

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	386 억원
발행주식수	7,724 만주
자사주	501 만주
액면가	500 원
시가총액	6,519 억원
주요주주	
(주)원익(외8)	53.68%
원익홀딩스 자사주	6.48%
외국인지분율	8.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/11/28)	8,440 원
KOSDAQ	792.8 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	9,190 원
52주 최저가	5,420 원
60일 평균 거래대금	35 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.5%	-2.1%
6개월	8.9%	-11.3%
12개월	39.7%	5.4%

원익홀딩스 (030530/KQ | 매수(유지) | T.P 10,500 원(상향))

주가 상승 여력은 여전히 충분

원익홀딩스의 2017년 주가상승률은 28.3%로 시장 대비 소폭 상회하였음. 하지만 자체 사업 및 연결 대상 자회사 원익머트리얼즈의 실적 개선, 상장 자회사 원익IPS의 주가 상승률을 고려했을 경우 추가적인 주가 상승이 가능할 것으로 예상함. 특히 2017년에 이어 2018년에도 전방 산업 호황에 따른 고객사의 투자 확대가 예상됨에 따라 지속적인 실적 개선 가능성성이 높음.

실적 개선 및 NAV 상승 대비 아쉬운 주가 상승률

2017년 원익홀딩스의 주가 수익률은 28.3% 상승한 KOSPI를 소폭 상회하였다. 2017년 반도체 호황에 따른 IT 강세가 지속되었으며, 특히 지분 32.9%를 보유하고 있는 자회사 원익IPS가 47.9% 상승하면서 원익홀딩스 주가 상승을 견인하였다. 사업 실적도 호조를 보이고 있다. 3Q17 누적 연결 영업이익은 484 억원으로 전년 동기 대비 243.7% 증가했으며, 별도 기준으로도 243 억원으로 전년 동기 대비 1725.0% 증가하였다. 실적 개선 폭 대비 주가 수익률은 다소 아쉬운 수준이며, 2018년에도 실적 개선세가 지속될 것으로 예상됨에 따라 주가의 지속적인 우상향 기조는 유지될 것으로 예상한다.

자체 사업 및 자회사 실적 개선세 뚜렷

원익홀딩스의 자체 사업인 TGS(Total Gas Solution) 사업은 반도체 및 디스플레이 전방 산업의 성장과 밀접하게 연관되어 있다. 전방 산업의 호조에 따른 TGS 수요 증가는 원익홀딩스 별도 실적에 고스란히 반영되고 있다. 2017년 별도 기준 예상 영업이익은 332 억원(95.8% YoY)으로 예상한다. 연결 대상인 원익머트리얼즈 2017년 영업이익은 326 억원으로 예상되며, 이는 전년 동기 대비 39.1% 증가한 수치이다. 18년에도 전방 산업의 투자는 계속될 것으로 예상되어 동사의 호실적도 지속될 것으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 10,500 원(상향)

원익홀딩스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 자체 사업과 자회사의 실적 개선세가 뚜렷해 이익 증가가 지속될 가능성이 높기 때문이다. 아직 주가 상승률이 높은 이익 증가 폭에 미치지 못하고 있어 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다. 목표주가는 NAV 상승분을 고려하여 산정한 10,500 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	5,572	2,944	2,949	4,129	4,867	4,977
yoY	%	31.7	-47.2	0.2	40.0	17.9	23
영업이익	억원	919	462	404	659	798	885
yoY	%	66.7	-49.8	-12.4	63.2	21.1	10.9
EBITDA	억원	1,134	708	575	849	986	1,045
세전이익	억원	768	448	388	1,030	1,000	1,117
순이익(지배주주)	억원	468	618	1,913	693	669	761
영업이익률%	%	16.5	15.7	13.7	16.0	16.4	17.8
EBITDA%	%	20.4	24.1	19.5	20.6	20.3	21.0
순이익률	%	10.3	24.8	67.5	19.7	16.3	17.8
EPS	원	581	294	348	894	863	982
PER	배	28.2	45.3	19.4	9.4	9.8	8.6
PBR	배	3.7	2.6	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	10.3	13.8	11.1	9.3	7.4	6.5
ROE	%	13.8	15.9	37.9	11.1	9.5	9.7
순차입금	억원	-671	-650	-183	-184	-812	-1,530
부채비율	%	44.6	21.9	19.5	24.0	22.9	21.4

원익홀딩스 목표주가 산정

(단위: 억원 주, 원)

구분	내용
지분가치	5,944
보유 지분가치	9,145
할인율	35%
자체사업 가치	2,383
자체사업 영업이익	340
법인세율	30.0%
세후 영업이익	238
Target Multiple*	10.0
순차입금**	294
적정시가 총액	8,033
상장주식수	77,237,981
목표주가	10,401

자료: SK 증권

*: 10 배 적용

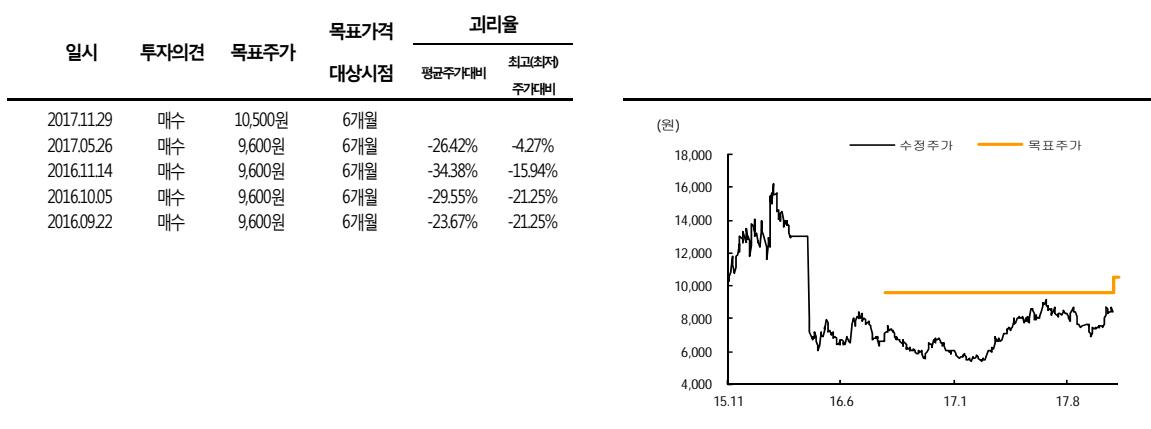
**: 3Q17 말 별도기준

원익홀딩스 보유지분 가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	원익IPS	15,993	32.9%	5,254	
	테라세미콘	3,589	25.1%	901	
	원익머트리얼즈	4,804	45.7%	2,195	
	자사주	6,681	3.2%	212	
비상장사	원익투자파트너스		78.4%	304	304
	국자전자센터제이치(유)		66.7%	180	180
	기타 비상장 자회사			99	99
합계					9,145
할인율					35%
보유지분 가치					5,944

자료: SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 29일 기준)

매수	89.87%	중립	10.13%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,390	1,731	2,229	2,934	3,680
현금및현금성자산	823	319	770	1,399	2,116
매출채권및기타채권	545	308	307	328	335
재고자산	759	644	644	686	703
비유동자산	4,195	6,895	7,853	8,111	8,385
장기금융자산	353	277	344	344	344
유형자산	2,141	1,540	1,511	1,333	1,184
무형자산	279	205	209	217	223
자산총계	6,585	8,626	10,083	11,045	12,065
유동부채	888	1,057	1,292	1,337	1,354
단기금융부채	237	377	612	612	612
매입채무 및 기타채무	389	481	481	513	525
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	293	348	661	722	775
장기금융부채	20	14	277	277	277
장기매입채무 및 기타채무	36	17	17	18	18
장기충당부채	74	0	0	0	0
부채총계	1,181	1,406	1,954	2,059	2,130
지배주주지분	4,210	5,886	6,651	7,393	8,226
자본금	403	386	386	386	386
자본잉여금	1,741	3,859	3,859	3,859	3,859
기타자본구성요소	-206	-2,598	-109	-109	-109
자기주식	-213	-105	-105	-105	-105
이익잉여금	2,253	4,167	2,367	3,035	3,796
비자본주주지분	1,194	1,335	1,478	1,593	1,709
자본총계	5,404	7,221	8,129	8,986	9,935
부채와자본총계	6,585	8,626	10,083	11,045	12,065

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	732	426	624	771	830
당기순이익(순실)	730	1,990	815	791	883
비현금성항목등	562	-1,175	56	197	163
유형자산감가상각비	219	159	181	178	149
무형자산상각비	28	12	9	10	10
기타	106	-1,423	-77	-151	-151
운전자본감소(증가)	-326	-184	-77	-46	-21
매출채권및기타채권의 감소증가)	360	-164	-9	-20	-8
재고자산감소(증가)	14	-288	-175	-42	-16
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-588	211	62	31	12
기타	-112	57	44	-15	-9
법인세납부	-235	-204	-171	-172	-196
투자활동현금흐름	-642	-665	-488	-122	-92
금융자산감소(증가)	89	42	-17	0	0
유형자산감소(증가)	-601	-460	-222	0	0
무형자산감소(증가)	-19	-18	-17	-17	-17
기타	-111	-230	-232	-105	-75
재무활동현금흐름	-286	6	317	-20	-20
단기금융부채증가(감소)	-168	-6	230	0	0
장기금융부채증가(감소)	-120	0	88	0	0
자본의증가(감소)	10	18	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-8	-6	-1	-20	-20
현금의 증가(감소)	-198	-504	452	629	717
기초현금	1,021	823	319	770	1,399
기말현금	823	319	770	1,399	2,116
FCF	-629	424	472	760	825

자료 : 원익홀딩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,944	2,949	4,129	4,867	4,977
매출원가	2,108	2,091	2,811	3,303	3,377
매출총이익	836	858	1,319	1,565	1,600
매출총이익률 (%)	28.4	29.1	31.9	32.2	32.2
판매비와관리비	374	454	659	766	715
영업이익	462	404	659	798	885
영업이익률 (%)	15.7	13.7	16.0	16.4	17.8
비영업수익	-14	-16	371	201	232
순금융비용	-18	-15	-11	-31	-61
외환관련손익	6	6	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	31	18	268	19	19
세전계속사업이익	448	388	1,030	1,000	1,117
세전계속사업이익률 (%)	15.2	13.2	25.0	20.5	22.4
계속사업법인세	99	81	217	211	235
계속사업이익	349	307	813	789	881
중단사업이익	381	1,683	2	2	2
*법인세효과	132	33	0	0	0
당기순이익	730	1,990	815	791	883
순이익률 (%)	24.8	67.5	19.7	16.3	17.8
지배주주	618	1,913	693	669	761
지배주주구속 순이익률(%)	20.99	64.86	16.78	13.74	15.29
비지배주주	112	77	123	123	123
총포괄이익	741	2,031	881	857	949
지배주주	622	1,952	765	741	834
비지배주주	120	79	116	116	116
EBITDA	708	575	849	986	1,045

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-472	0.2	40.0	17.9	2.3
영업이익	-49.8	-12.4	63.2	21.1	10.9
세전계속사업이익	-41.7	-13.3	165.2	-3.0	11.7
EBITDA	-37.5	-18.8	47.6	16.2	5.9
EPS(계속사업)	-49.4	18.2	156.9	-3.5	13.8
수익성 (%)					
ROE	159	37.9	11.1	9.5	9.7
ROA	111	26.2	8.7	7.5	7.7
EBITDA마진	24.1	19.5	20.6	20.3	21.0
안정성 (%)					
유동비율	269.3	163.7	172.5	219.4	271.8
부채비율	21.9	19.5	24.0	22.9	21.4
순차입금/자기자본	-12.0	-2.5	-2.3	-9.0	-15.4
EBITDA/이자비용(배)	49.8	85.3	41.0	47.6	50.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	294	348	894	863	982
BPS	5,230	7,620	8,611	9,571	10,650
CFPS	1,074	3,151	1,142	1,109	1,192
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	64.5	46.6	103	10.7	9.4
PER(최저)	33.3	16.0	6.1	6.3	5.5
PBR(최고)	3.6	2.1	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	124	21	7.4	7.6	7.1
EV/EBITDA(최고)	19.3	21.4	9.9	8.0	7.0
EV/EBITDA(최저)	10.4	6.2	1.6	0.8	0.2