

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwooseo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	66 억원
발행주식수	2,629 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,352 억원
주요주주	
이용한(외1)	40.40%
외국인지분률	7.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/07/19)	12,750 원
KOSDAQ	671.53 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	12,950 원
52주 최저가	7,217 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.4%	0.6%
6개월	47.9%	39.7%
12개월	38.4%	46.1%

원익 QnC (074600/KQ | 매수(유지) | T.P 14,500 원(상향))

전방산업 호황에 따른 실적 성장 본격화!

'17년 2분기 매출액과 영업이익을 각각 490 억원(+38.7% yoy), 78 억원(+57.6% yoy)으로 기존 예상보다 웃도는 실적을 기대한다. 1) 삼성전자 평택공장의 3D 낸드 설비 증설이 본격화되면서 퀄리티 사업 부문의 양호한 실적 흐름이 이어지고 있고, 2) 세라믹스 부문은 삼성디스플레이의 증설 및 중국 10세대 투자 활성화에 따른 수혜가 예상보다 큰 것으로 판단된다. 추정기간 변경에 따라 목표가를 14,500으로 상향한다.

퀴즈웨어/세라믹스 생산, 세정 전문기업

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

'17년 사상 최대실적 실현할 전망, 2분기도 호실적 예상

2Q17 매출액은 490 억원(+38.7%), 영업이익은 78 억원(+57.6%)으로 기존 예상치를 상회하는 호실적을 기록할 것으로 예상한다. 퀄리티 사업의 경우 삼성전자 평택공장의 설비증설에 따라 양호한 실적 흐름이 이어지고 있는 것으로 추정되며, 세라믹스 부문의 경우에는 삼성디스플레이 및 중국 업체의 10세대 투자 활성화에 따른 수혜의 폭이 당초 예상보다 큰 것으로 판단된다. 따라서 '17년 예상 연간 실적을 기존 추정치(매출액 1,720 억원, 영업이익 270 억원)보다 소폭 상회한 매출액 1,834 억원, 영업이익 302 억원으로 상향 조정한다.

목표주가 상향, 목표주가 13,000 원 → 14,500 원!

원익 Q&C에 대해 목표주가를 14,500 원으로 상향한다. 목표주가 14,500 원은 추정기간(기존 올해말)을 변경하여 12M Forward EPS 기준 PER 16.5 배(기존과 동일)를 적용하여 산출했다. 동사는 전방산업인 반도체 및 디스플레이 산업의 호황에 따른 수혜로 실적 성장이 본격화되고 있는 것으로 추정된다. 고객사의 수요 증가에 대한 대규모 설비 증설 등의 적극적인 대응으로 향후 수년간 추세적 성장을 이어나갈 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,208	1,402	1,390	1,834	1,915	2,093
yoY	%	-1.6	16.1	-0.9	32.0	4.4	93
영업이익	억원	151	203	180	302	346	384
yoY	%	23.2	34.4	-11.1	67.9	14.4	11.0
EBITDA	억원	208	264	245	394	450	488
세전이익	억원	116	208	636	327	361	406
순이익(지배주주)	억원	81	153	436	247	267	301
영업이익률%	%	12.5	14.5	13.0	16.5	18.1	18.4
EBITDA%	%	17.2	18.8	17.6	21.5	23.5	23.3
순이익률	%	7.4	11.3	31.8	13.8	14.3	14.7
EPS	원	314	585	1,659	940	1,016	1,146
PER	배	18.6	14.8	5.4	13.7	12.7	11.3
PBR	배	1.7	2.2	1.6	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	9.6	10.1	10.8	9.5	7.6	6.2
ROE	%	9.6	16.0	34.6	15.4	14.3	14.0
순차입금	억원	365	266	158	165	-197	-591
부채비율	%	68.5	53.6	40.6	50.7	52.8	53.6

회사소개

쿼츠, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 반도체 제조공정에서 발생되는 소재부품의 오염을 제거하는 세정 사업영위

1983년에 설립된 동사는 쿼츠, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 반도체 제조공정에서 발생되는 소재부품의 오염을 제거하는 세정 사업을 하고 있다. 제품별 매출비중은(2016년 기준) 쿼츠 75%, 세라믹 12%, 세정 12%, 램프 1%이다. 주요 고객사는 삼성전자, SK하이닉스, 램리서치, 도쿄일렉트론, 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

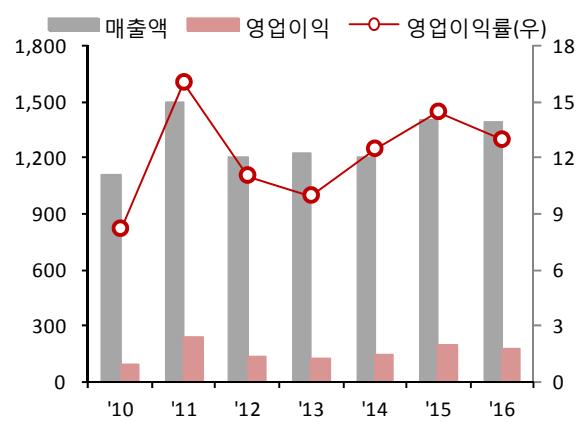
쿼츠웨어란 석영유리를 말하며, 기본적으로 반도체 웨이퍼를 보호하는 역할을 한다

쿼츠웨어란 반도체 전공정에서 웨이퍼의 막을 입히거나(Diffusion 공정), 회로를 그리고 난 뒤 필요없는 부분을 깨어내는 공정(Etching 공정)에서 사용하는 석영유리를 말한다. 기본적으로 반도체 웨이퍼를 보호하는 역할을 하며, 공정간 웨이퍼 이동시에도 사용된다.

삼성전자 평택공장에서 3D 낸드 설비 증설을 본격화하면서 쿼츠 부문에서 큰 폭의 매출 성장이 예상

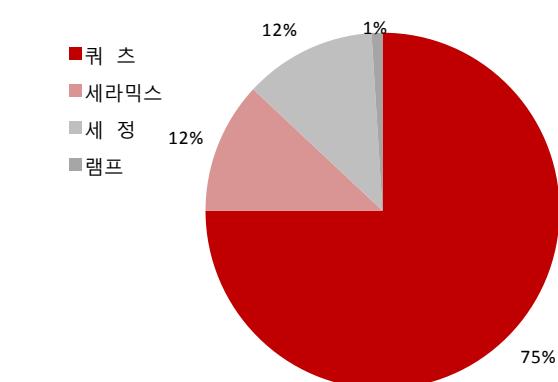
쿼츠는 제조공정별로 교체주기가 1~12개월인 소모품이기 때문에 그 수요는 전방산업의 설비증설과 가동률에 연동된다. 즉, 반도체 설비투자가 증가하고, 공장 가동률이 높아지면 매출이 증가하는 구조이다. '16년 하반기부터 글로벌 반도체 업황이 회복되면서 웨이퍼 수요가 늘어나고 공장가동률이 상승하는 추세이다. 특히 올해에는 '17년 중반부터 가동 예정인 삼성전자 평택공장에서 3D 낸드 설비 증설을 본격화하면서 쿼츠 부문에서 큰 폭의 매출 성장이 예상된다. 또한 해외의 주요 장비사에서도 발주 의사를 적극적으로 표현하고 있는 것으로 추정된다.

그림1> 최근 수년간 매출액 및 영업이익, 영업이익률 추이



자료 : 원익Q&C, SK증권

그림2> 제품별 매출 비중



자료 : 원익Q&C, SK증권

고객사 수요 증가에 따른 설비증설 현황 및 전망

동사는 이러한 분위기를 반영하여 구미 구포동 공장을 확장하여 퀼츠 생산설비를 확충 했다. 5월부터 정상 가동중이며, 추가로 연간 100 억원 정도 생산 가능할 것으로 판단 된다. 이와 더불어 구미 횡상동 공장도 해외의 주요 장비사 물량 대응을 위해 연간 200 억원 규모 수준의 설비 확충을 계획 중이며, 현재 건설중에 있다. 또한 대만 법인에서도 연간 200 억원 규모의 추가 생산이 가능하도록 퀼츠 공장 증설을 진행하고 있으며, 연말경에 완공될 예정이다. 현재 동사의 퀼츠부문 장비는 풀가동되고 있으며 올해 퀼츠 부문 매출액은 1,300 억원(+22.5%)으로 전망한다.

그림 3>퀼츠 제품(Ething 공정에 사용)



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

그림 4>퀼츠 제품(Diffusion 공정에 사용)



자료 : 원익 Q&C, SK 증권

② 세라믹스 부문

반도체 및 FPD 제조공정에 사용되는 세라믹스를 제조

반도체 및 FPD 제조공정에 사용되는 세라믹스를 제조하고 있다. 세라믹스도 퀼츠와 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, DENKA 와 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 250 억원(+51%
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. 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 250 억원 수준은 가능할 것으로 추정한다. 지난 보고서(17. 05. 04)에서 추정한 200 억원을 큰 폭으로 상회할 것으로 예상한다.

③ 세정부문

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

동사의 세정사업 부문은 2011년 삼성전자에서 사업을 양수받았다. 현재 대부분의 매출이 삼성전자와의 거래에서 발생하고 있으며, 고객 다각화를 위해 여러가지 아이템들을 개발하여 appeal 하고 있는 상황이다. 세정사업 부문은 기타 사업부문에 비해 상대적으로 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, SK증권

실적전망 및 밸류에이션

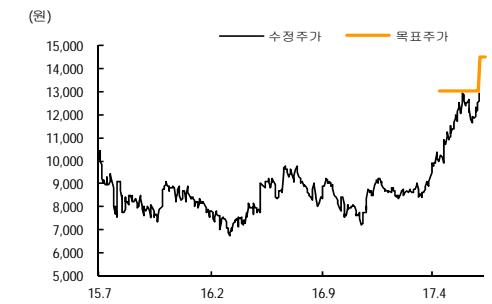
**2Q17 매출액은 490 억원(+38.7%),
영업이익은 78 억원(+57.6%)으로
기존 예상치를 상회하는 호실적을
기록할 것으로 예상**

2Q17 매출액은 490 억원(+38.7%), 영업이익은 78 억원(+57.6%)으로 기존 예상치를 상회하는 호실적을 기록할 것으로 예상한다. 퀴즈사업 부문의 경우 삼성전자 평택공장의 설비증설에 따라 양호한 실적 흐름이 이어지고 있는 것으로 추정되며, 세라믹스 부문의 경우에는 삼성디스플레이 및 중국 업체의 10세대 투자 활성에 따른 수혜의 폭이 당초 예상보다 큰 것으로 판단한다. 따라서 '17년 예상 연간 실적을 기존 추정치(매출액 1,720 억원, 영업이익 270 억원)보다 소폭 상회한 매출액 1,834 억원, 영업이익 302 억원으로 상향 조정한다.

**투자의견 매수, 목표주가
14,500 원으로 상향!**

원익 Q&C에 대해 목표주가를 14,500 원으로 상향한다. 목표주가 14,500 원은 추정기간(기존 올해말)을 변경하고 12M Forward EPS 기준 PER 16.5 배(기존과 동일)를 적용하여 산출했다. 동사는 전방산업인 반도체 및 디스플레이 산업의 호황에 따른 수혜로 실적 성장이 본격화 되고 있는 것으로 추정된다. 고객사의 수요 증가에 대한 대규모 설비증설 등의 적극적인 대응으로 향후 수년간 추세적 성장을 이어나갈 것이다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.18	매수	14,500원
	2017.05.17	매수	13,000원
	2017.05.04	매수	13,000원
	2016.09.22	Not Rated	



(원)

수정 주가 목표주가

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 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 7월 18일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	556	664	852	1,284	1,746
현금및현금성자산	110	86	161	524	918
매출채권및기타채권	152	211	229	252	275
재고자산	285	332	417	460	500
비유동자산	1,171	1,564	1,920	1,944	1,971
장기금융자산	30	33	49	49	49
유형자산	649	674	946	947	948
무형자산	52	26	55	56	56
자산총계	1,726	2,228	2,772	3,228	3,717
유동부채	436	418	532	557	580
단기금융부채	279	226	292	292	292
매입채무 및 기타채무	96	116	146	161	176
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	167	225	401	559	716
장기금융부채	98	18	35	35	35
장기매입채무 및 기타채무	0	0	5	9	14
장기증당부채	3	3	4	4	5
부채총계	602	643	933	1,115	1,297
지배주주지분	1,035	1,485	1,730	1,996	2,296
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	1,460	1,727	2,028
비지배주주지분	90	100	108	117	125
자본총계	1,124	1,585	1,839	2,113	2,421
부채와자본총계	1,726	2,228	2,772	3,228	3,717

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	212	130	363	467	496
당기순이익(순실)	208	636	271	274	308
비현금성활동등	73	-370	130	176	180
유형자산감가상각비	58	61	87	99	99
무형자산상각비	3	4	4	5	5
기타	14	48	8	1	1
운전자본감소(증가)	-38	-93	-92	-28	-26
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-22	-20	-23	-22
재고자산감소(증가)	-27	-41	-89	-43	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	20	13	15	14
기타	-9	-51	4	23	23
법인세납부	-30	-43	55	45	35
투자활동현금흐름	-106	-17	-369	-103	-100
금융자산감소(증가)	0	-2	-16	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-83	-347	-100	-100
무형자산감소(증가)	-9	-5	-6	-6	-6
기타	-65	73	-1	3	6
재무활동현금흐름	-103	-140	85	-2	-2
단기금융부채증가(감소)	0	0	100	0	0
장기금융부채증가(감소)	-98	-134	-13	0	0
자본의증가(감소)	4	2	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-10	-7	-2	-2	-2
현금의 증가(감소)	5	-24	76	362	394
기초현금	105	110	86	161	524
기말현금	110	86	161	524	918
FCF	161	5	-90	215	246

자료 : 원익QnC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,402	1,390	1,834	1,915	2,093
매출원가	979	988	1,292	1,323	1,457
매출총이익	423	402	542	592	636
매출총이익률 (%)	30.2	28.9	29.6	30.9	30.4
판매비와관리비	220	221	240	246	252
영업이익	203	180	302	346	384
영업이익률 (%)	14.5	13.0	16.5	18.1	18.4
비영업순익	5	456	24	15	22
순금융비용	10	7	5	4	1
외환관련손익	-2	0	3	3	3
관계기업투자등 관련손익	14	492	28	18	22
세전계속사업이익	208	636	327	361	406
세전계속사업이익률 (%)	14.8	45.8	17.8	18.9	19.4
계속사업법인세	49	194	73	87	98
계속사업이익	159	442	254	274	308
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	159	442	254	274	308
순이익률 (%)	11.3	31.8	13.8	14.3	14.7
지배주주	153	436	247	267	301
지배주주기록 순이익률(%)	10.93	31.38	13.47	13.95	14.4
비지배주주	6	6	6	6	6
총포괄이익	154	459	254	274	308
지배주주	147	448	246	266	300
비지배주주	7	11	8	8	8
EBITDA	264	245	394	450	488

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	16.1	-0.9	32.0	4.4	9.3
영업이익	34.4	-11.1	67.9	14.4	11.0
세전계속사업이익	79.0	206.5	-48.7	10.5	12.5
EBITDA	26.9	-7.2	61.0	14.3	8.5
EPS(계속사업)	86.4	183.8	-43.3	8.1	12.8
수익성 (%)					
ROE	16.0	34.6	15.4	14.3	14.0
ROA	9.5	22.4	10.1	9.1	8.9
EBITDA마진	18.8	17.6	21.5	23.5	23.3
안정성 (%)					
유동비율	127.6	158.8	160.1	230.7	301.0
부채비율	53.6	40.6	50.7	52.8	53.6
순차입금/자기자본	23.7	10.0	9.0	-9.3	-24.4
EBITDA/이자비용(배)	27.2	34.4	66.7	64.6	70.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	585	1,659	940	1,016	1,146
BPS	3,945	5,648	6,583	7,593	8,733
CFPS	818	1,904	1,287	1,412	1,542
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.4	5.9	13.8	12.7	11.3
PER(최저)	8.6	4.1	8.9	8.2	7.3
PBR(최고)	2.7	1.7	2.0	1.7	1.5
PBR(최저)	1.3	1.2	1.3	1.1	1.0
PCR	10.6	4.7	10.0	9.1	8.4
EV/EBITDA(최고)	122	11.7	9.5	7.6	6.2
EV/EBITDA(최저)	6.5	8.5	0.9	0.0	-0.7