

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

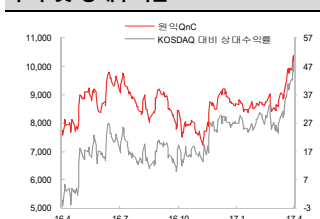
자본금	66 억원
발행주식수	2,629 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,616 억원
주요주주	
이용한(외1)	40.40%

외국인지분률	2.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/05/02)	9,950 원
KOSDAQ	626.43 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	10,400 원
52주 최저가	7,217 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.5%	15.5%
6개월	19.6%	21.9%
12개월	30.4%	45.3%

원익 QnC (074600/KQ | 매수(신규편입) | T.P 13,000 원(신규편입))

전방산업 호황에 따른 이익성장 초기단계 진입

원익 Q&C는 반도체 제조공정에서 웨이퍼를 보호하는 역할을 하는 쿼츠웨어를 주력으로 생산하는 업체이다. 동사가 영위하는 대부분의 사업 부문이 대규모 Capex 투자를 전제로 하기 때문에 진입장벽이 높은 편이고, 일부 핵심공정에서는 숙련공들의 노하우가 필요하다. 전방산업의 호황으로 쿼츠 부문을 비롯한 모든 사업부문이 고른 성장을 보이고 있고, 고객사의 수요 증가에 대한 적극적인 설비증설로 이익 성장이 기대된다.

쿼츠웨어/세라믹스 생산, 세정 전문기업

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

'17년 사상 최대실적 실현할 전망

반도체 산업 호황에 따른 설비증설 및 공장 가동률 상승에 따른 수혜로 실적이 빠른 속도로 성장하고 있다. '17년 매출액은 1,720 억원(+23.7% yoy), 영업이익은 270 억원(+50% yoy)으로 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 삼성전자 평택 공장 증설효과 및 해외 장비사들의 발주 증가로 1분기부터 가파른 실적 향상이 기대된다. 이에 더불어 최근 수년간 1분기 실적이 돋보였던 점도 긍정적으로 보인다. 1분기 매출액은 427 억원(+24% yoy), 영업이익은 73 억원(+45% yoy)을 기록할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원 신규 편입

투자의견 매수, 목표주가 13,000 원을 제시하고 신규 편입한다. 목표 주가는 올해 예상 실적을 기준으로 동사의 최근 6년 평균 PER 16.5 배를 적용하여 산출했다. 동사는 전방산업인 반도체 - 슈퍼사이클 진입 및 디스플레이 산업의 호황에 따른 수혜로 이익 성장 초기 단계에 진입한 것으로 판단된다. 고객사의 수요 증가에 대한 대규모 설비증설 등의 적극적인 대응으로 향후 수년간 추세적 성장을 위한 발판을 마련한 것으로 평가한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,208	1,402	1,390	1,720	1,875	2,051
yoy	%	-1.6	16.1	-0.9	23.8	9.0	9.4
영업이익	억원	151	203	180	270	311	353
yoy	%	23.2	34.4	-11.1	49.9	15.2	13.5
EBITDA	억원	208	264	245	360	408	451
세전이익	억원	116	208	636	279	324	371
순이익(지배주주)	억원	81	153	436	205	239	275
영업이익률%	%	12.5	14.5	13.0	15.7	16.6	17.2
EBITDA%	%	17.2	18.8	17.6	20.9	21.8	22.0
순이익률	%	7.4	11.3	31.8	12.3	13.1	13.7
EPS	원	627	1,169	3,317	781	910	1,047
PER	배	18.6	14.8	5.4	12.9	11.1	9.7
PBR	배	1.7	2.2	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	9.6	10.1	10.8	8.5	6.9	5.5
ROE	%	9.6	16.0	34.6	12.9	13.1	13.1
순차입금	억원	365	266	158	252	-61	-418
부채비율	%	68.5	53.6	40.6	51.7	54.1	54.8

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, SK 하이닉스, 램리서치, 도쿄อิเล็ก트론, 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

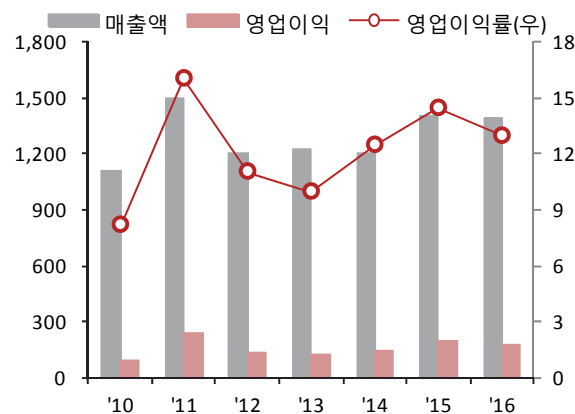
쿼츠웨어란 석영유리를 말하며, 기본적으로 반도체 웨이퍼를 보호하는 역할을 한다

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.

쿼츠는 공정이 진행되는 중에 particle 이 발생하여 웨이퍼에 안착했을 때 불량으로 인식되지 않은 이점이 있다

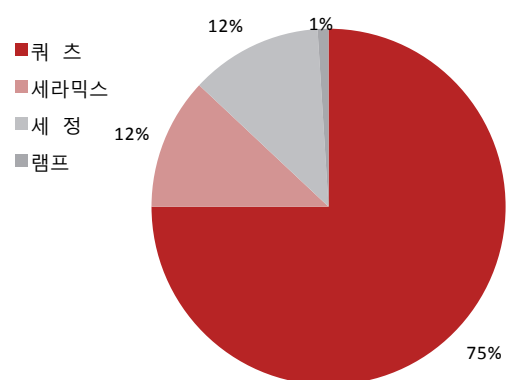
반도체 실리콘 웨이퍼와 반도체용 석영유리(SiO₂)는 Si(규소)를 공유한다. 공정이 진행되는 중에 particle 이 발생하여 웨이퍼에 안착했을 때 불량으로 인식되지 않은 이점이 있다. 또한 반도체 전공정은 1,000도 이상의 고온의 환경에서 작업하기 때문에 열에 대한 내구성이 중요한데 쿼츠는 녹는점이 1,600도 이상이어서 안정적인 사용이 가능하다.

그림 1> 최근 수년간 매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이



자료 : 원익Q&C, SK 증권

그림 2> 제품별 매출 비중



자료 : 원익Q&C, SK 증권

쿼츠는 주로 Diffusion 공정과 Etching 공정에 사용

동사가 생산하는 쿼츠는 주로 Diffusion 공정과 Etching 공정에 사용된다. Diffusion 공정에 들어가는 제품은 제조사(삼성전자 등)로 직납하며, Etching 공정에서 필요한 제품은 장비사(LAM 등)를 통하여 OEM 매출을 한다. 매출물량 기준에서 직납과 OEM 매출 비율은 1:1 정도이다. 쿼츠는 제품공정별로 수명주기가 1~12 개월인 소모품이다. Diffusion 공정에 사용되는 품목은 보통 6~12 개월, Etching 공정에 사용되는 품목은 교체주기가 1~2 개월이다. 전체적으로 쿼츠의 평균 교체주기를 3 개월 정도로 본다.

올해에는 '17 년 중반부터 가동 예정인 삼성전자 평택공장에서 3D 낸드 설비 증설을 본격화하면서 쿼츠 부문에서 큰 폭의 매출 성장이 예상

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

고객사 수요 증가에 따른 설비증설 현황 및 전망

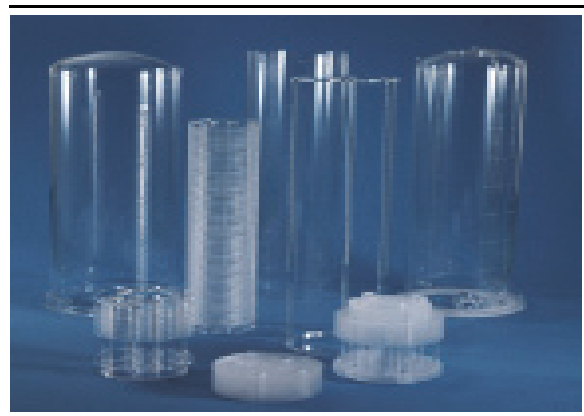
동사는 이러한 분위기를 반영하여 구미 구포동 공장을 확장하여 쿼츠 생산설비를 확충했다. 5월부터 정상 가동될 예정이며, 추가로 연간 100 억원 정도 생산 가능할 것으로 판단된다. 이와 더불어 구미 황상동 공장도 해외의 주요 장비사 물량 대응을 위해 연간 200 억원 규모 수준의 설비 확충을 계획 중이고, 1 개월 이내에 착공할 예정이다. 또한 대만 법인에서도 연간 200 억원 규모의 추가 생산이 가능하도록 쿼츠 공장 증설을 진행하고 있으며, 연말경에 완공될 예정이다. 현재 동사의 쿼츠부문 장비는 풀가동되고 있으며 올해 쿼츠 부문 매출액은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

그림 3>쿼츠 제품(Etching 공정에 사용)



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

그림 4>쿼츠 제품(Diffusion 공정에 사용)



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

② 세정부문

동사의 세정부문은 주로 반도체
확산공정에서 사용된 쿼츠웨어와
Sic를 세정하여 다시 공정에
투입시키는 역할

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

세정은 반도체 공정부품 또는 반도체 장비의 오염을 제거하고 해당 부품 및 장비를 재
사용 할 수 있도록 하는 것을 말한다. 동사의 세정부문은 주로 반도체 확산공정에서 사
용된 쿼츠웨어와 Sic를 세정하여 다시 공정에 투입시키는 역할을 한다. 반도체 공정이
미세화 될수록 세정의 중요성은 높아진다. 장비내의 Particle을 제어하지 못할 경우 수
율저하가 초래될 수 있기 때문이다. 또한, 세정시에는 화학약품을 사용하기 때문에 세
정 이후엔 쿼츠 표면에 부식이 일어난다. 따라서 일정횟수 이상의 세정을 한 부품은
particle이 급격히 증가하여 반도체 수율에 영향을 미칠 수 있으므로 폐기하게 되며, 새
로운 쿼츠로 교체하게 된다.

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

그림 5>세정효과(Before & After)



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

③ 세라믹스 부문

반도체 및 FPD 제조공정에
사용되는 세라믹스를 제조

반도체 및 FPD 제조공정에 사용되는 세라믹스를 제조하고 있다. 세라믹스도 쿼츠와 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, DENKA와 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 10 세대 투자 활성화에 따른
매출이 증대. 올해 세라믹스 부문
매출액은 올해 200억원(+21%
yoy)을 기록할 것

세라믹스 부문은 국내 OLED 및 중국 10 세대 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 10 월경부터 신규 가동이 가능할 것이다. 정상 가동 이후엔 연간 생산능력이 추가로 100억원 정도 향상될 것으로 추정된다. 올해 세라믹스 부문 매출액은 지난해 165억원에서 올해 200억원으로 21% 증가할 것으로 예상된다.

실적전망 및 밸류에이션

'17년 매출액은 1,720억원(+23.7% yoy), 영업이익은 270억원(+50% yoy)으로 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상

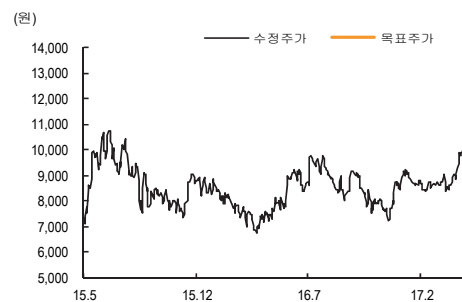
반도체 산업 호황에 따른 설비증설 및 공장 가동률 상승에 따른 수혜로 실적이 빠른 속도로 성장하고 있다. '17년 매출액은 1,720억원(+23.7% yoy), 영업이익은 270억원(+50% yoy)으로 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 삼성전자 평택 공장 증설 효과 및 해외 장비사들의 발주 증가로 1분기부터 가파른 실적 향상이 기대된다. 이와 더불어 최근 수년간 1분기 실적이 돋보였던 점도 긍정적으로 보인다. 1분기 매출액은 427억원(+24% yoy), 영업이익은 73억원(+45% yoy)을 기록할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가
13,000원을 제시하고 신규 편입!

투자의견 매수, 목표주가 13,000원을 제시하고 신규 편입한다. 목표 주가는 올해 예상 실적을 기준으로 동사의 최근 6년 평균 PER 16.5배를 적용하여 산출했다. 동사는 전방산업인 반도체 - 슈퍼사이클 진입 및 디스플레이 산업의 호황에 따른 수혜로 이익 성장 초기 단계에 진입한 것으로 판단된다. 고객사의 수요 증가에 대한 대규모 설비증설 등의 적극적인 대응으로 향후 수년간 추세적 성장을 위한 발판을 마련한 것으로 평가한다.

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.02	매수	13,000원
2016.09.22	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 5월 2일 기준)

매수	95.59%	중립	4.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	556	664	787	1,189	1,616
현금및현금성자산	110	86	92	405	762
매출채권및기타채권	152	211	253	286	312
재고자산	285	332	399	450	491
비유동자산	1,171	1,564	1,963	2,009	2,058
장기금융자산	30	33	33	33	33
유형자산	649	674	1,037	1,043	1,048
무형자산	52	26	29	31	33
자산총계	1,726	2,228	2,750	3,197	3,674
유동부채	436	418	557	586	610
단기금융부채	279	226	326	326	326
매입채무 및 기타채무	96	116	140	158	172
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	167	225	381	536	691
장기금융부채	98	18	18	18	18
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	3	4	4	5
부채총계	602	643	937	1,122	1,301
지배주주지분	1,035	1,485	1,703	1,954	2,242
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	1,419	1,658	1,933
비지배주주지분	90	100	111	121	132
자본총계	1,124	1,585	1,813	2,076	2,374
부채외자본총계	1,726	2,228	2,750	3,197	3,674

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	212	130	367	423	467
당기순이익(손실)	208	636	211	246	281
비현금성항목등	73	-370	149	162	169
유형자산감가상각비	58	61	88	94	95
무형자산감가상각비	3	4	3	3	3
기타	14	48	2	2	2
운전자본감소(증가)	-38	-93	-59	-40	-28
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-22	-43	-32	-26
재고자산감소(증가)	-27	-41	-67	-51	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	20	24	18	14
기타	-9	-51	27	25	24
법인세납부	-30	-43	66	55	44
투자활동현금흐름	-106	-17	-455	-104	-102
금융자산감소(증가)	0	-2	0	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-83	-450	-100	-100
무형자산감소(증가)	-9	-5	-5	-5	-5
기타	-65	73	0	2	3
재무활동현금흐름	-103	-140	94	-7	-7
단기금융부채증가(감소)	0	0	100	0	0
장기금융부채증가(감소)	-98	-134	0	0	0
자본의증가(감소)	4	2	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-10	-7	-6	-7	-7
현금의 증가(감소)	5	-24	6	312	357
기초현금	105	110	86	92	405
기말현금	110	86	92	405	762
FCF	161	5	-239	168	213

자료 : 원익QnC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,402	1,390	1,720	1,875	2,051
매출원가	979	988	1,218	1,318	1,446
매출총이익	423	402	502	557	605
매출총이익률 (%)	30.2	28.9	29.2	29.7	29.5
판매비와관리비	220	221	232	246	252
영업이익	203	180	270	311	353
영업이익률 (%)	14.5	13.0	15.7	16.6	17.2
비영업손익	5	456	9	13	18
순금융비용	10	7	6	6	5
외환관련손익	-2	0	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	14	492	14	18	22
세전계속사업이익	208	636	279	324	371
세전계속사업이익률 (%)	14.8	45.8	16.2	17.3	18.1
계속사업법인세	49	194	68	78	90
계속사업이익	159	442	211	246	281
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	159	442	211	246	281
순이익률 (%)	11.3	31.8	12.3	13.1	13.7
지배주주	153	436	205	239	275
지배주주귀속 순이익률(%)	10.93	31.38	11.93	12.76	13.42
비지배주주	6	6	6	6	6
총포괄이익	154	459	228	262	298
지배주주	147	448	218	252	288
비지배주주	7	11	11	11	11
EBITDA	264	245	360	408	451

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	16.1	-0.9	23.8	9.0	9.4
영업이익	34.4	-11.1	49.9	15.2	13.5
세전계속사업이익	79.0	206.5	-56.2	16.1	14.6
EBITDA	26.9	-7.2	47.3	13.3	10.5
EPS(계속사업)	86.4	183.8	-76.5	16.6	15.0
수익성 (%)					
ROE	16.0	34.6	12.9	13.1	13.1
ROA	9.5	22.4	8.5	8.3	8.2
EBITDA마진	18.8	17.6	20.9	21.8	22.0
안정성 (%)					
유동비율	127.6	158.8	141.4	202.8	265.2
부채비율	53.6	40.6	51.7	54.1	54.8
순차입금/자기자본	23.7	10.0	13.9	-2.9	-17.6
EBITDA/이자비용(배)	27.2	34.4	57.2	54.9	60.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,169	3,317	781	910	1,047
BPS	7,890	11,297	6,477	7,434	8,528
CFPS	1,635	3,808	1,124	1,279	1,419
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.4	5.9	26.6	22.8	19.8
PER(최저)	8.6	4.1	12.9	11.1	9.7
PBR(최고)	2.7	1.7	3.2	2.8	2.4
PBR(최저)	1.3	1.2	1.6	1.4	1.2
PCR	10.6	4.7	9.0	7.9	7.1
EV/EBITDA(최고)	12.2	11.7	8.8	7.0	5.6
EV/EBITDA(최저)	6.5	8.5	1.2	0.3	-0.4