

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

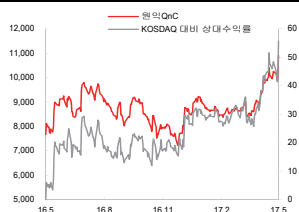
자본금	66 억원
발행주식수	2,629 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,433 억원
주요주주	
이용한(외1)	40.40%

외국인지분률	2.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/05/16)	10,900 원
KOSDAQ	643.73 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	10,900 원
52주 최저가	7,217 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	21.8%	17.6%
6개월	37.6%	33.0%
12개월	42.1%	55.7%

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

가파른 실적 성장세 지속 가능성 높다

올해 1 분기는 매출액 438 억원(yoy +22.5%), 영업이익 75 억원(yoy +80.3%)을 기록하며 예상치를 소폭 상회했다. 삼성전자 평택 공장 증설 효과와 함께 해외 장비사들의 발주 증가로 인한 가파른 실적 성장이다. 전방 산업의 호황으로 설비 증설 및 공장 가동을 상승이 이어지고 있어 한동안 성장세가 이어질 가능성이 높다. 올해는 사상 최대 실적을 달성하는 해가 될 것으로 예상된다.

퀵웨어/세라믹스 생산 및 세정 전문 기업

원익 QnC는 퀵웨어, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조 공정에 사용되는 소모성 부품 제조 사업과, 반도체 제조 공정에서 발생하는 소재 부품의 오염을 제거하는 세정 사업을 영위하고 있다. 지난해 기준 매출비중은 퀵즈 75%, 세라믹 12%, 세정 12%, 램프 1%로 구성되어 있다. 삼성전자, SK 하이닉스, 도쿄일렉트론, BOE 등 국내외 반도체 및 디스플레이 업체들이 주요 고객사이다.

전방 산업의 호황과 사업군별 고른 성장세

반도체 산업이 슈퍼사이클 맞이함과 함께 디스플레이 산업도 동반 호황기에 접어들었다. 이에 퀵웨어와 세라믹스, 세정 등 동사가 영위하는 각 사업군별로 고른 성장세를 보이는 중이며, 성장 초기 단계에 진입한 것으로 판단된다. 고객사의 수요 증가에 발맞춰 대규모 설비 증설 등의 적극적인 대응을 함에 따라 향후 수년간 추세적 성장을 위한 발판을 마련한 것으로 평가한다.

사상 최대실적을 향해

올해 1 분기 매출액은 yoy 22.5% 상승한 438 억원, 영업이익은 yoy 80.3% 상승한 75 억원을 기록하며 예상치를 소폭 상회했다. 삼성전자 평택 공장 증설 효과와 해외 장비사들의 발주 증가로 인한 가파른 실적 성장이다. 전방 산업의 호황으로 설비 증설 및 공장 가동을 상승이 이어지고 있어 한동안 성장세가 이어질 가능성이 높다. 연간으로도 매출액 1,720 억원(yoy +23.7%), 영업이익 270 억원(yoy +50%)을 기록하며 사상 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다.

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	9.3	7.4	2.7	14.0	12.0	10.4
PBR	배	0.9	1.1	0.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	9.6	10.1	10.8	9.1	7.4	5.9
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

어느 하나 빠질 것 없이 성장이 기대되는 사업군

**쿼츠웨어 부문은 웨이퍼 수요
증가와 공장 가동률 상승으로 인해
큰 폭의 매출 성장이 기대된다.**

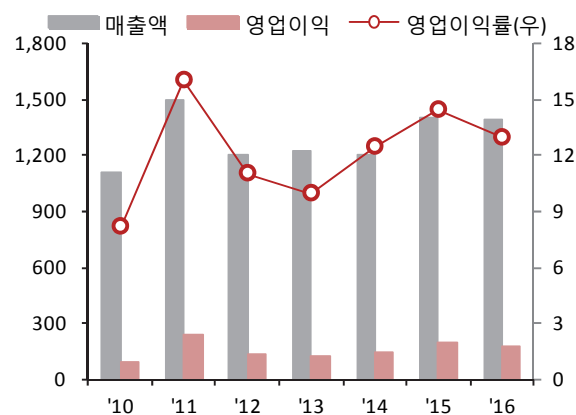
반도체 Diffusion 공정과 Etching 공정에 주로 사용되는 쿼츠웨어는 제조공정별로 교체 주기가 1~12 개월인 소모품이다. 따라서 전방산업의 설비 증설 및 가동률에 따라 수요가 변화한다는 특징이 있다. 반도체 설비 투자가 증가하고 공장 가동률이 높아지면 매출이 증가하는 구조다. 2016 년 하반기부터 글로벌 반도체 업황이 회복되면서 웨이퍼 수요가 늘어나고 공장 가동률이 상승 추세에 접어들었다. 특히 올해에는 삼성전자 평택 공장 설비 증설이 본격화되면서 쿼츠웨어 부문에서 큰 폭의 매출 성장이 기대된다. 또한 해외 주요 장비사에서도 발주 의사를 적극적으로 표현하고 있는 것으로 추정된다.

**세라믹스 부문은 국내 OLED 및
중국 10 세대 투자 활성화에 따른
성장이 기대된다.**

반도체 및 FPD 제조공정에 사용되는 세라믹스 부문은 국내 OLED 및 중국 10 세대 투자 활성화에 기인하여 매출이 상승하고 있다. 이러한 흐름에 맞추어 향후 물량 증대를 대비한 공장신설 및 신규시설 투자 계획을 밝혔다. 구미 구포동에 신규 공장을 지어 항상동 기존공장을 이전하면서 생산설비도 확충할 계획이다. 150 억원의 투자비가 소요되며, 올해 10 월경부터 신규 가동이 가능할 것이다. 정상 가동 이후엔 연간 생산능력이 추가로 100 억원 정도 향상될 것으로 추정된다. 올해 세라믹스 부문 매출액은 지난해 165 억원에서 올해 200 억원으로 21% 증가할 것으로 예상된다.

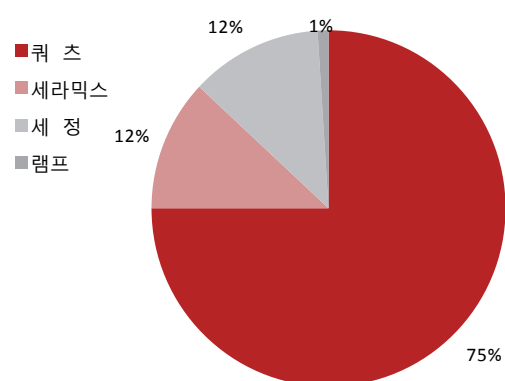
2011 년 삼성전자로부터 사업을 양수 받은 세정사업 부문은 대부분의 매출이 삼성전자로 부터 발생하고 있다. 이 역시 마찬가지로 반도체 공장 가동률 상승과 함께 동반 수혜가 기대된다. 상대적으로 마진율이 높은 세정 사업 부문의 성장은 전반적인 이익률 개선에도 큰 영향을 미칠 것으로 판단된다.

그림 1> 최근 수년간 매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

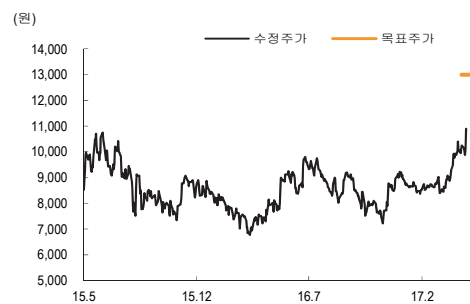
그림 2> 제품별 매출 비중



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.05.17	매수	13,000원
2017.05.04	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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 5 월 16 일 기준)

매수	94.41%	중립	5.59%	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)	9.2	3.0	14.0	12.0	10.4
PER(최저)	4.3	2.0	10.7	9.2	8.0
PBR(최고)	1.4	0.9	1.7	1.5	1.3
PBR(최저)	0.6	0.6	1.3	1.1	1.0
PCR	5.3	2.4	9.7	8.5	7.7
EV/EBITDA(최고)	12.2	11.7	9.1	7.4	5.9
EV/EBITDA(최저)	6.5	8.5	1.2	0.3	-0.4