

# SK COMPANY Analysis



Analyst

**최관순**

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

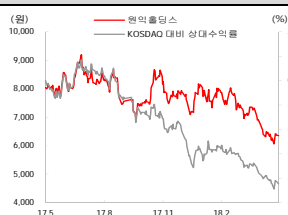
### Company Data

자본금	386 억원
발행주식수	7,724 만주
자사주	501 만주
액면가	500 원
시가총액	4,905 억원
주요주주	
(주)원익(외7)	53.66%
원익홀딩스 자사주	6.48%
외국인지분률	9.00%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(18/05/28)	6,350 원
KOSDAQ	879.69 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	9,190 원
52주 최저가	6,060 원
60일 평균 거래대금	19 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.7%	-7.0%
6개월	-22.2%	-31.6%
12개월	-18.1%	-39.8%

## 원익홀딩스 (030530/KQ | 매수(유지) | T.P 8,800 원(하향))

### 주요 계열사 실적 개선 전망

원익홀딩스 1 분기 별도 기준 실적은 매출 믹스 변화에 따라 영업이익이 다소 부진했음. 하지만 신규 고객이 확대되고 있는 원익 IPS, 고객사 가동률 상승에 따른 반도체 소재 수요 증가가 예상되는 원익머트리얼즈, 나노원 인수 이후 세정 부문 실적 개선이 예상되는 원익 QnC 등 주요 자회사의 2018년 전망은 밝음. 고객사 투자 확대가 확인되면 원익홀딩스의 주가도 반등할 수 있을 것으로 판단

### 별도 기준 실적은 부진

원익홀딩스는 자체 사업으로 TGS(Total Gas Solution)을 영위하고 있으며, 원익 IPS, 원익테라세미콘, 원익머트리얼즈, 원익 QnC 등의 자분을 보유하고 있는 사업주회사이다. 1Q18 별도 기준 영업이익은 다소 부진했는데 마진이 낮은 용역 매출 비중이 증가했기 때문이다.

### 주요 자회사 실적 개선 전망

원익 IPS는 메모리와 파운드리 투자 확대에 따른 수혜와 삼성전자, SK 하이닉스 외 타사로의 고객사 확대에 신규 매출 발생이 예상된다. 원익머트리얼즈는 고객사의 가동률 상승에 따른 반도체 소재 수요 증가가 예상되며, 원익 QnC는 지난 3월 나노원 인수 이후 세정 부문의 외형 확대를 통한 수익성 개선이 진행되고 있다. 주요 고객사의 미세 공정화와 투자 확대는 원익홀딩스 주요 자회사의 실적 개선을 기대하게 하는 요인이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 8,800 원(하향)

원익홀딩스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2018년에도 삼성전자의 반도체 CAPEX는 높은 수준으로 유지될 것이며, SK 하이닉스도 시장 점유율을 유지하기 위한 CAPEX 집행이 불가피할 것으로 예상되기 때문이다. 다만 목표주가는 자체 사업에 대한 멀티플을 10 배에서 8 배로 하향 조정(매출 믹스 변동에 따른 마진을 하락 우려 반영)하고 주요 자회사의 NAV 변동분을 반영하여 기존 10,500 원에서 8,800 원으로 하향 조정한다. 고객사의 적극적인 투자가 재개되는 시점에 원익홀딩스 주가도 반등 가능할 것이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	2,944	2,949	4,820	5,146	5,579	6,037
yoy	%	-47.2	0.2	63.4	6.8	8.4	8.2
영업이익	억원	462	404	763	747	822	870
yoy	%	-49.8	-12.4	88.8	-2.1	10.0	5.8
EBITDA	억원	708	575	956	972	1,012	1,031
세전이익	억원	448	388	994	1,474	1,562	1,624
순이익(지배주주)	억원	618	1,992	719	971	1,031	1,078
영업이익률%	%	15.7	13.7	15.8	14.5	14.7	14.4
EBITDA%	%	24.1	19.5	19.8	18.9	18.1	17.1
순이익률	%	24.8	70.1	16.7	21.9	21.4	20.6
EPS	원	294	467	931	1,257	1,335	1,396
PER	배	45.3	14.4	8.5	5.1	4.8	4.6
PBR	배	2.6	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	13.8	11.1	8.8	6.6	5.9	5.3
ROE	%	15.9	39.2	11.4	13.5	12.6	11.6
순차입금	억원	-650	-183	839	-88	-738	-1,401
부채비율	%	21.9	18.2	30.1	23.4	21.6	20.1

원익홀딩스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

(연결기준)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	926	1,097	896	1,902	1,351	1,502	1,026	1,268	4,820	5,146	5,579
매출원가	647	734	598	1,442	1,035	1,075	746	940	3,421	3,796	4,098
매출총이익	279	362	298	460	315	427	280	327	1,398	1,350	1,481
판매비+경상연구개발비	143	152	160	181	160	209	114	119	635	602	659
영업이익	136	210	138	279	156	218	166	208	763	747	822
영업이익률	14.6%	19.2%	15.4%	14.7%	11.5%	14.5%	16.1%	16.4%	15.8%	14.5%	14.7%
(별도기준)											
매출액	462	584	355	1,324	829	933	426	637	2,726	2,825	3,213
매출총이익	121	184	100	259	133	176	88	120	664	517	611
영업이익	69	127	47	207	74	120	58	95	450	348	432
영업이익률	15.0%	21.7%	13.3%	15.6%	8.9%	12.9%	13.7%	14.9%	16.5%	12.3%	13.4%

자료: 원익홀딩스, SK 증권

원익홀딩스 지분가치

(단위: 억원)

구분	기업명	시가총액	지분율	장부가치	NAV
상장사	원익PS	13,476	32.9%	3,208	4,427
	원익테라세미콘	1,984	25.1%	650	498
	원익머트리얼즈	4,016	45.7%	100	1,835
	원익QnC	4,390	21.0%	895	922
비상장사	원익홀딩스(자사주)	4,951	3.2%		157
	국자전자센터제이차(유)		66.7%	180	180
	기타 비상장 자회사			118	118
합계				5,151	8,136
할인율					40%
보유 지분가치					4,882

자료: SK 증권

원익홀딩스 사업가치

(단위: 억원)

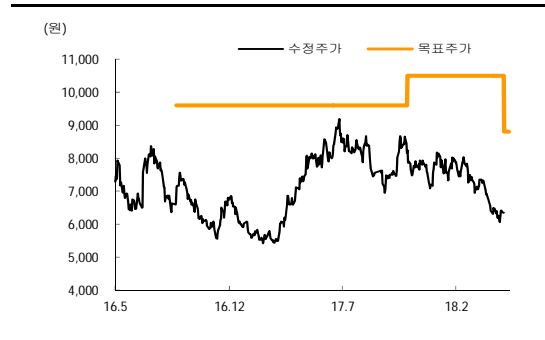
구분	내용
2018년 예상 영업이익	348
법인세율	22.4%
세후영업이익	270
멀티플	100
사업가치	2,699

자료: SK 증권

원익홀딩스 목표주가 산정		(단위: 억원, 주: 원)
구분	내용	
지분가치	4,882	
사업가치	2,699	
순차입금	784	
목표 시가총액	6,797	
발행주식수	77,237,981	
적정주가	8,800	
목표주가	8,800	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.29	매수	8,800원	6개월		
2017.11.29	매수	10,500원	6개월	-29.39%	-21.52%
2017.05.26	매수	9,600원	6개월	-26.38%	-4.27%
2016.11.14	매수	9,600원	6개월	-34.38%	-15.94%
2016.10.05	매수	9,600원	6개월	-29.55%	-21.25%
2016.09.22	매수	9,600원	6개월	-23.67%	-21.25%



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 3자에게 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 (2018년 5월 29일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	1,731	1,945	2,415	3,154	3,917
현금및현금성자산	319	398	1,325	1,976	2,639
매출채권및기타채권	308	500	333	366	402
재고자산	644	813	542	595	654
<b>비유동자산</b>	6,895	8,667	9,033	9,571	10,139
장기금융자산	277	288	288	288	288
유형자산	1,540	1,770	1,555	1,375	1,224
무형자산	205	135	143	151	158
<b>자산총계</b>	8,626	10,612	11,449	12,725	14,056
<b>유동부채</b>	1,057	2,001	1,747	1,796	1,852
단기금융부채	377	1,239	1,239	1,239	1,239
매입채무 및 기타채무	481	452	302	331	364
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	269	456	423	460	499
장기금융부채	14	174	174	174	174
장기매입채무 및 기타채무	17	10	10	11	11
장기충당부채	0	8	6	6	7
<b>부채총계</b>	1,327	2,457	2,170	2,257	2,350
<b>지배주주지분</b>	5,965	6,701	7,683	8,725	9,815
자본금	386	386	386	386	386
자본잉여금	3,859	3,867	3,867	3,867	3,867
기타자본구성요소	-2,598	-109	-109	-109	-109
자기주식	-105	-105	-105	-105	-105
이익잉여금	4,246	2,475	3,446	4,477	5,555
비지배주주지분	1,335	1,454	1,595	1,743	1,891
<b>자본총계</b>	7,300	8,155	9,278	10,468	11,706
<b>부채외자본총계</b>	8,626	10,612	11,449	12,725	14,056

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	426	529	900	609	608
당기순이익(손실)	2,068	807	1,126	1,193	1,241
비현금성항목등	-1,254	251	-155	-181	-209
유형자산감가상각비	159	183	215	180	151
무형자산감가상각비	12	10	9	10	11
기타	-1,423	107	-108	-108	-108
운전자본감소(증가)	-184	-407	261	-49	-55
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-162	-233	167	-32	-36
재고자산감소(증가)	-288	-339	271	-53	-59
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	240	-37	-151	29	33
기타	25	202	-26	7	7
법인세납부	-204	-122	-333	-354	-368
<b>투자활동현금흐름</b>	-665	-1,427	50	63	77
금융자산감소(증가)	42	31	0	0	0
유형자산감소(증가)	-460	-436	0	0	0
무형자산감소(증가)	-18	-17	-17	-17	-17
기타	-230	-1,005	67	80	94
<b>재무활동현금흐름</b>	6	979	-22	-22	-22
단기금융부채증가(감소)	-6	846	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	97	0	0	0
자본의증가(감소)	18	53	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-16	-22	-22	-22
<b>현금의 증가(감소)</b>	-504	79	927	650	663
기초현금	823	319	398	1,325	1,976
기말현금	319	398	1,325	1,976	2,639
FCF	506	206	1,037	750	752

자료 : 원익홀딩스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	2,949	4,820	5,146	5,579	6,037
<b>매출원가</b>	2,091	3,421	3,796	4,098	4,434
<b>매출총이익</b>	858	1,398	1,350	1,481	1,603
매출총이익률 (%)	29.1	29.0	26.2	26.6	26.6
<b>판매비와관리비</b>	454	635	602	659	733
영업이익	404	763	747	822	870
영업이익률 (%)	13.7	15.8	14.5	14.7	14.4
<b>비영업손익</b>	-16	231	727	740	754
<b>순금융비용</b>	-15	6	3	-10	-24
외환관련손익	6	-22	-14	-14	-14
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	18	332	636	636	636
세전계속사업이익	388	994	1,474	1,562	1,624
세전계속사업이익률 (%)	13.2	20.6	28.7	28.0	26.9
계속사업법인세	3	187	348	369	384
<b>계속사업이익</b>	386	807	1,126	1,193	1,241
중단사업이익	1,683	0	0	0	0
*법인세효과	33	0	0	0	0
당기순이익	2,068	807	1,126	1,193	1,241
<b>순이익률 (%)</b>	70.1	16.7	21.9	21.4	20.6
지배주주	1,992	719	971	1,031	1,078
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	67.53	14.92	18.87	18.48	17.86
<b>비지배주주</b>	77	88	155	163	163
<b>총포괄이익</b>	2,110	803	1,123	1,190	1,237
<b>지배주주</b>	2,031	730	982	1,042	1,089
<b>비지배주주</b>	79	73	141	148	148
<b>EBITDA</b>	575	956	972	1,012	1,031

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.2	63.4	6.8	8.4	8.2
영업이익	-12.4	88.8	-2.1	10.0	5.8
세전계속사업이익	-13.3	155.8	48.4	6.0	4.0
EBITDA	-18.8	66.3	1.6	4.2	1.9
EPS(계속사업)	58.6	99.3	35.1	6.2	4.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	39.2	11.4	13.5	12.6	11.6
ROA	27.2	8.4	10.2	9.9	9.3
EBITDA마진	19.5	19.8	18.9	18.1	17.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	163.7	97.2	138.2	175.6	211.5
부채비율	18.2	30.1	23.4	21.6	20.1
순차입금/자기자본	-2.5	10.3	-1.0	-7.1	-12.0
EBITDA/이자비용(배)	85.3	53.5	43.9	45.8	46.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	467	931	1,257	1,335	1,396
BPS	7,722	8,676	9,948	11,297	12,707
CFPS	3,270	1,181	1,547	1,581	1,605
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	34.7	9.9	6.5	6.1	5.9
PER(최저)	11.9	5.8	4.8	4.5	4.3
PBR(최고)	2.1	1.1	0.8	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	2.1	6.7	4.1	4.0	4.0
EV/EBITDA(최고)	21.4	9.9	8.1	7.3	6.6
EV/EBITDA(최저)	6.2	2.4	6.4	5.7	5.1