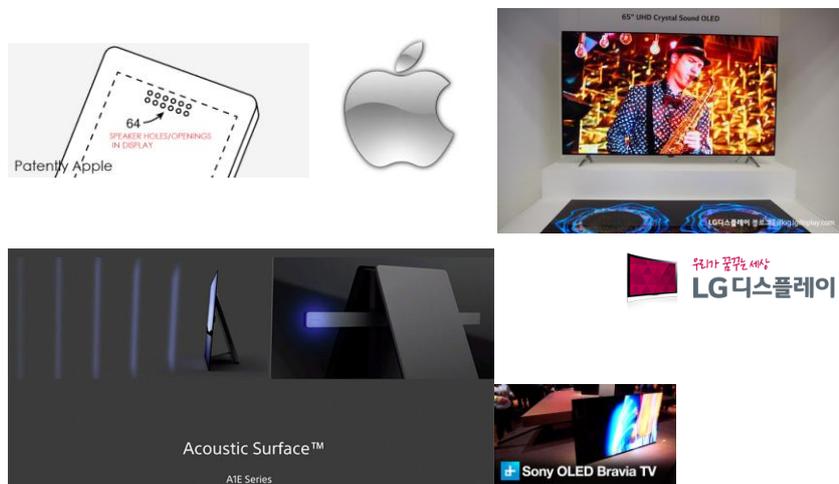
자료: DSCC, SK 증권

10.5G OLED Fab 투자비용에 대한 부담으로 Half 10.5G, 8.7G, 9.7G 등 다양한 방안 검토 예상



자료: IHS, SK 증권

화면이 스피커 역할도 하는 Crystal Sound 는 OLED TV의 제품 차별화에 획기적으로 기여할 전망



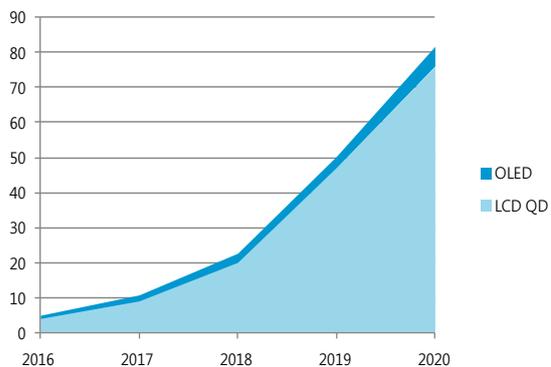
자료: Patently Apple, LG 디스플레이, SONY, SK 증권

### (3) 8K TV 모멘텀으로 대형 LCD 투자도 장기 Super Cycle

기술적 장벽이 비교적 높지 않고  
원가 대비 성능이 좋은 QLED로  
LCD 65인치 8K TV 시장도 긍정적,  
대규모 LCD 증설 경쟁 가속화 전망

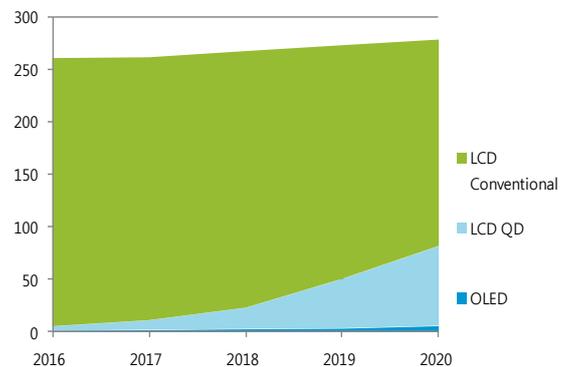
OLED TV 수요는 급증할 가능성이 매우 높지만, 2022년까지도 TV 시장의 주된 테크놀로지는 LCD가 될 것이다. 가전 제품의 기본은 가격 대비 성능이고, 퀀텀닷 기술을 채용한 LCD TV는 상당히 매력적인 제품을 내놓을 수 있기 때문이다. 2018년부터 시작되는 8K TV 모멘텀으로, 향후 5년간 High-end TV 시장 전략기종의 사이즈는 55인치에서 65인치로 18.2%나 증가하게 된다. 따라서 한국이 초대형 LCD Fab에 투자를 주저하는 빈 자리를, BOE, CSOT, FoxConn-Sharp, HKC, CEC Panda 등의 업체들이 파고드는 것은 정상적인 투자 결정으로 판단된다. 다만 한국의 LG 디스플레이는 LCD TV 분야에서 최고의 기술을 보유하고 있기 때문에 10.5G 투자가 필요할 것이며, 65인치 OLED TV 생산 최적화를 위한 투자도 필요하다. 퀀텀닷 기술로 승부를 보겠다는 삼성디스플레이(SDC)도 65인치 생산 최적화를 위한 신규 Fab이 절실하며, 신규 Fab 증설은 가시화될 것으로 전망된다. 65인치 수요 급증에 따른 신규 Fab 증설 경쟁은 끝나지 않았으며, 더욱 가속화될 것이다.

8K 대응 및 휘도 측면에선 LCD QD가 유리 (단위: M)



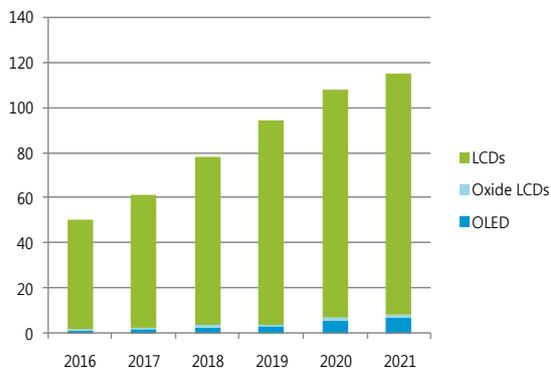
자료: DSCC, SK 증권

대형 및 초대형 위주로 QD TV도 급증 (단위: M)



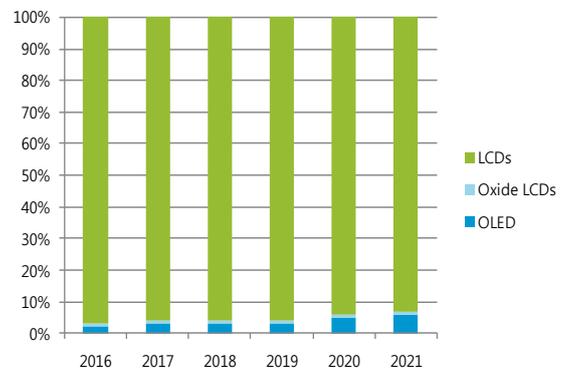
자료: DSCC, SK 증권

50인치 이상 TV 판매 급성장 기대, 대형화 가속화 (단위: M)



자료: DSCC, SK 증권

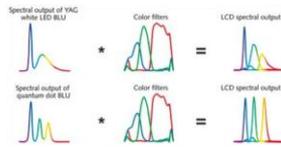
초대형 TV 시장 LCD 절대 우위 지속될 것으로 전망 (단위: %)



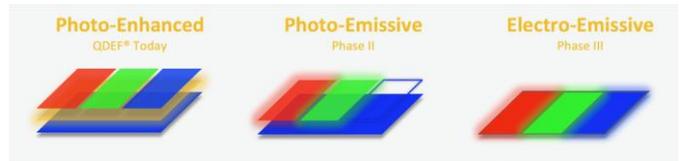
자료: DSCC, SK 증권

퀀텀닷 TV 도 현재의 필름 타입에서 벗어나, QDCF와 Real QLED로 진화할 것으로 전망

- QD TV의 장점
  - RGB 균형 개선, 높은 휘도 구현 가능한 LCD TV 제작

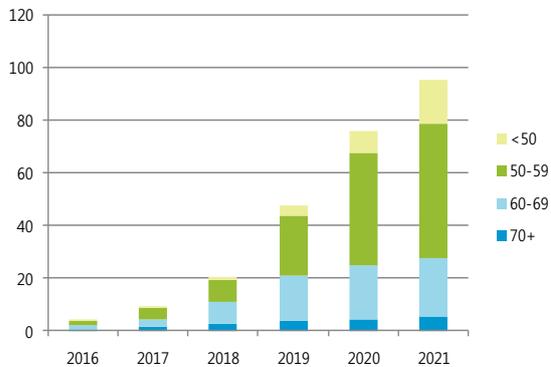


- QD Vision 기술 로드맵



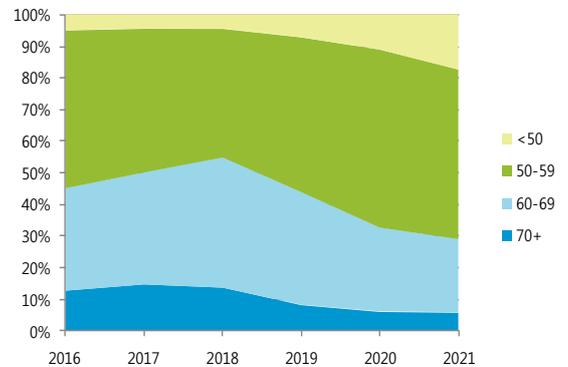
자료: Patently Apple, LG 디스플레이, SONY, SK 증권

퀀텀닷 TV 사이즈별 수요 전망 → 10.5G Fab 절대 부족 (단위: M)



자료: DSCC, SK 증권

퀀텀닷은 초기 프리미엄 위주에서 점차 대중화도 가능 (단위: %)



자료: DSCC, SK 증권

# Company Analysis

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**서승우**

Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

### Company Data

자본금	63 억원
발행주식수	1,260 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시가총액	2,325 억원
주요주주	
오흥식(외3)	29.95%
고려용접봉(외3)	8.37%
외국인지분률	1.00%
배당수익률	0.10%

### Stock Data

주가(17/07/20)	18,450 원
KOSDAQ	671.53 pt
52주 Beta	1.57
52주 최고가	18,200 원
52주 최저가	10,345 원
60일 평균 거래대금	31 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	28.6%	29.9%
6개월	29.5%	22.3%
12개월	10.3%	16.5%

엘오티베콤 (083310/KQ | 매수(유지) | T.P 22,000 원(유지))

## 2Q17 Earning - Surprise 예상!

'17년 2분기 매출액은 652 억원(+150% yoy), 영업이익은 88 억원(흑자전환 yoy) 으로 예상된다. 반도체 및 디스플레이 산업 호황에 따라 각 산업에 필수적으로 요구되는 진공펌프 판매를 비롯한 대부분의 사업부문 실적이 성장한 것으로 판단된다. 특히, 2분기에는 디스플레이용 진공펌프 매출이 급격히 늘어난 것으로 추정된다. 향후 삼성전자를 비롯한 국내 업체와 중국 업체들의 연이은 설비증설에 따라 수혜가 지속될 것이다.

### 반도체/디스플레이용 진공펌프 전문업체

국내 유일의 건식 진공펌프 생산 전문기업이다. 진공기술은 반도체/디스플레이/태양광 산업 등의 제조공정에서 필수적이다. 진공펌프는 이러한 진공기술을 구현하는데 있어 핵심장비이며, 특히 동사는 반도체 제조공정에서 필요로 하는 제품을 주력으로 생산/납품하고 있다. 각 산업별 매출비중('16년 기준)은 반도체 79%, 디스플레이 16%, 기타 5%이다.

### '17년 2분기 Earning - Surprise 예상

'17년 2분기 매출액과 영업이익은 각각 652 억원(+250% yoy), 88 억원(흑자전환 yoy) 억원으로 컨센서스를 훌쩍 뛰어넘는 실적 성장이 예상된다. 삼성전자 평택공장에서 3D 낸드 신규 양산에 따른 수혜가 1분기부터 지속되고 있고, 진공펌프를 비롯한 대부분의 장비들이 고른 성장을 보인 것으로 추정된다. 특히, 2분기에는 디스플레이용 진공펌프 매출이 급격히 늘어난 것에 힘입어 호실적을 기록할 것으로 판단한다.

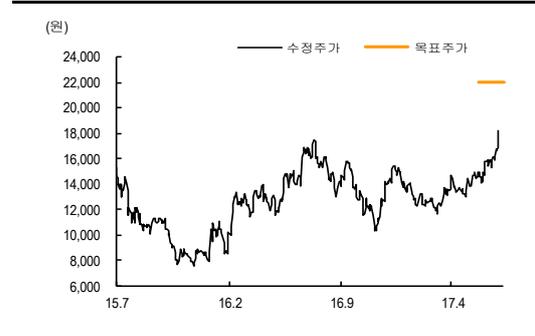
### '17년 사상 최대실적 실현 전망

'17년 예상 실적은 기존 추정치(매출액 1,825 억원, 영업이익 252 억원)를 소폭 상회하는 매출액 1,947 억원(+57% yoy), 영업이익 257 억원(+199% yoy)으로 예상된다. 3분기 이후에도 삼성전자 평택공장 증설효과 및 SMD의 충남 당정공장 설비 증설 등 전방산업 호조에 따른 지속적인 수혜가 가능한 것으로 판단한다. 단, 연간 기준으로 이익 추정치의 상승 폭이 크지 않아 목표주가 22,000 원, 투자 의견 매수를 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	885	1,239	1,241	1,946	2,478	3,030
yoy	%	5.6	40.0	0.1	56.9	27.3	22.3
영업이익	억원	57	103	86	257	366	475
yoy	%	56.5	80.4	-16.5	199.5	42.4	29.8
EBITDA	억원	85	132	129	312	430	559
세전이익	억원	62	110	93	267	381	499
순이익(지배주주)	억원	49	82	82	213	304	399
영업이익률%	%	6.4	8.3	6.9	13.2	14.8	15.7
EBITDA%	%	9.7	10.6	10.4	16.0	17.4	18.4
순이익률	%	6.3	7.0	6.8	11.2	12.4	13.3
EPS	원	390	650	652	1,693	2,410	3,168
PER	배	10.2	13.4	23.7	10.8	7.6	5.8
PBR	배	0.8	1.5	2.4	2.2	1.7	1.3
EV/EBITDA	배	4.3	7.8	15.3	7.3	4.8	3.1
ROE	%	7.9	12.0	10.7	23.1	25.6	25.9
순차입금	억원	-138	-86	-8	-64	-291	-592
부채비율	%	31.5	25.3	41.4	37.3	31.7	26.5

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.18	매수	22,000원
	2017.06.12	매수	22,000원
	2016.10.25	Not Rated	



**Compliance Notice**

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 18일 기준)**

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	369	549	732	1,009	1,432
현금및현금성자산	51	80	225	452	753
매출채권및기타채권	73	149	125	146	179
재고자산	205	286	353	378	462
<b>비유동자산</b>	556	616	715	788	807
장기금융자산	20	15	16	16	16
유형자산	367	429	507	561	566
무형자산	122	136	145	153	159
<b>자산총계</b>	925	1,165	1,447	1,796	2,239
<b>유동부채</b>	140	276	244	272	315
단기금융부채	0	79	79	79	79
매입채무 및 기타채무	68	111	93	108	133
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	47	65	149	160	154
장기금융부채	0	0	88	88	88
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	35	47	40	46	41
<b>부채총계</b>	187	341	393	432	469
<b>지배주주지분</b>	726	809	1,035	1,340	1,741
자본금	57	60	63	63	63
자본잉여금	123	124	135	135	135
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	554	632	842	1,146	1,545
비지배주주지분	12	15	20	24	29
<b>자본총계</b>	738	824	1,054	1,364	1,769
<b>부채외자본총계</b>	925	1,165	1,447	1,796	2,239

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	90	15	172	345	380
당기순이익(손실)	86	85	218	308	404
비현금성항목등	97	126	120	122	155
유형자산감가상각비	26	30	38	46	64
무형자산상각비	3	13	17	18	19
기타	50	75	20	-7	-7
운전자본감소(증가)	-85	-174	-119	-12	-84
매출채권및기타채권의 감소(증가)	44	-76	19	-21	-33
재고자산감소(증가)	-26	-92	-70	-24	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-42	43	-12	16	24
기타	-61	-48	-56	18	8
법인세납부	-9	-22	-47	-74	-95
<b>투자활동현금흐름</b>	-177	-86	-136	-117	-78
금융자산감소(증가)	-37	24	0	0	0
유형자산감소(증가)	-90	-82	-120	-100	-70
무형자산감소(증가)	-46	-27	-26	-26	-26
기타	-5	-1	9	9	18
<b>재무활동현금흐름</b>	3	99	110	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	3	100	11	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	100	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	-1
<b>현금의 증가(감소)</b>	-85	29	145	227	301
기초현금	136	51	80	225	452
기말현금	51	80	225	452	753
FCF	-41	-78	41	219	288

자료 : 엘오티베콤, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,239	1,241	1,946	2,478	3,030
<b>매출원가</b>	890	858	1,357	1,774	2,170
<b>매출총이익</b>	349	383	590	704	860
매출총이익률 (%)	28.2	30.9	30.3	28.4	28.4
<b>판매비와관리비</b>	246	297	333	338	385
영업이익	103	86	257	366	475
영업이익률 (%)	8.3	6.9	13.2	14.8	15.7
<b>비영업손익</b>	7	7	10	15	24
<b>순금융비용</b>	-3	-1	-3	-8	-17
외환관련손익	2	-2	-1	-1	-1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	110	93	267	381	499
세전계속사업이익률 (%)	8.9	7.5	13.7	15.4	16.5
계속사업법인세	23	8	49	72	95
<b>계속사업이익</b>	86	85	218	308	404
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	86	85	218	308	404
<b>순이익률 (%)</b>	7.0	6.8	11.2	12.4	13.3
지배주주	82	82	213	304	399
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.61	6.63	10.96	12.26	13.18
<b>비지배주주</b>	4	3	5	5	5
<b>총포괄이익</b>	88	84	219	310	405
<b>지배주주</b>	84	81	215	305	401
<b>비지배주주</b>	4	3	5	5	5
EBITDA	132	129	312	430	559

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	40.0	0.1	56.9	27.3	22.3
영업이익	80.4	-16.5	199.5	42.4	29.8
세전계속사업이익	76.2	-15.1	186.5	42.7	31.0
EBITDA	54.3	-2.0	141.5	38.1	29.8
EPS(계속사업)	66.6	0.4	159.5	42.4	31.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	12.0	10.7	23.1	25.6	25.9
ROA	9.7	8.1	16.7	19.0	20.0
EBITDA마진	10.6	10.4	16.0	17.4	18.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	264.4	199.1	300.4	371.1	454.8
부채비율	25.3	41.4	37.3	31.7	26.5
순차입금/자기자본	-11.7	-1.0	-6.1	-21.4	-33.5
EBITDA/이자비용(배)	0.0	1,527.4	363.6	481.8	625.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	650	652	1,693	2,410	3,168
BPS	5,759	6,416	8,212	10,634	13,813
CFPS	880	996	2,127	2,921	3,832
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.8	26.8	10.8	7.6	5.8
PER(최저)	6.0	12.1	6.9	4.9	3.7
PBR(최고)	2.9	2.7	2.2	1.7	1.3
PBR(최저)	0.7	1.2	1.4	1.1	0.9
PCR	9.9	15.5	8.6	6.2	4.8
EV/EBITDA(최고)	15.5	17.2	7.3	4.8	3.1
EV/EBITDA(최저)	3.2	7.9	-0.1	-0.6	-1.0

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**서중우**

Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

### Company Data

자본금	66 억원
발행주식수	2,629 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,352 억원
주요주주	
이용한(외1)	40.40%

외국인지분률	7.10%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(17/07/19)	12,750 원
KOSDAQ	671.53 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	12,950 원
52주 최저가	7,217 원
60일 평균 거래대금	20 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.4%	0.6%
6개월	47.9%	39.7%
12개월	38.4%	46.1%

원익 QnC (074600/KQ | 매수(유지) | T.P 14,500 원(상향))

## 전방산업 호황에 따른 실적 성장 본격화!

'17 년 2 분기 매출액과 영업이익을 각각 490 억원(+38.7% yoy), 78 억원(+57.6% yoy) 으로 기존 예상보다 웃도는 실적을 기대한다. 1) 삼성전자 평택공장의 3D 낸드 설비증설이 본격화되면서 퀴츠사업 부문의 양호한 실적 흐름이 이어지고 있고, 2) 세라믹스 부문은 삼성디스플레이의 증설 및 중국 10 세대 투자 활성화에 따른 수혜가 예상보다 큰 것으로 판단된다. 추정기간 변경에 따라 목표가를 14,500 으로 상향한다.

## 퀴츠웨어/세라믹스 생산, 세정 전문기업

1983 년에 설립된 동사는 퀴츠, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 재사용을 위한 세정 사업을 하고 있다. 제품별 매출비중은 퀴츠 75%, 세라믹 12%, 세정 12%, 램프 1% 이다. 퀴츠 부문은 미국, 대만, 독일에 자회사를 보유하고 있으며, M/S 19.5%로 글로벌 시장 2 위를 차지하고 있다.

## '17 년 사상 최대실적 실현할 전망, 2 분기도 호실적 예상

2Q17 매출액은 490 억원(+38.7%), 영업이익은 78 억원(+57.6%)으로 기존 예상치를 상회하는 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 퀴츠사업 부문의 경우 삼성전자 평택공장의 설비증설에 따라 양호한 실적 흐름이 이어지고 있는 것으로 추정되며, 세라믹스 부문의 경우에는 삼성디스플레이 및 중국 업체의 10 세대 투자 활성화에 따른 수혜의 폭이 당초 예상보다 큰 것으로 판단한다. 따라서 '17 년 예상 연간 실적을 기존 추정치(매출액 1,720 억원, 영업이익 270 억원)보다 소폭 상회한 매출액 1,834 억원, 영업이익 302 억원 으로 상향 조정한다.

## 목표주가 상향, 목표주가 13,000 원 -> 14,500 원!

원익 Q&C 에 대해 목표주가를 14,500 원으로 상향한다. 목표주가 14,500 원은 추정기간(기존 올해말)을 변경하여 12M Forward EPS 기준 PER 16.5 배(기존과 동일)를 적용하여 산출했다. 동사는 전방산업인 반도체 및 디스플레이 산업의 호황에 따른 수혜로 실적 성장이 본격화 되고 있는 것으로 추정된다. 고객사의 수요 증가에 대한 대규모 설비증설 등의 적극적인 대응으로 향후 수년간 추세적 성장을 이어나갈 것이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,208	1,402	1,390	1,834	1,915	2,093
yoy	%	-1.6	16.1	-0.9	32.0	4.4	9.3
영업이익	억원	151	203	180	302	346	384
yoy	%	23.2	34.4	-11.1	67.9	14.4	11.0
EBITDA	억원	208	264	245	394	450	488
세전이익	억원	116	208	636	327	361	406
순이익(지배주주)	억원	81	153	436	247	267	301
영업이익률%	%	12.5	14.5	13.0	16.5	18.1	18.4
EBITDA%	%	17.2	18.8	17.6	21.5	23.5	23.3
순이익률	%	7.4	11.3	31.8	13.8	14.3	14.7
EPS	원	314	585	1,659	940	1,016	1,146
PER	배	18.6	14.8	5.4	13.7	12.7	11.3
PBR	배	1.7	2.2	1.6	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	9.6	10.1	10.8	9.5	7.6	6.2
ROE	%	9.6	16.0	34.6	15.4	14.3	14.0
순차입금	억원	365	266	158	165	-197	-591
부채비율	%	68.5	53.6	40.6	50.7	52.8	53.6

## 회사소개

쿼츠, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 반도체 제조공정에서 발생하는 소재부품의 오염을 제거하는 세정 사업영위

1983년에 설립된 동사는 쿼츠, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 반도체 제조공정에서 발생하는 소재부품의 오염을 제거하는 세정 사업을 하고 있다. 제품별 매출비중은(2016년 기준) 쿼츠 75%, 세라믹 12%, 세정 12%, 램프 1%이다. 주요 고객사는 삼성전자, SK하이닉스, 램리서치, 도쿄일렉트론, BOE 등 국내외 반도체 및 디스플레이 제조, 장비업체이다. 쿼츠 부문은 미국, 대만, 독일에 자회사를 보유하고 있으며, M/S 19.5%로 글로벌 시장 2위를 차지하고 있다.

## 사업부문별 현황과 전망

### ① 쿼츠웨어 부문

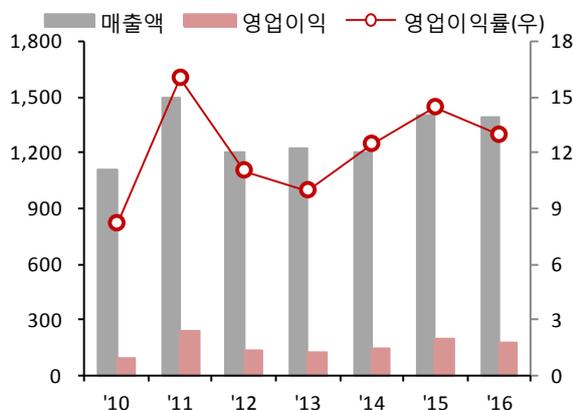
쿼츠웨어란 석영유리를 말하며, 기본적으로 반도체 웨이퍼를 보호하는 역할을 한다

쿼츠웨어란 반도체 전공정에서 웨이퍼의 막을 입히거나(Diffusion 공정), 회로를 그리고 난 뒤 필요없는 부분을 깎아내는 공정(Etching 공정)에서 사용하는 석영유리를 말한다. 기본적으로 반도체 웨이퍼를 보호하는 역할을 하며, 공정간 웨이퍼 이동시에도 사용된다.

삼성전자 평택공장에서 3D 낸드 설비 증설을 본격화하면서 쿼츠 부문에서 큰 폭의 매출 성장이 예상

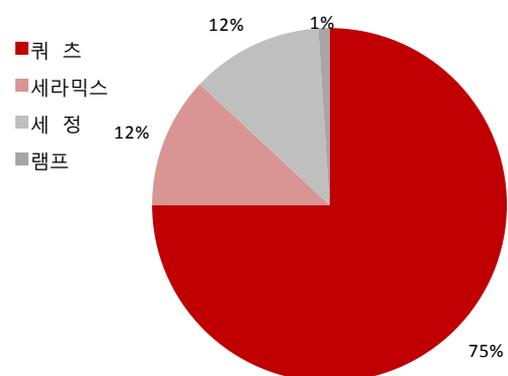
쿼츠는 제조공정별로 교체주기가 1~12개월인 소모품이기 때문에 그 수요는 전망산업의 설비증설과 가동률에 연동된다. 즉, 반도체 설비투자가 증가하고, 공장 가동률이 높아지면 매출이 증가하는 구조이다. '16년 하반기부터 글로벌 반도체 업황이 회복되면서 웨이퍼 수요가 늘어나고 공장가동률이 상승하는 추세이다. 특히 올해에는 '17년 중반부터 가동 예정인 삼성전자 평택공장에서 3D 낸드 설비 증설을 본격화하면서 쿼츠 부문에서 큰 폭의 매출 성장이 예상된다. 또한 해외의 주요 장비사에서 발주 의사를 적극적으로 표현하고 있는 것으로 추정된다.

그림 1> 최근 수년간 매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

그림 2> 제품별 매출 비중



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

### 고객사 수요 증가에 따른 설비증설 현황 및 전망

동사는 이러한 분위기를 반영하여 구미 구포동 공장을 확장하여 퀴츠 생산설비를 확충했다. 5월부터 정상 가동중이며, 추가로 연간 100 억원 정도 생산 가능할 것으로 판단된다. 이와 더불어 구미 황상동 공장도 해외의 주요 장비사 물량 대응을 위해 연간 200 억원 규모 수준의 설비 확충을 계획 중이며, 현재 건설중에 있다. 또한 대만 법인에서도 연간 200 억원 규모의 추가 생산이 가능하도록 퀴츠 공장 증설을 진행하고 있으며, 연말경에 완공될 예정이다. 현재 동사의 퀴츠부문 장비는 풀가동되고 있으며 올해 퀴츠 부문 매출액은 1,300 억원(+22.5%)으로 전망한다.

그림 3>퀴츠 제품(Ething 공정에 사용)



자료 : 원익Q&C, SK 증권

그림 4>퀴츠 제품(Diffusion 공정에 사용)



자료 : 원익Q&C, SK 증권

### 반도체 및 FPD 제조공정에 사용되는 세라믹스를 제조

#### ② 세라믹스 부문

반도체 및 FPD 제조공정에 사용되는 세라믹스를 제조하고 있다. 세라믹스도 퀴츠와 동일하게 각 제조 공정에서 내용물을 보호하는 역할을 한다. IT 향 세라믹스 시장은 크게 산화물, 비산화물 세라믹스 시장으로 구분된다. 산화물, 비산화물 세라믹스의 차이는 제조 공정에서 산소투입 여부에 있다. 비산화물 세라믹스는 진공상태에서 제품을 구워내기 때문에 더 높은 수준의 기술력이 필요하며, 국내시장에서는 아직 일본의 KYOCERA, DENKA 와 같은 업체들이 독과점하고 있다. 비산화물 세라믹스는 산화물 세라믹스에 비해서 30%이상 가격이 비싸지만, 생산과정에서 산소가 들어가지 않았기 때문에 마모성이 산화물에 비해 강하므로 안정적으로 오래 사용할 수 있다. 현재 세라믹스 부문은 매출비중은 산화물이 85%, 비산화물이 15%이다. 동사는 상대적으로 마진율이 높고, 상당한 기술력을 요구하는 비산화물 세라믹스 시장의 점유율을 높이기 위해 비산화물 업체인 세라코를 인수(11년)하는 것을 계기로 역량을 집중하고 있다.

세라믹스 부문은 국내 OLED 및 중국 10세대 투자 활성화에 따른 매출이 증대, 올해 세라믹스 부문 매출액은 올해 250억원(+51% yoy)을 기록할 것

세라믹스 부문은 국내 OLED 및 중국 10세대 투자 활성화에 따른 매출이 증대하고 있다. 동사는 이러한 흐름에 맞추어 향후 물량 증대를 대비한 공장신설 및 신규시설 투자 계획을 밝혔다. 구미 구포동에 신규 공장을 지어 황상동 기존공장을 이전하면서 생산설비도 확충할 계획이다. 150억원의 투자비가 소요되며, 올해 10월경부터 신규 가동이 가능할 것이다. 정상 가동 이후엔 연간 생산능력이 추가로 100억원 정도 향상될 것으로 추정된다. 올해 세라믹스 부문 매출액은 250억원 수준은 가능할 것으로 추정한다. 지난 보고서('17. 05. 04)에서 추정한 200억원을 큰 폭으로 상회할 것으로 예상된다.

세정사업 부문은 상대적으로 마진율이 높은 편, 세정사업 부문 올해 매출액은 205억원(+25.7% yoy)으로 전망

### ③ 세정부문

동사의 세정사업 부문은 2011년 삼성전자에서 사업을 양수받았다. 현재 대부분의 매출이 삼성전자와의 거래에서 발생하고 있으며, 고객 다각화를 위해 여러가지 아이템들을 개발하여 appeal 하고 있는 상황이다. 세정사업 부문은 기타 사업부문에 비해 상대적으로 마진율이 높은 편이다. '16년 하반기부터 주요 고객사의 반도체 공장 가동률이 상승추세에 있으므로 수혜가 예상된다. 세정사업 부문 올해 매출액은 205억원(+25.7% yoy)으로 전망한다.

그림 5> 세정효과(Before & After)



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

## 실적전망 및 밸류에이션

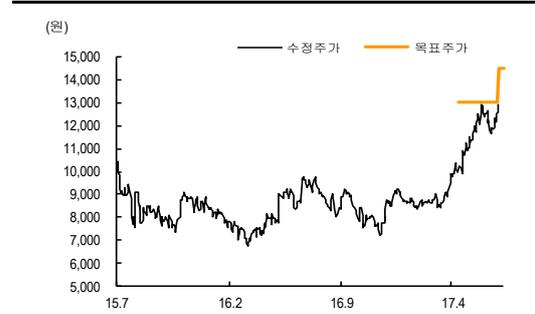
**2Q17 매출액은 490 억원(+38.7%),  
영업이익은 78 억원(+57.6%)으로  
기존 예상치를 상회하는 호실적을  
기록할 것으로 예상**

2Q17 매출액은 490 억원(+38.7%), 영업이익은 78 억원(+57.6%)으로 기존 예상치를 상회하는 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 퀴츠사업 부문의 경우 삼성전자 평택공장의 설비증설에 따라 양호한 실적 흐름이 이어지고 있는 것으로 추정되며, 세라믹스 부문의 경우에는 삼성디스플레이 및 중국 업체의 10 세대 투자 활성화에 따른 수혜의 폭이 당초 예상보다 큰 것으로 판단한다. 따라서 '17년 예상 연간 실적을 기존 추정치(매출액 1,720 억원, 영업이익 270 억원)보다 소폭 상회한 매출액 1,834 억원, 영업이익 302 억원 으로 상향 조정한다.

**투자의견 매수, 목표주가  
14,500 원으로 상향!**

월익 Q&C 에 대해 목표주가를 14,500 원으로 상향한다. 목표주가 14,500 원은 추정기간(기존 올해말)을 변경하고 12M Forward EPS 기준 PER 16.5 배(기존과 동일)를 적용하여 산출했다. 동사는 전망산업인 반도체 및 디스플레이 산업의 호황에 따른 수혜로 실적 성장이 본격화 되고 있는 것으로 추정된다. 고객사의 수요 증가에 대한 대규모 설비증설 등의 적극적인 대응으로 향후 수년간 추세적 성장을 이어나갈 것이다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.18	매수	14,500원
	2017.05.17	매수	13,000원
	2017.05.04	매수	13,000원
	2016.09.22	Not Rated	



### Compliance Notice

- 작성자(서종우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 18일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	556	664	852	1,284	1,746
현금및현금성자산	110	86	161	524	918
매출채권및기타채권	152	211	229	252	275
재고자산	285	332	417	460	500
<b>비유동자산</b>	1,171	1,564	1,920	1,944	1,971
장기금융자산	30	33	49	49	49
유형자산	649	674	946	947	948
무형자산	52	26	55	56	56
<b>자산총계</b>	1,726	2,228	2,772	3,228	3,717
<b>유동부채</b>	436	418	532	557	580
단기금융부채	279	226	292	292	292
매입채무 및 기타채무	96	116	146	161	176
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	167	225	401	559	716
장기금융부채	98	18	35	35	35
장기매입채무 및 기타채무	0	0	5	9	14
장기충당부채	3	3	4	4	5
<b>부채총계</b>	602	643	933	1,115	1,297
<b>지배주주지분</b>	1,035	1,485	1,730	1,996	2,296
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	191	194	194	194	194
기타자본구성요소	6	5	5	5	5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	780	1,213	1,460	1,727	2,028
비지배주주지분	90	100	108	117	125
<b>자본총계</b>	1,124	1,585	1,839	2,113	2,421
<b>부채외자본총계</b>	1,726	2,228	2,772	3,228	3,717

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	212	130	363	467	496
당기순이익(손실)	208	636	271	274	308
비현금성항목등	73	-370	130	176	180
유형자산감가상각비	58	61	87	99	99
무형자산감가상각비	3	4	4	5	5
기타	14	48	8	1	1
운전자본감소(증가)	-38	-93	-92	-28	-26
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-22	-20	-23	-22
재고자산감소(증가)	-27	-41	-89	-43	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	20	13	15	14
기타	-9	-51	4	23	23
법인세납부	-30	-43	55	45	35
<b>투자활동현금흐름</b>	-106	-17	-369	-103	-100
금융자산감소(증가)	0	-2	-16	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-83	-347	-100	-100
무형자산감소(증가)	-9	-5	-6	-6	-6
기타	-65	73	-1	3	6
<b>재무활동현금흐름</b>	-103	-140	85	-2	-2
단기금융부채증가(감소)	0	0	100	0	0
장기금융부채증가(감소)	-98	-134	-13	0	0
자본의증가(감소)	4	2	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-10	-7	-2	-2	-2
현금의 증가(감소)	5	-24	76	362	394
기초현금	105	110	86	161	524
기말현금	110	86	161	524	918
FCF	161	5	-90	215	246

자료 : 월익QnC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,402	1,390	1,834	1,915	2,093
<b>매출원가</b>	979	988	1,292	1,323	1,457
<b>매출총이익</b>	423	402	542	592	636
매출총이익률 (%)	30.2	28.9	29.6	30.9	30.4
<b>판매비와관리비</b>	220	221	240	246	252
영업이익	203	180	302	346	384
영업이익률 (%)	14.5	13.0	16.5	18.1	18.4
비영업손익	5	456	24	15	22
<b>순금융비용</b>	10	7	5	4	1
외환관련손익	-2	0	3	3	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	14	492	28	18	22
세전계속사업이익	208	636	327	361	406
세전계속사업이익률 (%)	14.8	45.8	17.8	18.9	19.4
계속사업법인세	49	194	73	87	98
<b>계속사업이익</b>	159	442	254	274	308
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	159	442	254	274	308
<b>순이익률 (%)</b>	11.3	31.8	13.8	14.3	14.7
지배주주	153	436	247	267	301
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	10.93	31.38	13.47	13.95	14.4
비지배주주	6	6	6	6	6
<b>총포괄이익</b>	154	459	254	274	308
<b>지배주주</b>	147	448	246	266	300
<b>비지배주주</b>	7	11	8	8	8
EBITDA	264	245	394	450	488

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.1	-0.9	32.0	4.4	9.3
영업이익	34.4	-11.1	67.9	14.4	11.0
세전계속사업이익	79.0	206.5	-48.7	10.5	12.5
EBITDA	26.9	-7.2	61.0	14.3	8.5
EPS(계속사업)	86.4	183.8	-43.3	8.1	12.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.0	34.6	15.4	14.3	14.0
ROA	9.5	22.4	10.1	9.1	8.9
EBITDA마진	18.8	17.6	21.5	23.5	23.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	127.6	158.8	160.1	230.7	301.0
부채비율	53.6	40.6	50.7	52.8	53.6
순차입금/자기자본	23.7	10.0	9.0	-9.3	-24.4
EBITDA/이자비용(배)	27.2	34.4	66.7	64.6	70.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	585	1,659	940	1,016	1,146
BPS	3,945	5,648	6,583	7,593	8,733
CFPS	818	1,904	1,287	1,412	1,542
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	18.4	5.9	13.8	12.7	11.3
PER(최저)	8.6	4.1	8.9	8.2	7.3
PBR(최고)	2.7	1.7	2.0	1.7	1.5
PBR(최저)	1.3	1.2	1.3	1.1	1.0
PCR	10.6	4.7	10.0	9.1	8.4
EV/EBITDA(최고)	12.2	11.7	9.5	7.6	6.2
EV/EBITDA(최저)	6.5	8.5	0.9	0.0	-0.7

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**서충우**

Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

### Company Data

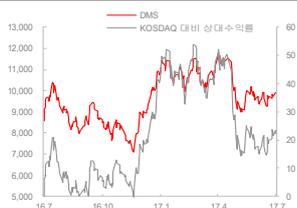
자본금	113 억원
발행주식수	2,291 만주
자사주	2 만주
액면가	500 원
시가총액	2,497 억원
주요주주	
박용석(외5)	23.33%

외국인지분률	6.50%
배당수익률	0.50%

### Stock Data

주가(17/07/20)	10,900 원
KOSDAQ	671.53 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	11,800 원
52주 최저가	7,080 원
60일 평균 거래대금	66 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.1%	4.2%
6개월	-9.4%	-14.5%
12개월	15.9%	22.3%

DMS (068790/KQ | 매수(유지) | T.P 15,700 원(유지))

## 3 분기 이후 실적 성장에 주목하자!

글로벌 M/S 가 30% 이상인 디스플레이 세정장비 전문업체이다. 중국 업체로의 매출비중이 70% 이상이며 주요 고객사로는 국내의 LG 디스플레이를 비롯해 BOE, CSOT 등이 있다. 디스플레이 산업 호황에 따른 설비증설의 수혜로 매출 성장이 지속될 것으로 예상된다. 특히, OLED 투자규모가 확대될수록 동사의 매출은 구조적으로 늘어날 수 있는 상황이다. 투자 의견 매수, 목표주가 15,700 원을 유지한다.

### 디스플레이 세정장비 전문업체

1999 년에 설립된 디스플레이 세정장비 전문업체이다. 주력 제품인 D-HDC (고집적 세정장비)는 매출비중이 60% 이상이며, 글로벌 M/S 도 30% 이상인 것으로 추정된다. 주요 고객사로는 국내의 LG 디스플레이를 비롯해 BOE, CSOT, Tianma, Innolux, AUO 등이 있다. 특히, 국내와 중국 위해 법인을 통해 분업체계와 원가경쟁력을 확보함으로써, 중국시장내 경쟁력을 빠르게 확대해 나가고 있는 것으로 파악된다.

### 3 분기 이후 실적 개선세 뚜렷해 질 것

'17년 매출액은 2,930 억원(+17.8% yoy), 영업이익은 383 억원 (+14.7% yoy)으로 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 상반기 실적이 타장비업체 대비 저조한 것으로 추정되지만, 하반기부터는 LG 디스플레이 대규모 투자 및 중국 주요 패널업체들의 OLED 투자 확대에 따른 가파른 실적향상이 기대된다. 특히 디스플레이 산업내 장비업체중 가장 고객 다각화가 잘 이루어진 업체로써 주요 고객사에 대한 의존도가 높은 타장비사 대비 안정적인 실적 성장이 가능한 것으로 판단한다.

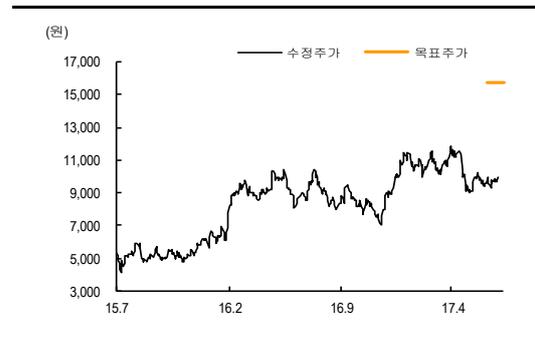
### 목표주가 15,700 원/투자 의견 매수 유지

기존 이익 추정치와 크게 달라지지 않았음을 감안해 목표주가를 그대로 유지한다. 현재 주가는 12M Fwd EPS 기준 7배 미만으로 투자하기에 매력적인 수준이다. 앞서 언급한 것과 같이 상반기 실적은 저조하지만, 올해 1 분기중 지연된 중국향 매출인식이 3 분기부터 본격적으로 반영되면서 뚜렷한 실적 성장세가 나타날 것이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,044	1,809	2,488	2,930	3,412	3,750
yoy	%	-4.4	73.3	37.5	17.8	16.4	9.9
영업이익	억원	-81	162	334	383	465	524
yoy	%	적지	흑전	106.7	14.5	21.5	12.7
EBITDA	억원	40	244	362	407	493	554
세전이익	억원	-257	97	339	283	407	468
순이익(지배주주)	억원	-360	117	361	252	357	402
영업이익률%	%	-7.7	8.9	13.4	13.1	13.6	14.0
EBITDA%	%	3.8	13.5	14.5	13.9	14.5	14.8
순이익률	%	-34.5	6.5	14.5	8.6	10.5	10.7
EPS	원	-1,809	524	1,608	1,107	1,567	1,765
PER	배	N/A	11.8	5.8	9.0	6.3	5.6
PBR	배	0.6	1.5	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	36.5	8.7	7.6	7.2	5.7	4.8
ROE	%	-41.6	14.6	32.4	17.2	19.7	18.1
순차입금	억원	1,023	726	645	652	495	336
부채비율	%	217.2	154.3	103.7	87.7	71.8	61.0

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.18	매수	15,700원
	2017.06.27	매수	15,700원



**Compliance Notice**

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 18일 기준)**

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	916	1,132	1,093	1,289	1,541
현금및현금성자산	78	27	15	122	231
매출채권및기타채권	637	920	886	960	1,083
재고자산	147	135	143	155	171
<b>비유동자산</b>	1,404	1,551	1,930	2,160	2,401
장기금융자산	20	63	78	78	78
유형자산	662	544	587	612	635
무형자산	39	41	43	47	51
<b>자산총계</b>	2,320	2,683	3,023	3,448	3,942
<b>유동부채</b>	1,321	1,190	1,224	1,232	1,264
단기금융부채	773	532	527	477	427
매입채무 및 기타채무	478	533	564	611	677
단기충당부채	49	67	71	77	85
<b>비유동부채</b>	87	176	188	209	230
장기금융부채	73	163	161	161	161
장기매입채무 및 기타채무	9	5	20	40	60
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,408	1,366	1,413	1,442	1,494
<b>지배주주지분</b>	912	1,317	1,609	2,006	2,447
자본금	112	113	113	113	113
자본잉여금	432	442	442	442	442
기타자본구성요소	5	3	3	3	3
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	357	718	959	1,304	1,695
비지배주주지분	1	1	1	1	1
<b>자본총계</b>	912	1,317	1,610	2,007	2,448
<b>부채외자본총계</b>	2,320	2,683	3,023	3,448	3,942

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	296	148	191	354	354
당기순이익(손실)	117	361	252	357	402
비현금성항목등	195	92	139	136	152
유형자산감가상각비	27	20	22	25	27
무형자산상각비	56	7	3	3	3
기타	99	95	20	33	34
운전자본감소(증가)	-7	-291	-148	-66	-113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-171	-61	-72	-74	-124
재고자산감소(증가)	-56	-13	-16	-12	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	242	-73	63	47	66
기타	-22	-143	-123	-28	-38
법인세납부	-9	-14	-52	-72	-88
<b>투자활동현금흐름</b>	-12	-27	-185	-178	-178
금융자산감소(증가)	18	9	11	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-38	-70	-50	-50
무형자산감소(증가)	-1	-1	-7	-7	-7
기타	3	3	-118	-121	-121
<b>재무활동현금흐름</b>	-335	-172	-14	-69	-67
단기금융부채증가(감소)	-261	-303	1	-50	-50
장기금융부채증가(감소)	-23	160	-3	0	0
자본의증가(감소)	0	7	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-11	-11	-11
기타	-52	-36	-13	-7	-5
<b>현금의 증가(감소)</b>	-51	-51	-12	107	109
기초현금	129	78	27	15	122
기말현금	78	27	15	122	231
FCF	297	103	242	312	311

자료 : DMS, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,809	2,488	2,930	3,412	3,750
<b>매출원가</b>	1,351	1,817	2,188	2,530	2,778
<b>매출총이익</b>	458	671	743	882	972
매출총이익률 (%)	25.3	27.0	25.4	25.9	25.9
<b>판매비와관리비</b>	296	337	360	417	448
영업이익	162	334	383	465	524
영업이익률 (%)	8.9	13.4	13.1	13.6	14.0
<b>비영업손익</b>	-64	5	-99	-58	-56
<b>순금융비용</b>	53	34	27	26	24
외환관련손익	20	14	-46	-5	-5
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	4	7	6	6	6
세전계속사업이익	97	339	283	407	468
세전계속사업이익률 (%)	5.4	13.6	9.7	11.9	12.5
계속사업법인세	-20	-22	31	50	65
<b>계속사업이익</b>	117	361	252	357	402
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	117	361	252	357	402
<b>순이익률 (%)</b>	6.5	14.5	8.6	10.5	10.7
지배주주	117	361	252	357	402
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	6.47	14.51	8.61	10.46	10.72
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	118	397	303	408	453
<b>지배주주</b>	118	396	303	408	453
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	244	362	407	493	554

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	73.3	37.5	17.8	16.4	9.9
영업이익	흑전	106.7	14.5	21.5	12.7
세전계속사업이익	흑전	248.4	-16.3	43.7	14.8
EBITDA	511.2	48.1	12.6	21.0	12.4
EPS(계속사업)	흑전	206.7	-31.1	41.5	12.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.6	32.4	17.2	19.7	18.1
ROA	5.2	14.4	8.8	11.0	10.9
EBITDA마진	13.5	14.5	13.9	14.5	14.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	69.3	95.1	89.3	104.6	122.0
부채비율	154.3	103.7	87.7	71.8	61.0
순차입금/자기자본	79.6	49.0	40.5	24.7	13.7
EBITDA/이자비용(배)	4.4	10.3	14.9	18.1	21.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	524	1,608	1,107	1,567	1,765
BPS	4,084	5,833	7,025	8,755	10,684
CFPS	894	1,731	1,215	1,690	1,898
주당 현금배당금	0	50	50	50	50
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.2	6.5	10.7	7.5	6.7
PER(최저)	4.2	3.5	8.1	5.7	5.1
PBR(최고)	1.7	1.8	1.7	1.4	1.1
PBR(최저)	0.5	1.0	1.3	1.0	0.8
PCR	6.9	5.4	8.2	5.9	5.2
EV/EBITDA(최고)	8.7	8.3	8.2	6.5	5.5
EV/EBITDA(최저)	4.8	5.3	1.7	1.1	0.7

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**서중우**

Choongwoo.seo@sk.com  
02-3773-9005

### Company Data

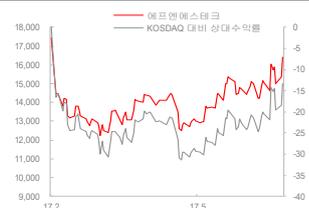
자본금	24 억원
발행주식수	663 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,100 억원
주요주주	
한경희(외6)	29.48%

외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(17/07/19)	16,600 원
KOSDAQ	671.53 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	17,450 원
52주 최저가	12,250 원
60일 평균 거래대금	35 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.5%	8.6%
6개월	%	%
12개월	%	%

## 에프엔에스테크(083500/KQ | Not Rated)

### 고객 다각화에 따른 실적 성장 가능성이 높다!

에프엔에스테크는 OLED 장비 및 부품소재를 제조 및 판매하는 회사이다. 전방산업의 호황 속에 SMD 를 위시한 국내의 다수 거래처에 Wet 장비와 식각기 및 세정기(후공정용)를 납품하고 있다. 또한, 작년 연말부터 BOE, AUO 등 다수의 중화권 업체에 소수의 장비를 신규 납품하며 고객다각화를 추구하고 있다. 전방산업의 뜨거운 열기속에 고객 다각화를 이루어 가고 있는 긍정적 모습에 힘입어 주가 리레이팅이 기대되는 시점이다.

### 투자포인트

#### ① 디스플레이(OLED) 산업 호황으로 인한 투자확대 수혜 예상

글로벌 OLED 생산 능력이 향후 3~4 년간 연평균 38%이상 성장할 것으로 예상된다. 동사의 주요 매출처인 SDC 또한 사상 최대 실적을 내고 있다. 하반기에는 애플의 아이폰 8 에 OLED 패널을 전량 공급하게 되며, 내년부터는 아이폰에 OLED 패널 탑재 비중이 높아질 것으로 예상되므로, SDC 의 지속적인 매출 성장과 투자확대가 기대되므로, SDC 의 주요 장비 공급사 중 하나인 동사의 수혜가 예상된다.

#### ② 중화권 업체로의 진출

'디스플레이 굴기'를 외치는 중국 패널업체들도 LCD 에서 OLED 로 무게중심을 옮기고 있다. 중국 패널업체들만 보면, 중국 정부의 지원정책에 힘입어 향후 2~3 년간 OLED CAPA 증가율이 연간 80%이상 가능할 것으로 추정된다. 향후 중국 업체들과의 거래가 본격화된다면, OLED CAPA 증설에 열을 올리고 있는 분위기 자체가 고스란히 고객다각화와 실적성장으로 이어질 것이다.

### 실적 전망

'17년 매출은 1,010 억원(+56.3% yoy), 영업이익 133 억원(+47.8%)으로 사상 최대 실적을 예상한다. 동사의 국내 주요 고객사들 또한 올해를 비롯한 향후 수년간은 설비증설을 지속할 것으로 보이며, 연말부터는 중화권 업체향 납품이 본격화 될 것으로 기대된다. 부품·소재 사업부문도 집중적으로 실적이 성장할 것으로 예상되므로 향후 주가 리레이팅이 기대된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	282	535	249	446	646
yoy	%	-15.8	89.3	-53.4	78.9	44.9
영업이익	억원	11	10	-48	31	90
yoy	%	-73.7	-10.6	적전	흑전	193.0
EBITDA	억원	17	20	-34	42	99
세전이익	억원	11	5	-58	29	84
순이익(지배주주)	억원	9	5	-63	28	83
영업이익률%	%	3.9	1.9	-19.3	6.9	13.9
EBITDA%	%	6.1	3.8	-13.8	9.4	15.3
순이익률	%	3.3	0.9	-25.1	6.3	12.8
EPS	원	202	100	-1,229	548	1,624
PER	배					
PBR	배					
EV/EBITDA	배	1.4	1.4	N/A	1.6	N/A
ROE	%	6.0	2.7	-39.8	20.3	43.1
순차입금	억원	24	29	50	66	-15
부채비율	%	109.5	104.5	127.8	138.1	124.3

## 회사 소개

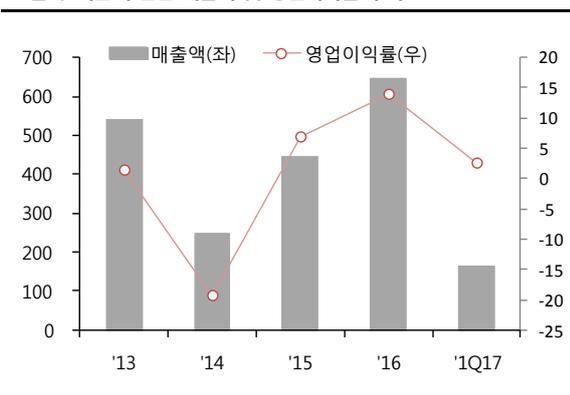
'02 년도에 설립된 디스플레이(OLED) 장비, 소재, 부품 기업이다. 주요 고객사로는 삼성디스플레이, 솔브레인, 동우하이켄 등이 있으며, 최근 들어 중국 등 해외 기업으로의 신규 진출을 위해 문을 두드리고 있다. 전체 매출의 70% 정도 차지하는 것으로 추정되는 삼성디스플레이의 OLED 양산 라인에 Wet 장비(Stripper 중심)와 식각기 및 세정기(후공정용)를 주로 납품하고 있으며, '171Q 기준 매출비중은 디스플레이 장비 92.6%, 부품 및 소재 7.4%이다.

## 투자포인트

### ① 디스플레이(OLED) 산업 호황으로 인한 투자확대 수혜 예상

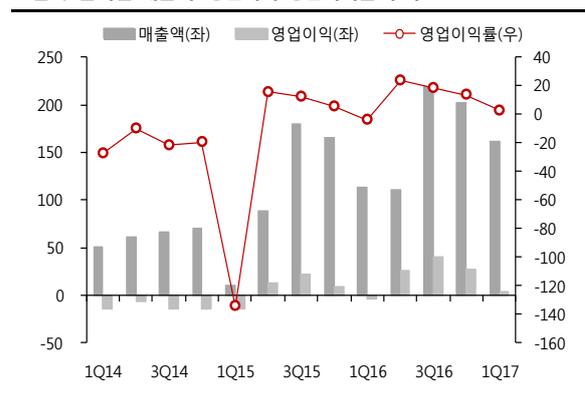
글로벌 OLED 생산 능력이 향후 3~4 년간 연평균 38%이상 성장할 것으로 예상된다. 동사의 주요 매출처인 SDC 또한 사상 최대 실적을 내고 있다. 하반기에는 애플의 아이폰 8 에 OLED 패널을 전량 공급하게 되며, 내년부터는 아이폰에 OLED 패널 탑재 비중이 높아질 것으로 예상되므로, SDC 의 지속적인 매출 성장과 투자확대가 기대된다. 이미 지난 5 월초 충남 아산탕정단지에 신공장(2 단지) 건설을 위한 용지조성 작업에 돌입한 것으로 추정되며, 기존 LCD 라인(L7)의 OLED 전환투자도 가속화 시키고 있는 점들이 이러한 흐름을 보여주고 있다. 따라서 SDC 의 주요 장비 공급사 중 하나인 동사의 수혜가 예상된다.

그림 1) 최근 수년간 매출액 및 영업이익률 추이



자료 : 에프엔에스테크, SK 증권

그림 2) 분기별 매출액, 영업이익/영업이익률 추이



자료 : 에프엔에스테크, SK 증권

## ② 중화권 업체로의 진출

‘디스플레이 굴기’를 외치는 중국 패널업체들도 LCD 에서 OLED 로 무게중심을 옮기고 있다. 아니, OLED 패널 산업에서 선두권에 있는 SMD 와 LGD 를 따라잡고 주도권을 잡기 위해서 무섭게 추격해오고 있다고 말하는 것이 보다 정확한 표현이다. 실제로 지난해부터 BOE 및 CSOT, Tianma 등이 6 세대 월 3 만장 규모의 투자를 단행했고, 올해는 월 10 만 5,000 장, 내년에는 월 18 만장 이상으로 장비 발주를 늘려갈 것으로 보인다. 중국 패널업체들만 보면, 중국 정부의 지원정책에 힘입어 향후 2~3 년간 OLED CAPA 증가율이 연간 80%이상 가능할 것으로 추정된다.

동사 또한 국내 주요 업체들과의 거래 내역을 바탕으로 중국의 주요 업체들과의 신규 거래를 위해 힘쓰고 있다. 이미 BOE 및 GVO, AUO 등의 중화권 업체향으로 작년 연말부터 약간의 매출을 일으키고 있다. 향후 중국 업체들과의 거래가 본격화된다면, OLED CAPA 증설에 열을 올리고 있는 분위기 자체가 고스란히 실적 성장으로 이어질 것이며, 단일 고객 비중이 높은 동사의 입장에서 ‘고객 다각화’를 Title 을 안겨 줄수 있다는 점에서도 매우 긍정적으로 보인다.

그림 3) OLED 장비부문 주요 제품



자료 : 에프엔에스테크, SK 증권

### ③ 부품·소재 사업부문 및 신규사업

동사는 반도체/OLED 부품 분야에도 진출해 있다. 주요 제품은 UV Lamp 와 CMP Pad 이다. UV Lamp 는 반도체/OLED 제조에 사용되는 초순수(Ultrapur water)에 포함되어 있는 유기물을 분해하는데 사용된다. 지난해 매출액은 50 억원 수준이며, 삼성 전자 계열사내에서 50% 정도의 점유율을 가지고 있는 것으로 추정된다. 향후 국내 주요 업체 및 중국업체향으로의 고객 다각화 및 매출 성장이 기대된다.

CMP Pad 는 Slurry 를 공급해 Wafer 표면을 화학적으로 반응시킨 후 연마 Pad 를 이용해 요철을 평탄화시키는 제품이다. 아직 시장 진입단계로써 지난해 매출액은 20 억원 수준이다. CMP Pad 는 글로벌 시장규모가 7 천억원, 국내 시장규모가 1,300~400 억원 수준이며, 국내 시장에서 국산화율이 10% 미만인 것으로 추정된다. 동사의 CMP Pad 의 품질이 현재까지의 양호한 것으로 평가받는 것으로 판단되기에, 향후 국내시장 및 글로벌 점유율을 높여갈 수 있을 것으로 예상된다.

그림 4) 부품·소재사업(UV Lamp 및 TOC 산화장치)



"2008년, 일본에 의존하던 UV Lamp 및 TOC 산화장치 기술 국산화에 성공"

UV Lamp란?	<ul style="list-style-type: none"> <li>• OLED, 반도체 제조 시 사용되는 초 순수 내에 함유되어 있는 유기물을 분해하는데 사용</li> <li>• OLED 및 반도체 양산시 필요한 부품</li> </ul>
보유 경쟁력	<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>제조경쟁력</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>원가경쟁력</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>기술경쟁력</p> </div> </div>

자료 : 에프엔에스테크, SK 증권

그림 5) 부품·소재사업(CMP Pad)

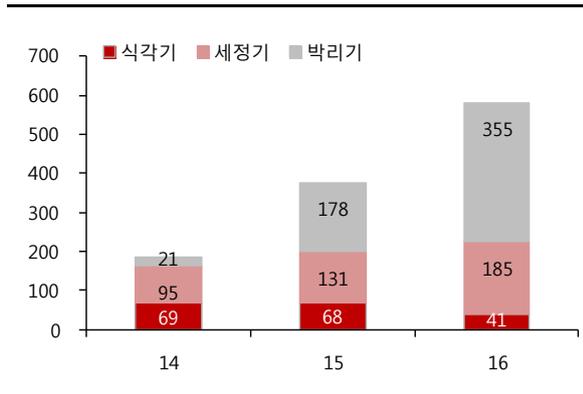


자료 : 에프엔에스테크, SK 증권

신규사업으로는 OLED 세정과 멸균시스템을 꼽을 수 있다. OLED 세정은 증착공정에서 사용되는 부품의 오염물질을 제거 및 세정하는 것이다. 기존 주요 제품중 하나인 OLED 세정기 개발 및 제작경험을 바탕으로 제품개발에 성공했으며, 올해초부터 약간의 매출이 발생하고 있다. 공기 멸균 시스템은 UV Lamp 기술을 기초로 공조 시스템 전문기업과 공동으로 기술개발을 진행하였다. 중국발 미세먼지 등으로 ‘공기의 질’이 더욱 중시되는 시점임을 감안하면 각 산업에서 필요한 클린룸, 학교, 병원 등 수요처는 다양할 것으로 판단된다.

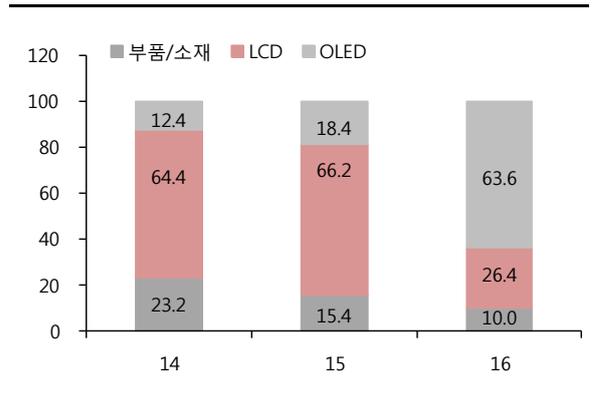
기본적으로 동사와 같은 장비업체는 고객의 발주 상황에 따라 실적 변동성이 타업체 대비 매우 높은 편이다. 따라서, 부품 및 소재사업에 집중하고 있는 부분은 매출 다각화는 물론 동사의 실적 안정성을 높여주는데 상당한 기여를 할 수 있을 것으로 판단된다.

그림 6) 주요 장비별 매출액 추이 (단위 : 억원)



자료 : 에프엔에스테크, SK 증권

그림 7) 장비별 매출비중 (단위 : %)



자료 : 에프엔에스테크, SK 증권

**실적 전망**

'17년 매출은 1,010 억원(+56.3% yoy), 영업이익 133 억원(+47.8%)으로 사상 최대 실적을 예상된다. 전망산업(OLED 패널)이 슈퍼사이클에 진입한 것으로 판단되는 분위기 아래, 동사의 국내 주요 고객사 또한 올해를 비롯한 향후 수년간은 설비증설을 지속할 것으로 보인다. 게다가 올해 연말부터는 중화권 업체향 납품이 본격화 될 것으로 기대되며, 부품·소재 사업부문도 점증적으로 실적이 성장할 것으로 예상되므로 향후 주가 리레이팅이 기대된다.

**표 1) Peer Valuation**

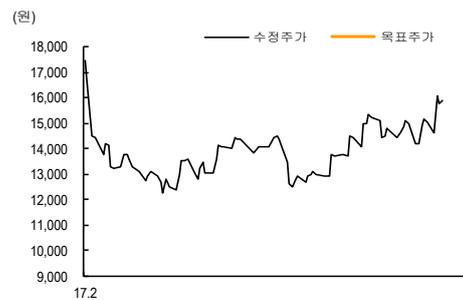
(2017.07.18 종가기준)

구분	년도	에프엔에스테크 (083500,KQ)	주성엔지니어링 (036930,KQ)	동아엘텍 (088130,KQ)	에스티아이 (039440,KS)	DMS (068790,KQ)	케이씨텍 (029460,KQ)	미래컴퍼니 (049950,KQ)
주가(원)		16,400	15,700	21,600	18,400	9,920	26,100	68,500
시가총액(억원)		1,087	7,575	2,408	2,338	2,272	8,716	5,248
매출액(억원)	2014	249	1,420	1,190	1,212	1,044	3,570	448
	2015	446	1,756	1,197	1,255	1,809	4,355	624
	2016	646	2,680	2,162	1,804	2,488	4,875	804
	2017E	1,093	3,196	3,452	2,665	2,857	6,321	980
	2018E	-	3,748	4,779	3,050	3,506	6,870	-
영업이익(억원)	2014	(48)	96	107	87	(81)	312	(66)
	2015	31	153	130	120	162	537	34
	2016	90	377	336	221	334	541	57
	2017E	128	531	575	358	373	689	110
	2018E	178	655	1,117	419	483	765	-
P/E(x)	2014	-	-	11	13	-	11	-
	2015	-	58	12	9	7	10	25
	2016	-	16	28	9	11	13	23
	2017E	9	14	8	8	8	12	39
	2018E	7	12	4	6	5	11	-
P/B(x)	2014	-	1	1	2	1	1	1
	2015	-	3	2	2	1	1	1
	2016	-	3	3	2	2	2	2
	2017E	3	4		2	1	2	-
	2018E	2	3		2	1	2	-
ROE(%)	2014	(31)	9	14	24	(9)	12	(10)
	2015	22	14	15	27	20	19	5
	2016E	47	29	31	38	30	17	8
	2017E	(27)	5	(19)	2	(16)	1	-
	2018E	-	5	-	0	(17)	(1)	-

자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.07.14	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 18일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>유동자산</b>	172	193	111	189	290
현금및현금성자산	70	102	67	56	106
매출채권및기타채권	37	51	39	32	62
재고자산	30	11	3	89	94
<b>비유동자산</b>	167	196	171	171	233
장기금융자산	3	3	2	2	2
유형자산	142	157	146	147	210
무형자산	10	27	18	15	13
<b>자산총계</b>	339	389	282	359	523
<b>유동부채</b>	79	110	81	137	226
단기금융부채	29	57	46	58	39
매입채무 및 기타채무	25	34	22	31	103
단기충당부채	3	9	5	5	6
<b>비유동부채</b>	98	89	77	72	64
장기금융부채	95	85	72	65	57
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	177	199	158	208	290
<b>지배주주지분</b>	162	190	124	151	233
자본금	23	24	24	24	24
자본잉여금	24	41	41	41	41
기타자본구성요소	3	8	9	9	9
자기주식					
이익잉여금	113	117	50	77	159
<b>비지배주주지분</b>					
<b>자본총계</b>	162	190	124	151	233
<b>부채외자본총계</b>	339	389	282	359	523

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>영업활동현금흐름</b>	36	30	-29	-2	157
당기순이익(손실)	9	5	-63	28	83
비현금성항목등	16	32	47	23	35
유형자산감가상각비	4	7	7	6	5
무형자산상각비	2	4	6	5	3
기타	10	22	33	12	26
운전자본감소(증가)	12	-6	-12	-47	39
매출채권및기타채권의 감소(증가)	16	-13	7	6	-30
재고자산감소(증가)	6	19	8	-86	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	9	-13	9	73
기타	32	-47	-1	35	-58
법인세납부	0	0	0	-1	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-50	-33	7	-11	-75
금융자산감소(증가)	-25	19	11	-1	-1
유형자산감소(증가)	-23	-21	-1	-6	-68
무형자산감소(증가)	-2	-20	-4	-3	-6
기타			2		
<b>재무활동현금흐름</b>	9	35	-20	1	-32
단기금융부채증가(감소)	-8	-7	-21	1	-52
장기금융부채증가(감소)	15	20			20
자본의증가(감소)		19			
배당금의 지급					
기타	2	3	1	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-5	32	-42	-11	50
기초현금	75	70	109	67	56
기말현금	70	102	67	56	106
FCF	12	-17	-24	-14	93

자료 : 에프엔에스테크, SK증권

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>매출액</b>	282	535	249	446	646
<b>매출원가</b>	240	482	215	384	517
<b>매출총이익</b>	43	53	35	62	129
매출총이익률 (%)	15.1	9.9	13.9	13.9	19.9
<b>판매비와관리비</b>	32	43	83	31	39
영업이익	11	10	-48	31	90
영업이익률 (%)	3.9	1.9	-19.3	6.9	13.9
비영업손익	0	-5	-10	-1	-6
<b>순금융비용</b>	-3	5	3	3	3
외환관련손익	0	0	0	3	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-5				
세전계속사업이익	11	5	-58	29	84
세전계속사업이익률 (%)	3.8	1.0	-23.1	6.6	13.0
계속사업법인세	1	0	5	1	1
<b>계속사업이익</b>	9	5	-63	28	83
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	9	5	-63	28	83
<b>순이익률 (%)</b>	3.3	0.9	-25.1	6.3	12.8
지배주주	9	5	-63	28	83
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.32	0.9	-25.13	6.27	12.81
<b>비지배주주</b>					
총포괄이익	8	4	-63	27	82
지배주주	8	4	-63	27	82
<b>비지배주주</b>					
EBITDA	17	20	-34	42	99

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-15.8	89.3	-53.4	78.9	44.9
영업이익	-73.7	-10.6	적전	흑전	193.0
세전계속사업이익	-82.3	-52.9	적전	흑전	184.7
EBITDA	-63.4	16.3	적전	흑전	136.5
EPS(계속사업)	-83.5	-50.8	적전	흑전	196.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.0	2.7	-39.8	20.3	43.1
ROA	2.8	1.3	-18.7	8.7	18.8
EBITDA마진	6.1	3.8	-13.8	9.4	15.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	217.4	175.8	137.4	137.8	128.3
부채비율	109.5	104.5	127.8	138.1	124.3
순차입금/자기자본	14.7	15.2	40.4	43.8	-6.6
EBITDA/이자비용(배)	3.3	2.8	-7.6	10.1	25.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	202	100	-1,229	548	1,624
BPS	3,391	3,737	2,432	2,963	4,577
CFPS	336	310	-959	766	1,799
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	1.5	1.5	-1.5	1.6	-0.1
EV/EBITDA(최저)	1.5	1.5	-1.5	1.6	-0.1

**memo**

---