SK COMPANY Analysis

SK securities

2019-11-28

원익 QnC (074600/KQ | 매수(유지) | T.P 17,000 원(유지))

실적 개선의 시작점!

- 반도체 제조공정에서 웨이퍼를 보호하는 역할을 하는 쿼츠웨어를 주력으로 생산함
- 3Q19 매출비중(연결기준)은 쿼츠 70.1%, 세정 22.3%, 세라믹 6.2% 등
- 동사의 쿼츠 사업부문, 고객사의 CAPA 확대에 따라 실적 개선세 시현중
- 모멘티브 쿼츠 사업부문, 2020 년부터 연결로 실적 반영 예정
- 투자의견 매수, 목표주가 17,000 원 유지

3Q19 실적, 직전 분기대비 개선

3Q19 매출액 630 억원(-7% YoY, +5% QoQ), 영업이익 62.9 억원(-45% YoY, +48% QoQ)을 기록하며, 지난 분기대비 양호한 실적을 시현했다. 삼성전자의 시안 투자가 집행되면서 지난 8 월부터 동사의 쿼츠부문 실적이 증가하고 있는 것으로 판단한다. 특히, 최근에는 Lam Research 향 매출이 급증했는데, 그 이유는 Lam 의 TSMC 및 시안향 매출이 증가하고 있기 때문이다.

4Q19, 시안 투자에 따른 수혜 지속 전망

4Q19 는 내년 상반기까지 예상되는 시안 투자가 지속되는 점과 Lam 의 TSMC 향 매출 증가에 따라 동사의 쿼츠부문 실적 성장이 이어질 것이다. 세정부문 또한 시안 투자에 따른 수혜로 3Q19 대비 실적이 소폭 성장할 것이다. 4Q19 예상 실적은 매출액 660 억원(-9% YoY), 영업이익 90 억원(+31% YoY)으로 추정한다. 또한, 내년 2 월경에는 삼성전자의 평택 2 공장 투자집행이 가능할 것으로 예상하므로 현재의 실적 성장추세는 내년 상반기까지 지속될 것으로 보인다. 한편, 모멘티브 쿼츠 사업부문의 실적은 2020 년부터 연결로 반영될 예정이다. 모멘티브 쿼츠 사업부문의 2018 년 실적은 매출액 2,489 억원(이하 환율 1,185 원 적용), EBIT 249 억원, EBITDA 533 억원이며, 2020 년에는 매출액 2,200 억원, 영업이익 200 억원을 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 17,000 원 유지

현재 주가는 2020E PER 7.9 배 수준으로 올해 하반기부터 시작된 고객사의 CAPA 확대에 따른 수혜 및 모멘티브 쿼츠부문의 실적 반영에 따른 외형 성장 감안시 저평가 수준으로 판단한다. 즉, 사볼만한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,390	1,973	2,665	2,599	5,070	5,678
yoy	%	-0.9	42.0	35.1	-2.5	95.1	12.0
영업이익	억원	180	296	412	267	606	681
yoy	%	-11.1	64.5	39.1	-35.2	126.9	12.4
EBITDA	억원	245	365	514	414	968	1,055
세전이익	억원	636	369	477	-47	501	557
순이익(지배주주)	억원	436	289	405	-23	421	471
영업이익률%	%	13.0	15.0	15.5	10.3	12.0	12.0
EBITDA%	%	17.6	18.5	19.3	15.9	19.1	18.6
순이익률	%	31.8	14.9	15.5	-1.6	8.9	8.8
EPS(계속사업)	원	1,659	1,100	1,541	-87	1,602	1,793
PER	배	5.4	15.0	6.5	N/A	7.9	7.1
PBR	배	1.6	2.5	1.3	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	10.8	12.5	6.8	12.6	8.0	7.1
ROE	%	34.6	18.1	21.3	-1.1	18.2	16.9
순차입금	억원	158	79	678	1,095	3,597	3,286
부채비율	%	40.6	41.9	62.6	127.9	204.2	178.4



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	3,339 억원
주요주주	
원익홀딩스(외2)	40.54%
국민연금공단	6.27%
외국인지분률	5.30%
배당수익률	0.00%

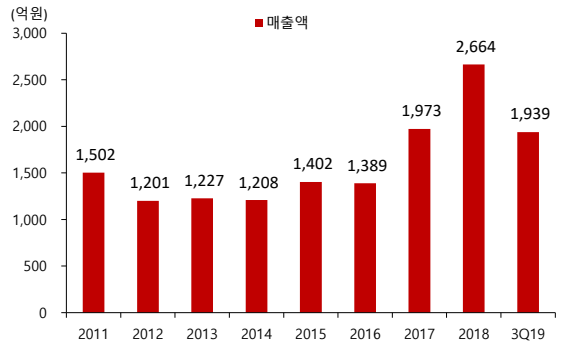
Stock Data	
주가(19/11/27)	12,700 원
KOSDAQ	647.39 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	16,000 원
52주 최저가	9,100 원
60일 평균 거래대금	33 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

Analyst 서충우 choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

원익 QnC 매출액 추이

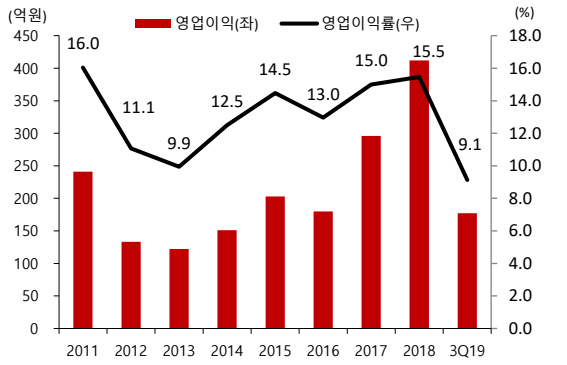
(단위 : 억원)



자료 : 원익QnC, SK 증권

원익 QnC 영업이익 및 영업이익률 추이

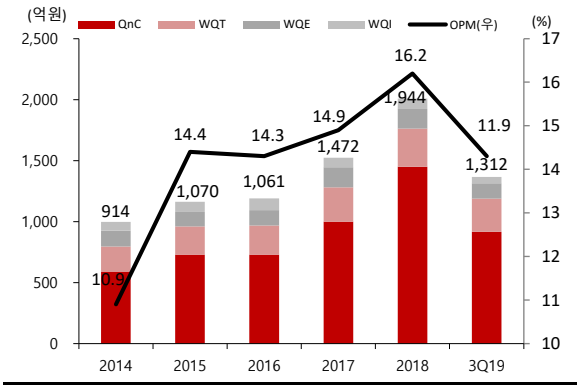
(단위 : 억원, %)



자료 : 원익QnC, SK 증권

쿼츠사업부문 실적 추이

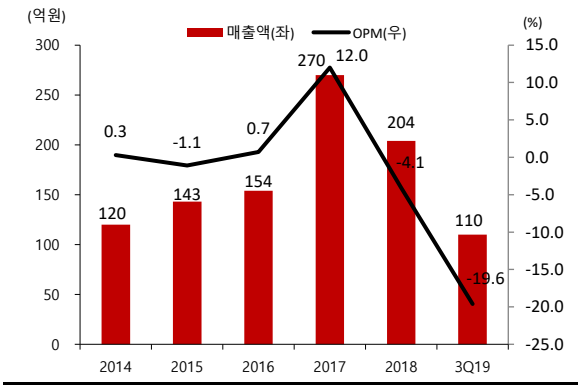
(단위 : 억원, %)



자료 : 원익QnC, SK 증권

세라믹사업부문 실적 추이

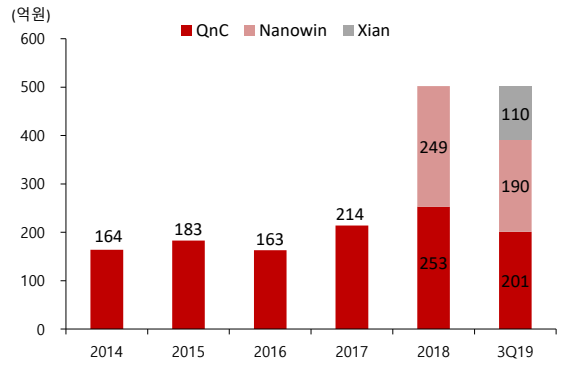
(단위 : 억원, %)



자료 : 원익QnC, SK 증권

세정사업부문 매출액 추이

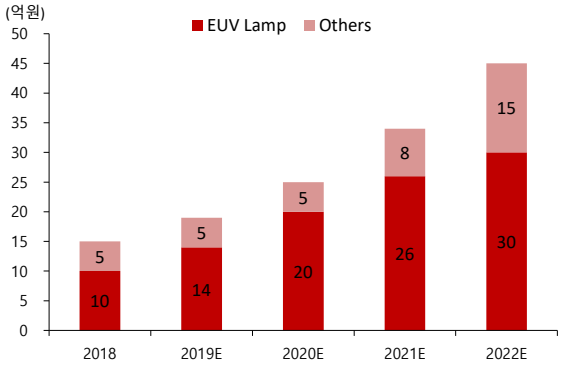
(단위 : 억원)



자료 : 원익QnC, SK 증권

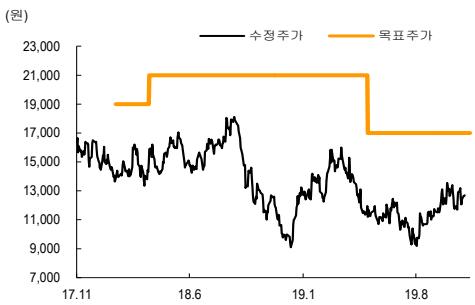
램프사업부문 매출액 및 전망

(단위 : 억원)



자료 : 원익QnC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.28	매수	17,000원	6개월		
2019.05.29	매수	17,000원	6개월	-32.64%	-20.29%
2018.11.30	매수	21,000원	6개월	-32.72%	-13.81%
2018.07.25	매수	21,000원	6개월	-28.06%	-13.81%
2018.04.13	매수	21,000원	6개월	-27.02%	-18.81%
2018.02.09	매수	19,000원	6개월	-23.26%	-14.74%



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 (2019 년 11 월 28 일 기준)

매수	85.53%	중립	14.47%	매도	0%

Analyst **서충우** choongwoo.seo@sks.co.kr / 02-3773-9005

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	828	1,041	2,910	3,991	4,493
현금및현금성자산	186	155	247	535	846
매출채권및기타채권	215	284	260	515	577
재고자산	408	563	516	1,023	1,146
비유동자산	1,741	2,554	3,536	6,069	6,185
장기금융자산	46	16	23	23	23
유형자산	987	1,762	2,056	4,504	4,540
무형자산	58	174	180	184	189
자산총계	2,569	3,595	6,446	10,060	10,678
유동부채	485	856	1,057	1,395	1,476
단기금융부채	137	482	715	715	715
매입채무 및 기타채무	157	284	260	517	579
단기충당부채	15	7	7	13	15
비유동부채	274	527	2,560	5,358	5,365
장기금융부채	134	359	2,486	5,277	5,277
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	2	4
장기충당부채	3	5	4	9	10
부채총계	759	1,384	3,617	6,753	6,842
지배주주지분	1,709	2,104	2,098	2,537	3,026
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	1,494	1,898	1,873	2,294	2,766
비지배주주지분	100	108	731	770	810
자본총계	1,810	2,211	2,829	3,307	3,836
부채와자본총계	2,569	3,595	6,446	10,060	10,678

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,973	2,665	2,599	5,070	5,678
매출원가	1,404	1,930	1,993	3,866	4,321
매출총이익	569	735	606	1,204	1,357
매출총이익률 (%)	28.8	27.6	23.3	23.8	23.9
판매비와관리비	273	323	339	598	676
영업이익	296	412	267	606	681
영업이익률 (%)	15.0	15.5	10.3	12.0	12.0
비영업손익	73	65	-314	-105	-124
순금융비용	4	10	35	130	150
외환관련손익	3	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	95	111	-229	12	12
세전계속사업이익	369	477	-47	501	557
세전계속사업이익률 (%)	18.7	17.9	-1.8	9.9	9.8
계속사업법인세	75	65	-5	50	56
계속사업이익	294	412	-42	451	501
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	294	412	-42	451	501
순이익률 (%)	14.9	15.5	-1.6	8.9	8.8
지배주주	289	405	-23	421	471
지배주주귀속 순이익률(%)	14.66	15.2	-0.88	8.31	8.3
비지배주주	5	7	-19	30	30
총포괄이익	261	411	-15	478	529
지배주주	260	404	-5	439	489
비지배주주	0	7	-9	40	40
EBITDA	365	514	414	968	1,055

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	190	274	390	440	874
당기순이익(손실)	369	477	-78	451	501
비현금성항목등	20	77	522	517	553
유형자산감가상각비	65	96	140	352	364
무형자산상각비	4	5	7	9	10
기타	46	77	70	-12	-12
운전자본감소(증가)	-124	-121	-19	-459	-107
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-45	-34	40	-256	-62
재고자산감소(증가)	-82	-87	55	-508	-123
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	32	51	-47	256	62
기타	-28	-51	-67	48	16
법인세납부	-75	-159	-36	-69	-74
투자활동현금흐름	-109	-708	-3,213	-2,798	-396
금융자산감소(증가)	-16	51	-1,915	0	0
유형자산감소(증가)	-381	-585	-420	-2,800	-400
무형자산감소(증가)	-10	-14	-14	-14	-14
기타	297	-160	-864	16	18
재무활동현금흐름	23	402	2,907	2,645	-167
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	29	269	2,319	2,791	0
자본의증가(감소)	0	0	632	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-15	-44	-146	-167
현금의 증가(감소)	101	-31	91	288	311
기초현금	86	186	155	247	535
기말현금	186	155	247	535	846
FCF	8	-362	-28	-2,371	460

자료 : 원익QnC, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	42.0	35.1	-2.5	95.1	12.0
영업이익	64.5	39.1	-35.2	126.9	12.4
세전계속사업이익	-42.1	29.3	적전	흑전	11.1
EBITDA	49.2	40.8	-19.4	133.8	9.0
EPS(계속사업)	-33.7	40.1	적전	흑전	11.9
수익성 (%)					
ROE	18.1	21.3	-1.1	18.2	16.9
ROA	12.3	13.4	-0.8	5.5	4.8
EBITDA마진	18.5	19.3	15.9	19.1	18.6
안정성 (%)					
유동비율	170.8	121.6	275.3	286.1	304.3
부채비율	41.9	62.6	127.9	204.2	178.4
순차입금/자기자본	4.4	30.7	38.7	108.8	85.7
EBITDA/이자비용(배)	70.0	44.4	7.4	6.6	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,100	1,541	-87	1,602	1,793
BPS	6,503	8,003	7,982	9,650	11,509
CFPS	1,362	1,928	471	2,978	3,214
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.2	11.8	N/A	10.0	8.9
PER(최저)	7.6	6.2	N/A	5.7	5.1
PBR(최고)	2.7	2.3	2.0	1.7	1.4
PBR(최저)	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
PCR	12.1	5.2	27.0	4.3	4.0
EV/EBITDA(최고)	13.5	10.9	14.7	8.9	8.0
EV/EBITDA(최저)	0.6	6.6	10.4	7.1	6.2