

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
서충우

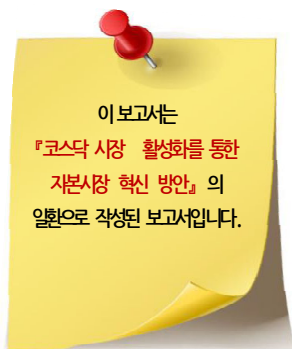
choongwoo.seo@sks.co.kr  
02-3773-9005

### Company Data

자본금	131 억원
발행주식수	2,629 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,534 억원
주요주주	
원익홀딩스(외2)	40.54%
국민연금공단	7.34%
외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(20/12/17)	21,050 원
KOSDAQ	944.04 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	21,050 원
52주 최저가	9,100 원
60일 평균 거래대금	98 억원



원익 QnC (074600/KQ | 매수(유지) | T.P 26,000 원(상향))

## 2021 년, 고객사의 투자 확대 및 신규사업 진출로 고성장 지속!

- 반도체 제조공정에서 웨이퍼를 보호하는 역할을 하는 **쿼츠웨어를 주력으로 생산**
- 2021 년 주요 고객사의 CAPA 확대에 따른 수혜 등 **사상 최대실적 시현 전망!**
- **쿼츠 사업부의 이익률 개선 및 CVD 코팅사업 등 신규사업 주목!**
- 4Q20E 매출액 1,265 억원, 영업이익 58 억원(성과급 추정치 70 억원 적용)
- 2021E 매출액 6,209 억원(+19% YoY), 영업이익 787 억원(+80% YoY) **전망**
- **투자의견 매수, 목표주가 26,000 원으로 상향 조정**

## 2021 년 사상 최대 실적 시현 전망

2021E 매출액 6,209 억원(+19% YoY), 영업이익 787 억원(+80.9% YoY, 성과급미적용)으로 전망한다. 쿼츠 사업부의 경우 국내 주요 고객사의 공격적인 CAPA 확대에 따른 수요 증가, TSMC 및 램리서치향 물량 증가추세 지속에 따라 영업이익 667 억원을 예상한다. 올해 실적이 대폭 증가한 세정 사업도 내년에 상당한 호실적을 기록할 가능성이 높다. 반도체 공정내 소모품들의 수명을 늘려줄 수 있는 기술인 CVD 코팅 사업 및 내년초부터 시작하는 마이크로 LED 관련 사업 등이 실적 성장을 이끌 것이다. 한편 올해 175 억원의 영업적자를 기록할 것으로 보이는 자회사 모멘티브는 코로나 19 에 따른 영향 감소 등으로 내년에는 적자폭을 50 억원 수준까지 줄일 수 있을 것으로 예상된다.

## 쿼츠 사업부의 이익률 개선 및 신규사업에 주목!

매출비중의 80% 이상을 차지하는 쿼츠 사업부의 성장이 예상됨에 따라 해당 사업부의 영업이익률은 2019 년 13.4%에서 2020 년 23%, 2021 년 28% 로 증가세를 기록할 가능성이 높다. 또한, 최종테스트 단계로 추정되는 CVD 코팅사업은 기술 확립시 적용이 예상되는 아이템 수가 상당수에 이르므로 향후 동사의 주력 아이템이 바뀔 정도의 강력한 잠재력을 보유하고 있으므로 투자자들은 주목해야 될 필요가 있다.

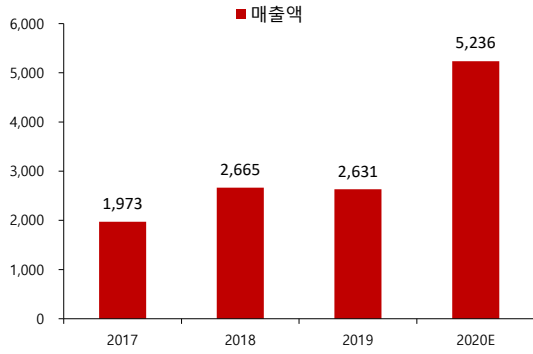
## 투자의견 매수, 목표주가 26,000 원으로 상향 조정

투자의견 매수, 목표주가 기존 17,000 원에서 26,000 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2021E EPS 1,862 원에 Target PER14 배를 적용했다. Target PER 은 Parts Peer 평균 수준이다.

### 영업실적 및 투자지표

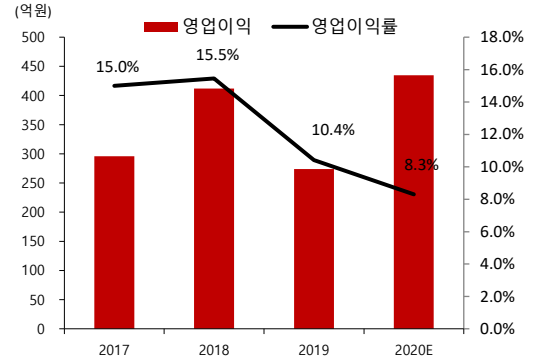
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	1,973	2,665	2,631	5,236	6,210	6,928
yoy	%	42.0	35.1	-1.3	99.1	18.6	11.6
영업이익	억원	296	412	274	435	787	1,090
yoy	%	64.5	39.1	-33.6	59.0	81.0	38.5
EBITDA	억원	365	514	431	956	1,634	1,858
세전이익	억원	369	477	1	231	716	1,012
순이익(지배주주)	억원	289	405	26	216	489	656
영업이익률%	%	15.0	15.5	10.4	8.3	12.7	15.7
EBITDA%	%	18.5	19.3	16.4	18.3	26.3	26.8
순이익률	%	14.9	15.5	1.4	2.5	6.5	8.2
EPS(계속사업)	원	1,100	1,541	99	822	1,862	2,496
PER	배	15.0	6.5	157.4	25.6	11.3	8.4
PBR	배	2.5	1.3	1.9	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	배	12.5	6.8	11.2	9.7	5.2	3.9
ROE	%	18.1	21.3	1.2	9.6	18.6	20.2
순차입금	억원	79	678	-93	2,398	1,147	5
부채비율	%	41.9	62.6	123.2	142.8	146.6	126.3

매출액 추이 (단위: 억원)



자료: 원익QnC, SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이 (단위: 억원 %)



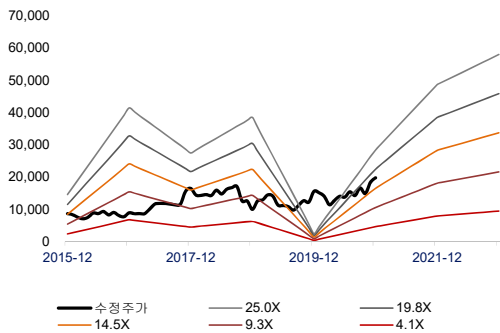
자료: 원익QnC, SK 증권

원익 QnC 실적 추정

매출추정(부문별)	2020E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022E	
한국	1,817	600	531	623	554	2,308	685	635	660	558	2,538	
대만	455	126	131	136	131	523	144	150	156	150	602	
독일	146	35	40	40	38	153	36	41	39	38	154	
퀀츠	미국	65	16	18	18	17	68	16	18	18	17	68
모멘티브	2,100	624	552	648	576	2,400	650	702	676	572	2,600	
내부거래	-218	-66	-58	-68	-60	-252	-72	-77	-74	-63	-286	
합계	4,365	1,335	1,213	1,397	1,256	5,200	1,460	1,469	1,475	1,273	5,676	
세라믹	206	45	49	58	62	214	47	52	61	65	225	
세정	642	162	177	208	223	770	210	230	270	290	1,002	
램프	23	6	6	5	7	24	6	7	5	7	25	
총합계	5,236	1,548	1,446	1,668	1,548	6,209	1,724	1,758	1,811	1,636	6,928	
영업이익	435	198	182	211	196	787	278	271	285	255	1,090	

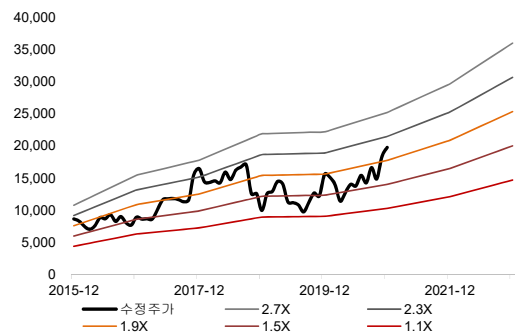
자료: SK 증권 추정

P/E Band Chart (단위: 원 배)



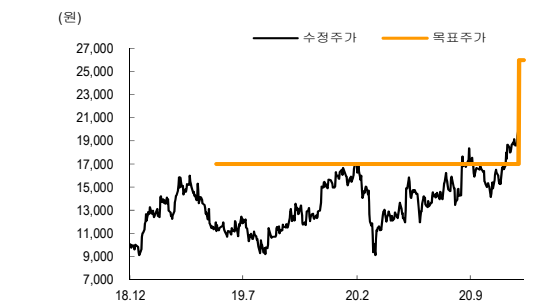
자료: 원익QnC, SK 증권

P/B Band Chart (단위: 원 배)



자료: 원익QnC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.18	매수	26,000원	6개월		
2020.08.25	매수	17,000원	6개월	-19.01%	23.82%
2020.05.26	매수	17,000원	6개월	-23.43%	0.29%
2019.11.28	매수	17,000원	6개월	-25.38%	0.29%
2019.05.29	매수	17,000원	6개월	-32.64%	-20.29%



### 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 3자에게 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 (2020년 12월 18일 기준)

매수	87.97%	중립	12.03%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,041	4,022	2,067	3,644	4,993
현금및현금성자산	155	125	597	1,848	2,990
매출채권및기타채권	284	245	449	549	612
재고자산	563	523	957	1,171	1,306
<b>비유동자산</b>	2,554	2,388	5,294	4,955	4,311
장기금융자산	16	52	0	0	0
유형자산	1,762	2,118	4,084	3,830	3,217
무형자산	174	168	1,149	973	836
<b>자산총계</b>	3,595	6,410	7,361	8,599	9,304
<b>유동부채</b>	859	1,055	1,384	1,511	1,592
단기금융부채	484	744	815	815	815
매입채무 및 기타채무	284	184	336	411	459
단기충당부채	7	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	525	2,483	2,945	3,600	3,601
장기금융부채	356	2,387	2,191	2,191	2,191
장기매입채무 및 기타채무	0	23	78	133	133
장기충당부채	5	8	14	18	19
<b>부채총계</b>	1,384	3,538	4,330	5,111	5,193
<b>지배주주지분</b>	2,104	2,130	2,364	2,893	3,590
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	97	97	97	97	97
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,898	1,930	2,142	2,631	3,287
비지배주주지분	108	742	667	594	521
<b>자본총계</b>	2,211	2,872	3,031	3,488	4,111
<b>부채외자본총계</b>	3,595	6,410	7,361	8,599	9,304

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	274	371	1,253	1,735	1,288
당기순이익(손실)	477	1	203	403	570
비현금성항목등	77	462	780	1,230	1,288
유형자산감가상각비	96	150	471	654	613
무형자산상각비	5	7	51	193	154
기타	77	96	136	-37	-37
운전자본감소(증가)	-121	-65	381	281	-128
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-34	22	202	-100	-63
재고자산감소(증가)	-87	51	-29	-214	-135
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	51	-86	83	75	48
기타	-51	-51	125	520	23
법인세납부	-159	-27	-110	-179	-442
<b>투자활동현금흐름</b>	-708	-3,237	-285	-421	-28
금융자산감소(증가)	51	-3,177	14	0	0
유형자산감소(증가)	-585	-493	-410	-400	0
무형자산감소(증가)	-14	-7	-17	-17	-17
기타	-160	440	128	-3	-11
<b>재무활동현금흐름</b>	402	2,833	-373	-63	-118
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	269	2,271	-250	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-2	0	0
기타	-15	562	-121	-63	-118
<b>현금의 증가(감소)</b>	-31	-30	472	1,251	1,142
기초현금	186	155	125	597	1,848
기말현금	155	125	597	1,848	2,990
FCF	-362	15,086	-33	665	1,236

자료 : 원익QnC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	2,665	2,631	5,236	6,210	6,928
<b>매출원가</b>	1,930	2,005	3,962	4,530	4,840
<b>매출총이익</b>	735	625	1,274	1,680	2,088
매출총이익률 (%)	27.6	23.8	24.3	27.1	30.1
<b>판매비와관리비</b>	323	352	840	893	998
<b>영업이익</b>	412	274	435	787	1,090
영업이익률 (%)	15.5	10.4	8.3	12.7	15.7
<b>비영업손익</b>	65	-273	-204	-71	-78
순금융비용	10	22	113	121	128
외환관련손익	2	9	13	13	13
관계기업투자등 관련손익	111	-182	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	477	1	231	716	1,012
세전계속사업이익률 (%)	17.9	0.0	4.4	11.5	14.6
<b>계속사업법인세</b>	65	-36	101	312	442
<b>계속사업이익</b>	412	36	130	403	570
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	412	36	130	403	570
순이익률 (%)	15.5	1.4	2.5	6.5	8.2
지배주주	405	26	216	489	656
지배주주귀속 순이익률(%)	15.2	0.99	4.13	7.88	9.47
비지배주주	7	10	-86	-86	-86
총포괄이익	411	28	160	456	623
지배주주	404	26	234	530	696
비지배주주	7	2	-73	-73	-73
<b>EBITDA</b>	514	431	956	1,634	1,858

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	35.1	-1.3	99.1	18.6	11.6
영업이익	39.1	-33.6	59.0	81.0	38.5
세전계속사업이익	29.3	-99.9	35,599.4	210.1	41.3
EBITDA	40.8	-16.1	121.8	70.9	13.7
EPS(계속사업)	40.1	-93.6	729.4	126.4	34.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	21.3	1.2	9.6	18.6	20.2
ROA	13.4	0.7	1.9	5.1	6.4
EBITDA마진	19.3	16.4	18.3	26.3	26.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	121.2	381.3	149.3	241.1	313.6
부채비율	62.6	123.2	142.8	146.6	126.3
순차입금/자기자본	30.7	-3.3	79.1	32.9	0.1
EBITDA/이자비용(배)	44.4	5.4	7.8	13.9	15.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,541	99	822	1,862	2,496
BPS	8,003	8,103	8,992	11,007	13,655
CFPS	1,928	699	2,805	5,082	5,416
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.8	161.4	25.6	11.3	8.4
PER(최저)	6.2	91.8	11.1	4.9	3.7
PBR(최고)	2.3	2.0	2.3	1.9	1.5
PBR(최저)	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7
PCR	5.2	22.3	7.5	4.1	3.9
EV/EBITDA(최고)	10.9	11.5	9.7	5.2	3.9
EV/EBITDA(최저)	6.6	7.3	6.4	3.3	2.2