

원익QnC (074600) - Buy(유지), TP 15,000원(하향)

전방 업황 논란에도, 구조적인 실적 개선세 전망

- 2019년 매출액 3,025억원(+14.6% YoY), 영업이익 541억원(+24.8% YoY) 추정. 전방 업계 투자 지연 영향을 반영해서 매출액을 -12.5%, 영업이익을 -18.7% 하향 조정
- 최근 글로벌 반도체/Display 장비 업체는 2019년 실적 가이드를 하향 조정. 전방 업계 Capex 축소 영향을 반영. 신규 장비에 공급하는 Before mkt향 Parts 수요는 예상보다 약할 것으로 전망
- 2019년 국내 반도체/Display 업체 Capa도 전년 수준에 그칠 것으로 추정. 반도체 업체는 원가 절감을 위해 Migration 본격화하고 Display 업체도 LCD→OLED로 일부 Capa 전환 전망. 이 경우, 일부 Fab 가동을 하락이 불가피하고 After mkt향 Parts 수요 증가 속도도 둔화될 우려 상존
- 반면 세정 사업의 경우, Capa가 tight한 상황에서 3Q18 국내 경쟁사 화재 발생. 동사 증설이 종료되는 1Q19부터 일부 반사 이익 발생 전망
- 동사 주가는 고점 대비 -38% 하락, 현재 2019E PER 6.3x 수준. 전방 업황 불확실성을 고려, Target multiple 조정. 목표주가 15,000원(2019E EPS 10x→8x)으로 하향, 투자의견 Buy 유지

Quarterly Earnings

(단위: 십억원, %, 배)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	139	197	264	302	352	405	466
영업이익	18	30	43	54	64	73	84
EBITDA	24	36	53	67	80	91	104
순이익	44	29	38	48	55	64	73
순차입금	16	8	49	59	45	21	(11)
매출증가율	(0.9)	42.0	33.8	14.6	16.4	15.0	15.0
영업이익률	13.0	15.0	16.4	17.9	18.0	18.1	18.1
순이익률	31.8	14.9	14.6	15.7	15.7	15.7	15.7
EPS증가율	183.7	(33.8)	31.3	25.0	16.5	14.8	15.3
ROE	35.1	18.4	20.3	20.4	19.5	18.5	17.8

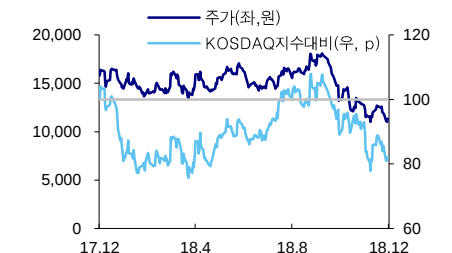
Stock Information

현재가 (12/13)	11,300원
예상 추가상승률	32.7%
시가총액	2,971억원
비중(KOSDAQ내)	0.13%
발행주식수	26,288천주
52주 최저가 / 최고가	11,000 - 18,100원
3개월 일평균거래대금	22억원
외국인 지분율	4.9%
주요주주지분율(%)	
원익홀딩스 (외 2인)	40.5
아이디스홀딩스	21.0
삼성자산운용	5.2

	2017	2018E	2019E
PER	15.0	7.8	6.3
PBR	2.6	1.5	1.2
EV/EBITDA	12.1	6.5	5.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0

(%)	1M	6M	12M	YTD
추가상승률	(8.1)	(30.7)	(28.5)	(31.5)
KOSDAQ대비상대수익률	(9.8)	(8.6)	(16.8)	(16.9)

Price Trend

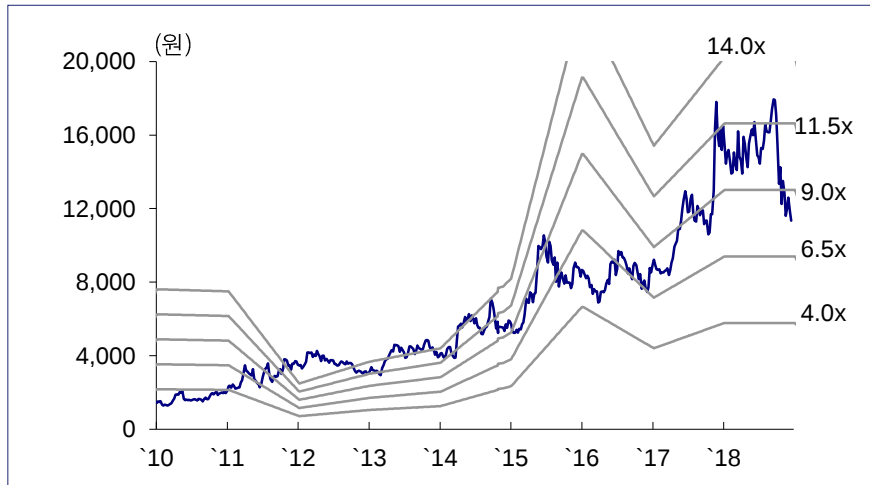


원익QnC (074600)

사업 부문별 실적 추정

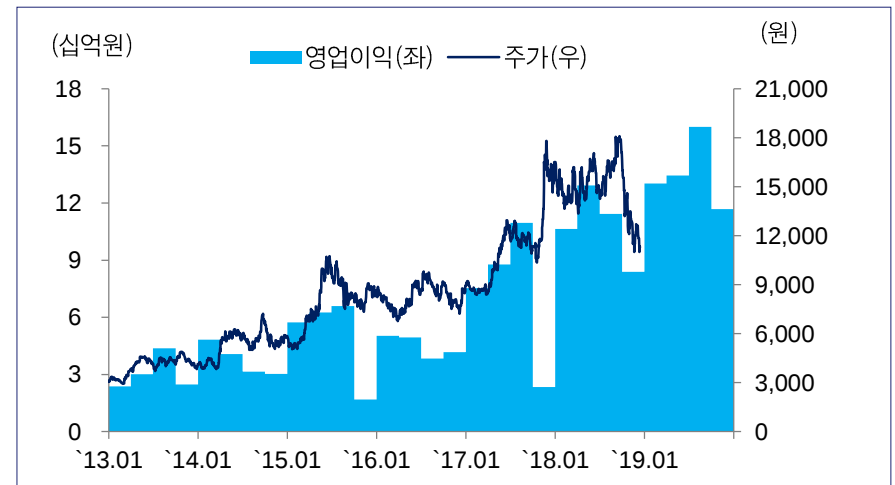
단위: 십억원	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액																
Total	43.9	48.1	53.5	51.8	59.3	67.2	67.8	69.6	72.1	72.8	77.8	79.9	139.0	197.3	264.0	302.5
Parts	42.2	46.0	49.8	48.1	49.9	57.0	56.2	58.9	61.3	61.4	65.6	67.1	135.5	186.1	222.0	255.3
쿼츠	36.6	38.3	41.9	40.7	43.3	51.1	51.6	54.2	56.3	56.3	60.3	61.5	119.0	157.5	82.6	84.0
세라믹스	5.6	7.7	7.9	7.4	6.7	5.8	4.6	4.8	5.0	5.1	5.3	5.6	16.5	28.6	15.3	14.1
세정	4.7	5.0	6.0	5.7	10.8	11.8	13.5	12.9	12.5	13.1	14.0	14.7	16.3	21.4	11.7	16.5
연결	-3.1	-3.0	-2.2	-2.0	-1.4	-1.6	-1.9	-2.2	-1.7	-1.7	-1.8	-1.9	-12.8	-10.3	-4.3	-3.5
영업이익																
Total	7.5	8.8	11.0	2.3	10.6	12.9	11.4	8.4	13.0	13.4	16.0	11.7	18.0	29.6	43.4	54.1
영업이익률	17.2%	18.2%	20.5%	4.5%	17.9%	19.2%	16.9%	12.0%	18.1%	18.5%	20.6%	14.6%	13.0%	15.0%	16.4%	17.9%

12M Forward PER



Source: 원익QnC, KTB투자증권

최근 5년 주가 및 영업이익 추이



Source: 원익QnC, KTB투자증권

재무제표 K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	66.4	82.8	96.7	98.1	125.5
현금성자산	8.6	19.2	20.2	10.6	25.1
매출채권	21.1	21.5	26.3	30.1	34.6
재고자산	33.2	40.8	48.9	56.1	64.5
비유동자산	156.4	174.1	248.6	298.3	330.4
투자자산	86.3	69.6	67.9	70.7	73.5
유형자산	67.4	98.7	164.1	210.1	238.4
무형자산	2.6	5.8	16.5	17.5	18.4
자산총계	222.8	256.9	345.2	396.4	455.9
유동부채	41.8	48.5	81.2	84.1	87.5
매입채무	11.6	15.7	18.5	21.2	24.4
유동성이자부채	22.6	13.7	43.5	43.5	43.5
비유동부채	22.5	27.4	44.4	45.1	45.9
비유동이자부채	1.8	13.0	26.3	26.3	26.3
부채총계	64.3	75.9	125.6	129.2	133.4
자본금	6.6	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	19.4	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	121.3	149.4	187.8	235.3	290.7
자본조정	1.2	(1.3)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	158.5	181.0	219.6	267.2	322.5
투하자본	90.0	122.9	205.5	260.0	298.3
순차입금	15.8	7.5	49.5	59.1	44.6
ROA	22.4	12.3	12.8	12.8	13.0
ROE	35.1	18.4	20.3	20.4	19.5
ROIC	13.6	22.2	21.2	18.6	18.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	12.3	18.5	42.6	47.2	56.5
당기순이익	63.6	36.9	46.0	47.5	55.4
자산상각비	6.4	6.9	10.0	13.1	16.3
운전자본증감	(9.3)	(12.4)	2.9	(8.2)	(9.6)
매출채권감소(증가)	(2.2)	(4.5)	(1.3)	(3.9)	(4.5)
재고자산감소(증가)	(4.1)	(8.2)	(7.7)	(7.2)	(8.4)
매입채무증감(감소)	2.0	3.2	4.2	2.7	3.2
투자현금	(1.7)	(11.0)	(73.0)	(56.8)	(42.1)
단기투자자산감소	0.0	(0.6)	2.9	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	(0.1)	1.1	0.4	3.5	3.7
설비투자	(8.5)	(38.2)	(57.0)	(58.6)	(44.0)
유무형자산감소	(0.4)	(0.8)	(1.2)	(1.5)	(1.5)
재무현금	(13.2)	2.8	31.2	0.0	0.0
차입금증가	(13.4)	2.9	31.2	0.0	0.0
자본증가	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(2.4)	10.1	0.9	(9.7)	14.4
총현금 흐름	26.6	38.9	54.2	55.3	66.1
(-) 운전자본증가(감소)	9.8	(9.8)	9.9	8.2	9.6
(-) 설비투자	8.5	38.2	57.0	58.6	44.0
(+) 자산매각	(0.4)	(0.8)	(1.2)	(1.5)	(1.5)
Free Cash Flow	15.5	15.5	(15.9)	(9.7)	14.4
(-) 기타투자	0.1	(1.1)	(0.4)	(3.5)	(3.7)
잉여현금	15.4	16.6	(15.6)	(6.2)	18.1

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출	139.0	197.3	264.0	302.5	352.2
증가율 (Y-Y,%)	(0.9)	42.0	33.8	14.6	16.4
영업이익	18.0	29.6	43.4	54.1	63.5
증가율 (Y-Y,%)	(11.1)	64.5	46.5	24.8	17.3
EBITDA	24.5	36.5	53.4	67.3	79.8
영업외손익	45.6	7.3	4.5	5.3	5.7
순이자수익	(0.7)	(0.4)	(1.0)	(1.4)	(1.3)
외화관련손익	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0
지분법손익	49.2	9.5	6.9	6.1	6.4
세전계속사업손익	63.6	36.9	47.9	59.4	69.2
당기순이익	44.2	29.4	38.5	47.5	55.4
지배기업당기순이익	43.6	28.9	38.0	47.5	55.4
증가율 (Y-Y,%)	178.2	(33.6)	31.0	23.5	16.5
NOPLAT	12.5	23.6	34.9	43.3	50.8
(+) Dep	6.4	6.9	10.0	13.1	16.3
(-) 운전자본투자	9.8	(9.8)	9.9	8.2	9.6
(-) Capex	8.5	38.2	57.0	58.6	44.0
OpFCF	0.7	2.1	(21.9)	(10.3)	13.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출증가율(3Yr)	4.2	17.8	23.5	29.6	21.3
영업이익증가율(3Yr)	13.8	25.3	28.9	44.3	29.0
EBITDA증가율(3Yr)	11.5	20.7	26.6	40.1	29.8
순이익증가율(3Yr)	82.1	48.7	34.3	2.4	23.5
영업이익률(%)	13.0	15.0	16.4	17.9	18.0
EBITDA마진(%)	17.6	18.5	20.2	22.2	22.7
순이익률(%)	31.8	14.9	14.6	15.7	15.7

주요투자지표

(단위:원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,663	1,101	1,446	1,808	2,106
BPS	5,561	6,283	7,321	9,093	11,163
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	5.4	15.0	7.8	6.3	5.4
PBR	1.6	2.6	1.5	1.2	1.0
EV/ EBITDA	10.2	12.1	6.5	5.3	4.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	8.8	11.1	5.5	5.4	4.5
PSR	1.7	2.2	1.1	1.0	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	40.5	41.9	57.2	48.4	41.4
Net debt/Equity	10.0	4.2	22.5	22.1	13.8
Net debt/EBITDA	64.7	20.6	92.6	87.9	55.9
유동비율	158.8	170.8	119.1	116.6	143.5
이자보상배율	26.8	73.2	44.8	39.0	47.1
이자비용/매출	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
자산구조					
투자자본(%)	48.7	58.1	70.0	76.2	75.2
현금+투자자산(%)	51.3	41.9	30.0	23.8	24.8
자본구조					
차입금(%)	13.3	12.9	24.1	20.7	17.8
자기자본(%)	86.7	87.1	75.9	79.3	82.2