

원익QnC (074600)

이수빈
subin.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **17,000**
유지

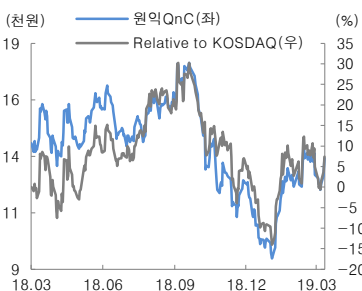
현재주가 **13,700**
(19.03.12)

반도체업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	754.76
시가총액	360십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	13십억원
52주 최고/최저	18,100원 / 9,100원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	5.67%
주요주주	원익홀딩스 외 2 인 40.54% 삼성액티브자산운용 5.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	20.7	-18.7	-6.5
상대수익률	0.8	8.2	-11.0	9.6



소모품 수요로 완만한 성장 예상

투자의견 매수 유지, 목표주가 17,000원 유지

- 목표주가 17,000원은 2019년 EPS에 목표 PER 10.0배 적용하여 산출
- 2018년 연간 매출은 2,665억원(+35% yoy), 영업이익은 411억원(+39% yoy)으로 최대 실적 기록. 4분기 매출은 721억원(+39% yoy), 영업이익은 61억원(+161% yoy) 기록
- 4분기 사업부문별 매출은 쿼츠 533억원(+38% yoy), 세라믹 45억원(-36% yoy), 세정 140억원(+146% yoy), 램프 3억원(-21% yoy) 추정
- 쿼츠 사업부문 성과급 기준 예상대비 초과, 모멘티브 인수 관련 법무 및 회계 자문 비용, 유틸리티 비용 초과 등 일회성 비용 제외 시 당사 추정치 부합

2019년 꾸준한 교체수요와 함께 개선되는 실적

- 2019년 연간 매출 3,051억원(+15% yoy), 영업이익 481억원(+16% yoy) 전망. 사업부문별 매출은 쿼츠 2,211억원(+14% yoy), 세라믹 236억원(+16%), 세정 590억원(+18%), 램프 14억원(-4%) 전망
- 쿼츠 소모품의 교체수요는 지속적으로 발생. 신규 투자는 제한적이나 보완 투자를 중심으로 매출 발생할 예정. 또한, 기존 일본 경쟁사가 납품하던 메인 공정에 동사가 신규로 진입하며 주요 고객사 내 매출 점유율이 증가할 전망
- 2018년 3월 인수한 자회사 나노윈 매출 비중 증가하며 전체 세정 사업부 이익률 개선 예상. 4월 중 생산라인 증설 관련 내부 승인 절차 완료되면 추가 매출 기대
- 디스플레이항 매출 비중이 높은 세라믹 사업부는 주요 고객사의 가동률 상승에 따라 고장비 감소할 전망

모멘티브 쿼츠사업부 인수 2019년 내 마무리 기대

- 당사 쿼츠 사업부의 원재료 공급사인 미국 모멘티브의 쿼츠 사업부 지분 인수 추진 중. 수직계열화로 경쟁력 확보할 계획. KCC, 원익QnC, SJL파트너스는 컨소시엄을 구축하여 미국에 SPC를 설립하고 모멘티브의 완전 모회사 MPM Holdings를 100% 인수할 예정. 현재 외국인투자심의위원회의 승인을 기다리는 중

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	197	266	300	305	1.5	306	35.1	14.5
영업이익	30	41	51	48	-6.4	52	38.9	17.0
순이익	29	39	47	45	-5.4	45	35.7	13.8

자료: 원익QnC, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	197	266	305	341	371
영업이익	30	41	48	50	67
세전순이익	37	51	58	59	76
총당기순이익	29	38	43	45	57
지배지분순이익	29	39	45	46	59
EPS	1,100	1,493	1,699	1,751	2,250
PER	15.0	6.7	8.1	7.8	6.1
BPS	6,503	7,993	9,689	11,438	13,685
PBR	2.5	1.3	1.4	1.2	1.0
ROE	18.1	20.6	19.2	16.6	17.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	300	330	305	341	1.5	3.3
판매비와 관리비	35	37	40	49	13.2	30.6
영업이익	51	58	48	50	-6.4	-14.2
영업이익률	17.1	17.6	15.8	14.7	-1.3	-3.0
영업외손익	10	10	10	10	0.0	0.0
세전순이익	61	68	58	59	-5.4	-12.2
지배지분순이익	47	52	45	46	-5.4	-12.2
순이익률	15.2	15.4	14.2	13.1	-1.0	-2.3
EPS(지배지분순이익)	1,796	1,995	1,699	1,751	-5.4	-12.2

자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 사업부문별 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출	59.3	67.2	67.8	72.1	64.4	75.1	80.8	84.9	197.3	266.5	305.1
YoY%	35.2%	39.8%	26.7%	39.3%	8.5%	11.7%	19.1%	17.7%	42.0%	35.1%	14.5%
1. 쿼츠	41.8	49.6	49.7	53.3	45.2	55.0	59.1	61.8	147.2	194.4	221.1
YoY%	24.8%	40.2%	25.3%	37.9%	8.1%	11.0%	18.9%	15.9%	38.6%	32.1%	13.7%
2. 세라믹	6.3	5.4	4.2	4.5	6.4	6.2	5.1	5.8	27.0	20.4	23.6
YoY%	19.0%	-25.1%	56.4%	-36.1%	3.0%	15.0%	20.0%	30.0%	75.3%	-24.5%	15.6%
3. 세정	10.8	11.8	13.5	14.0	12.3	13.4	16.3	17.0	21.4	50.2	59.0
YoY%	129.4%	135.3%	125.6%	146.0%	13.8%	13.4%	20.4%	21.3%	31.8%	134.1%	17.6%
큐앤씨	5.5	5.8	6.9	7.1	6.3	6.8	8.0	8.2	21.4	24.9	29.7
YoY%	16.3%	16.0%	14.7%	25.2%	15.5%	15.9%	16.0%	15.3%	31.8%	18.1%	15.7%
나노원	5.3	6.0	6.7	6.9	6.0	6.6	8.3	8.8		24.9	29.7
YoY%					12.0%	11.0%	25.0%	27.5%			19.5%
4. 램프	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	1.6	1.5	1.4
YoY%	6.9%	-10.9%	-2.0%	-20.6%	-5.0%	1.0%	-6.0%	-8.0%	46.8%	-7.4%	-4.2%
매출원가	41.8	46.8	48.3	51.2	45.8	53.7	57.2	60.2	140.4	188.0	216.8
판매관리비	6.9	7.5	8.1	14.8	7.8	7.9	9.8	14.7	27.3	37.3	40.2
영업이익	10.6	12.9	11.4	6.1	10.7	13.5	13.8	10.1	29.6	41.1	48.1
YoY%	41%	47%	4%	161%	1%	4%	21%	64%	64%	39%	17%
영업이익률%	17.9%	19.2%	16.9%	8.5%	16.7%	18.0%	17.1%	11.9%	15.0%	15.4%	15.8%

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

쿼츠 사업부: 성장률은 둔화되나 꾸준한 교체수요 발생 예상

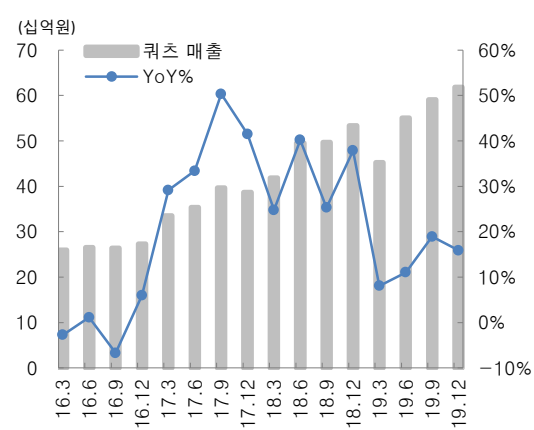
2018년 4분기 매출액은 전년동기 대비 39% 증가한 721억원, 영업이익은 161% 증가한 61억원 기록했다. 사업부문별 매출은 쿼츠 사업부 533억원(+38% yoy), 세라믹 사업부 45억원(-36% yoy), 세정 사업부 71억원(+25% yoy), 램프 사업부 3억원(-21% yoy), 나노원 부문 249억원(신규 편입) 기록한 것으로 추산된다.

2018년 연간 매출의 가장 큰 비중(53%)을 차지하는 쿼츠 사업부의 실적은 견조했다. 3D NAND 적층 수 증가에 따라 식각 공정 스텝 수가 많아지며 식각 장비향 쿼츠 소모품 수요가 증가했기 때문이다. 당사는 고객사의 요청에 따라 2018년 10월 식각 장비향 쿼츠 소모품 생산 캐파를 50% 증가했으며, 일부 물량은 4분기에 반영된 것으로 판단된다. 당사의 주력 고객사는 글로벌 식각 장비사인 일본의 도쿄일렉트론과 미국의 램리서치다.

2018년 4분기 쿼츠 사업부문의 매출액은 전년 동기대비 38% 증가한 533억원을 달성했다. 매년 4분기에 발생하는 12월 연간 성과급 기준 예상대비 15억 초과, 직원 수 증가로 퇴직 급여 증가, 모멘티브 인수관련 법무 및 회계 자문 비용, 전기세 초과 발생 등으로 일회성 비용이 발생했다. 일회성 비용 제외 시 당사 추정치를 상회하는 실적을 기록하며 전년동기대비 대폭 개선된 것으로 추정된다.

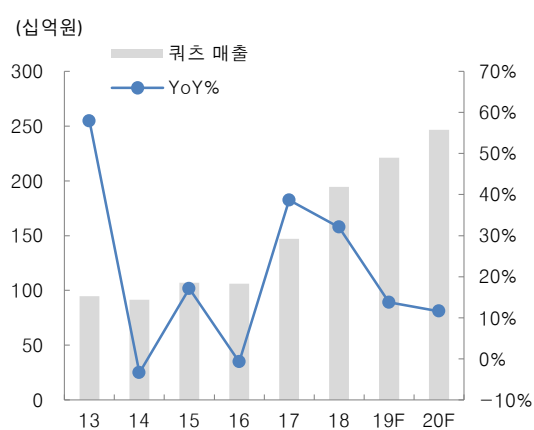
2019년 메모리 반도체 기업의 시설 투자 축소로 신규 투자 물량은 제한적일 것으로 전망한다. 그러나, 소모품 사업의 특성 상 교체수요는 지속적으로 발생하고 보완 투자를 중심으로 매출이 발생할 예정이다. 또한, 기존에 일본 경쟁사가 차지하던 공정에 당사가 신규로 진입하며 주요 고객사 내 매출 점유율이 증가할 전망이다.

그림 1. 쿼츠 사업부 분기 매출 추이



자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 쿼츠 사업부 연간 매출 추이



자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

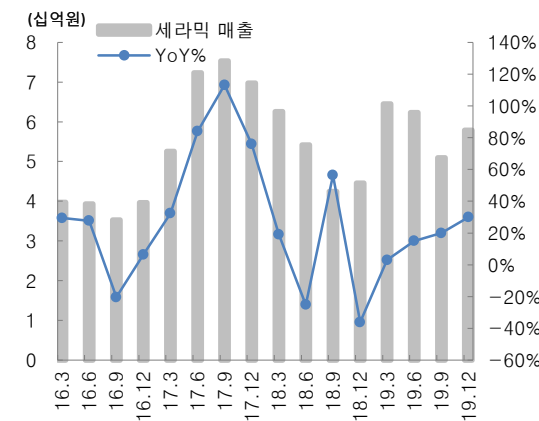
세라믹 사업부: 디스플레이 가동률 증가로 실적 개선 전망

2017년 전체 매출 비중의 14%를 차지하던 세라믹 사업부의 판매량이 2018년에는 전년 대비 25% 감소하며 매출 비중 또한 8%로 감소했다. 세라믹 사업부 특성상 일정 수준의 판매량이 확보되지 않으면 고정비가 증가하여 이익을 보장하기 어려워진다.

쿼츠 사업부의 경우 반도체 장비향 매출 비중이 70~80% 수준으로 높은 반면, 세라믹 사업부는 반대로 디스플레이 장비향 판매 비중이 약 70%다. 2018년 주요 고객사향의 디스플레이 가동률이 하락하며 소모품 교체주기가 길어져 전년대비 저조한 실적을 기록한 것으로 추정된다.

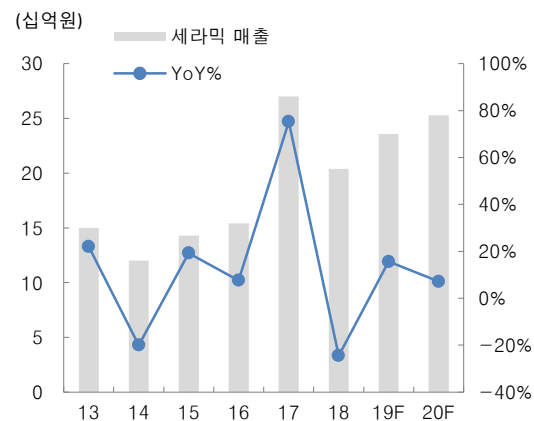
2019년에는 디스플레이 가동률 상승에 따른 세라믹 사업부 이익률 개선될 것으로 전망한다. OLED향 세라믹 부품의 경우 LCD향 대비 수명이 짧기 때문에 교체 주기가 단축되며 수요가 개선될 전망이다. 2019년 세라믹 사업부문의 매출은 236억원(+16% yoy)으로 전망한다.

그림 3. 세라믹 사업부 분기 매출 추이



자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 세라믹 사업부 연간 매출 추이



자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

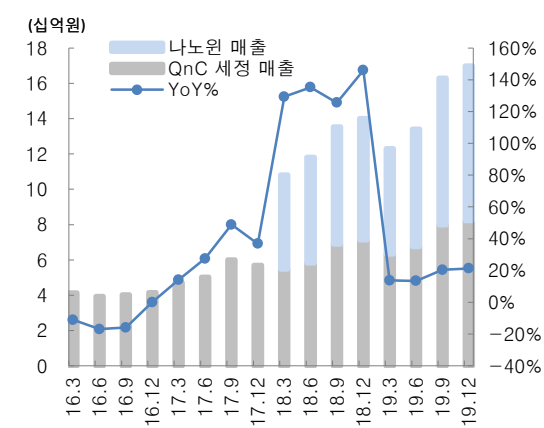
세정 사업부: 자회사 나노원 적응 완료

세정사업부의 2018년 연간 매출액은 502억원(+134% yoy), 2018년 4분기 매출은 140억원(+146% yoy)를 기록했다. 2018년 3월 100% 인수한 자회사 나노원의 기여도 때문이다. 기존 원익QnC 세정 사업부는 반도체 디퓨전(Diffusion) 공정향 부품 세정 서비스 사업만 영위한 것에 비해 나노원 인수로 식각공정향 세정 서비스로 사업 확장이 가능해졌다.

자회사 나노원의 2018년 연간 매출은 249억원으로 동사의 기존 세정 사업부 매출 253억원과 유사한 수준이다. 2019년에는 나노원의 매출 비중이 기존 세정 사업부 비중을 넘어설 것으로 전망되며, 이와 함께 이익률도 개선될 것으로 예상된다. 4월 중으로 증설한 나노원 생산라인도 내부 승인 절차 완료될 예정이다.

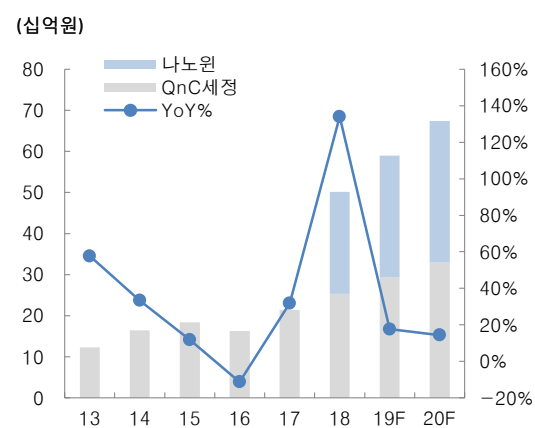
2018년에는 나노원 인수가 있었다면 2019년에는 미국 실리콘 및 퀴츠 생산 기업 모멘티브의 퀴츠 사업부 인수 절차가 마무리 될 예정이다. 모멘티브의 퀴츠 사업부는 원익QnC 퀴츠 사업부의 업스트림 제품으로 원재료 수직 계열화가 가능해질 전망이다. 당사의 경쟁사인 일본의 Tosho와 Shin Etsu는 이미 수직 계열화가 완성된 상태다.

그림 5. 세정 사업부 분기 매출 추이



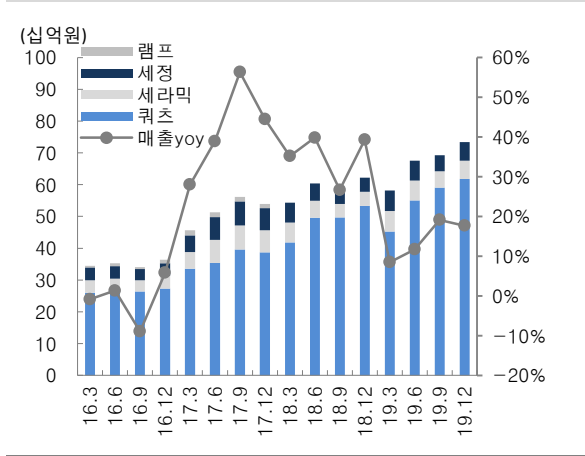
자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 세정 사업부 연간 매출 추이



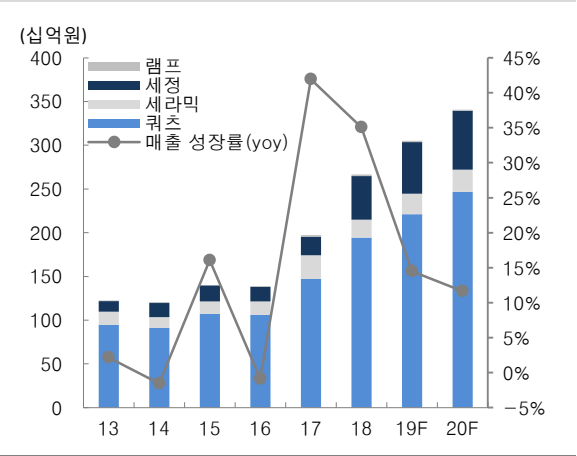
자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 사업부문별 분기 매출 추이



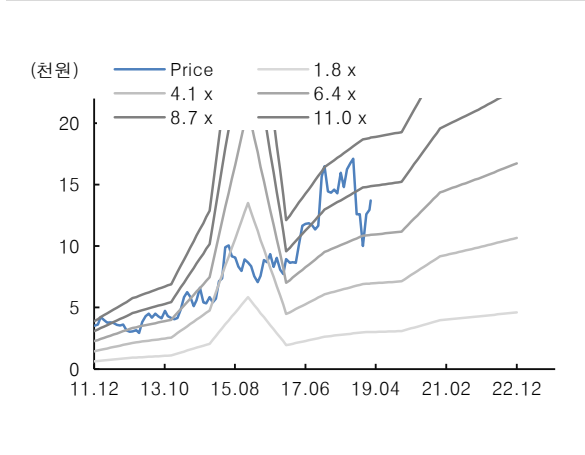
자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 사업부문별 연간 매출 추이



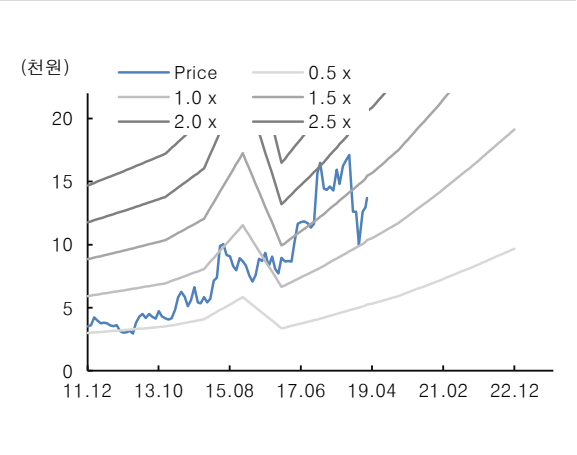
자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 원익QnC PER 밴드



자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 원익QnC PBR 밴드



자료: 원익QnC, 대신증권 Research&Strategy본부

모멘티브 인수 절차

이번 인수합병을 위해 KCC, 원익QnC, SJL파트너스는 컨소시엄을 구축하여 미국에 SPC인 MOM Holding Company와 MOM Holding Company의 완전자회사 MOM Special Company를 2018년 9월 10일 설립했다. 두 회사 모두 인수합병 목적상 설립된 회사로 다른 사업을 영위하지 않는다.

MOM Holding Company의 총 자본은 1조2,800억원으로 KCC가 45.0%(5,772억원), 원익QnC가 4.5%(623억원), SJL파트너스가 50.5%(6,395억원) 출자했다.

2018년 9월 13일 모멘티브(MPM: Momentive Performance Materials)와 MOM Holding Company, MOM Special Company는 합병계약을 체결했으며 당시 계획상으로는 2019년 상반기내로 합병 절차가 마무리 될 예정이었다.

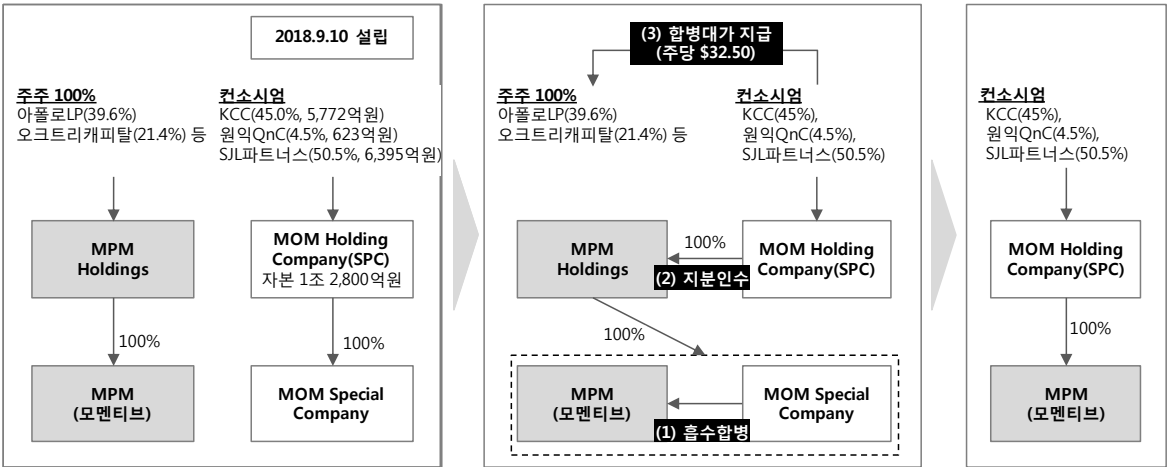
합병절차는 아래와 같다.

- (1) MOM Special Company가 모멘티브에 흡수합병되며 소멸
- (2) MOM Holding Company는 모멘티브의 완전모회사 MPM Holdings의 지분 100% 인수
- (3) MOM Holding Company는 MPM Holdings의 기존 주주인 Apollo Management Holdings LP(39.6%), Oaktree Capital Group Holdings LP(21.4%) 등에게 합병 대가로 보통주 당 \$32.5 지급 (합병 종료 전 마지막 회계분기를 기점으로 보유하고 있는 누적현금이 250백만달러 미만일 경우 보통주당 합병대가는 감소될 수 있음)
- (4) MOM Holding Company는 모멘티브의 완전 모회사가 됨

이 합병계약의 거래규모는 약 31억달러로 순부채 등 차입금 포함된 규모다. 자금조달은 현금과 차입으로 이뤄질 예정이다.

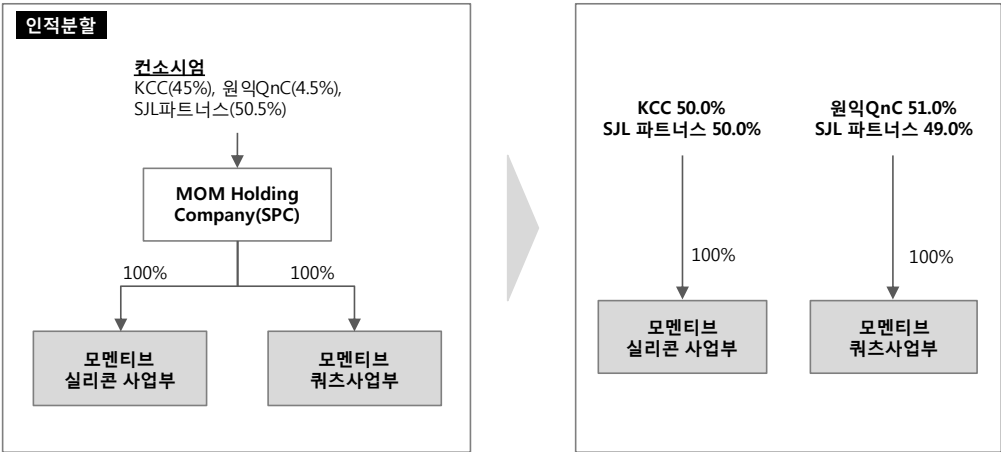
합병 될 클로징 이후, 모멘티브는 실리콘사업부와 퀴츠사업부로 인적분할을 거칠 예정이다. 실리콘 사업부는 KCC와 SJL파트너스가 각각 50%씩 지배하게 될 예정이며, 퀴츠 사업부는 원익QnC와 SJL파트너스가 각각 51%, 49% 지배할 예정이다.

그림 11. 2018년 9월 13일 MOM Holding Co., MOM Special Co., MPM Holdings 는 합병계약 체결



자료: Momenive, 원익QnC, KCC, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 모멘티브 인적분할 후, 원익 QnC는 퀵츠사업부를 KCC는 실리콘 사업부를 인수할 예정



자료: Momenive, 원익QnC, KCC, 대신증권 Research&Strategy본부

모멘티브 인수, 미국 외국인 투자 심의 위원회 대기 중

원익QnC와 KCC는 모멘티브 인수 관련하여 외국인투자심의위원회(the Committee of Foreign Investment in the United States, "CFIUS")의 승인을 기다리고 있다. 기존 계획에서는 2019년 2월이 승인 발표 기한이었으나, 연방정부의 섯다운으로 인해 기한이 9월 1일로 연기되었다. 상반기 내로 승인을 득할 것으로 예상 된다. 합병을 완료하기 위해서는 각 이해 기업들이 아래 요건을 충족해야 한다.

- 모멘티브 주주의 승인을 득해야함. 2018년 9월 13일 서면 동의서 득함
- 미국 반독점 금지법 Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976("HSR 법") 및 기타 필요한 독점 금지법 승인을 취득해야함. 당사는 오스트리아, 중국, 독일, 폴란드, 러시아, 한국, 터키 및 미국의 독점 금지법 검토 대상임. 현재 서류를 검토하는 과정에 있음
- 합병을 제지하거나 모멘티브의 독일 사업부와 MOM 홀딩스의 합병을 금지하는 모멘티브 또는 MOM 홀딩스의 독일 사업과의 합병을 금지하는 효력 발생된 법률, 제정, 공포 등이 없어야함
- 미국 외국인투자심의위원회(the Committee of Foreign Investment in the United States, "CFIUS")의 승인을 득해야함
- MOM 홀딩즈와 MOM 특수법인의 진술 및 보증은 모든 면에서 진실하고 정확해야함

미국 모멘티브사 기업 개요

MPM Holdings는 자회사를 통해 모든 사업을 수행하는 순수 지주회사다. MPM Intermediate Holdings는 중간 지주회사로 MPM Holdings의 완전 자회사이자 실제 사업을 영위하는 회사인 Momentive Performance Materials(MPM)의 완전 모회사다.

2014년 10월 24일 MPM이 파산절차의 일환으로 구조조정을 겪으며 MPM Holdings가 MPM의 간접 모회사로 자리 잡았다. 중간 지주회사를 통해 Appollo Management Holdings, L.P. 투자기금으로부터 지배받고 있다.

아래 사업부문을 영위 중이다.

- 1) 퍼포먼스 첨가물(Performance Additives): 우라탄 첨가물, 액체 실리콘, 실란 등을 생산 및 판매하는 글로벌 사업부
- 2) 실리콘(Formulated and Basic Silicone): 코팅제, 전자 재료, 엘라스토머, 기초 액체 실리콘 등을 생산 및 판매하는 글로벌 사업부
- 3) 퀴츠(Quartz Technologies): 고순도 퀴츠 및 세라믹 소재 등 생산 및 판매하는 글로벌 사업부

표 2. 모멘티브 사업 부문별 매출 및 EBITDA (단위: 백만달러)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	2016	2017
매출									
Quartz	52	51	50	52	55	53	53	185	205
Silicones	542	543	549	605	649	634	634	2,056	2,239
Total	594	594	599	657	704	687	687	2,241	2,444
YoY%									
Quartz	11%	19%	9%	6%	6%	4%	6%	11%	11%
Silicones	1%	4%	10%	22%	20%	17%	15%	-1%	9%
Total	1%	5%	10%	21%	19%	16%	15%	0%	9%
EBITDA									
Quartz	10	13	10	9	12	13	13	26	42
Silicones	75	65	82	95	113	98	98	209	317
Corporate and other items	-11	-11	-9	-10	-11	-9	-9	-37	-41
Total	74	67	83	94	114	102	102	267	318
YoY%									
Quartz	67%	117%	43%	29%	20%	0%	30%	53%	62%
Silicones	7%		21%	34%	51%	51%	20%	5%	52%
Corporate and other items	10%	38%	-18%	25%	0%	-18%	0%	16%	11%
Total	12%	0%	30%	34%	54%	52%	23%	45%	19%
EBITDA/Sales %									
Quartz	19%	25%	20%	17%	22%	25%	25%	14%	20%
Silicones	14%	12%	15%	16%	17%	15%	15%	10%	14%
Total	12%	11%	14%	14%	16%	15%	15%	12%	13%

자료: Momentive Performance Materials, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 3. 모멘티브 재무제표 (단위: 백만달러)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	2016	2017
손익계산서									
매출	544	594	594	599	657	704	687	2,233	2,331
yoy %	1%	1%	5%	10%	21%	19%	16%	-2%	4%
매출총이익	98	135	121	146	154	173	159	388	500
GPM %	18%	23%	20%	24%	23%	25%	23%	17%	21%
영업이익	32	32	21	8	51	71	59	-12	93
OPM%	6%	5%	4%	1%	8%	10%	9%	-1%	4%
yoy %	-500%	52%	11%	-118%	59%	122%	181%	-120%	-875%
세전이익	12	17	5	-10	27	57	42	-81	24
순이익	2%	3%	1%	-2%	4%	8%	6%	-4%	1%
yoy %	-150%	-667%	#DIV/0!	-81%	125%	235%	740%	268%	-130%
EBITDA	70	69	63	45	91	111	99	173	247
EBITDA/Sales %	13%	12%	11%	8%	14%	16%	14%	8%	11%
yoy %	106%	10%	-6%	400%	30%	61%	57%	-19%	43%
재무상태표									
총자산	2,607	2,656	2,686	2,717	2,844	2,775	2,814	2,606	2,717
유동자산	924	960	968	993	1,092	1,082	1,154	948	993
현금 및 현금성자산	167	132	144	174	173	202	252	228	174
기타 유동자산	757	828	824	819	919	880	902	720	819
비유동자산	1,683	1,696	1,718	1,724	1,752	1,693	1,660	1,658	1,724
총부채	2,118	2,139	2,167	2,172	2,244	2,181	2,224	2,122	2,172
유동부채	478	483	508	511	570	517	560	476	511
고정부채	1,640	1,656	1,659	1,661	1,674	1,664	1,664	1,646	1,661
총자본	489	517	519	545	600	594	590	484	545
차입금	1,316	1,320	1,328	1,330	1,329	1,340	1,346	1,325	1,330
현금흐름표									
영업 현금흐름	-17	7	58	67	35	59	77	144	115
감가상각비	38	37	42	37	40	40	40	185	154
투자 현금흐름	-46	-42	-46	-38	-35	-23	-24	-118	-172
설비투자	-36	-43	-46	-47	-35	-26	-24	-117	-172
재무 현금흐름	2	-3	-1		-5	-1	1	-17	-2
현금의 증가(감소)	-61	-35	12	30	-1	29	50	7	-54

자료: Momentive Performance Materials, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	197	266	305	341	371
매출원가	140	188	217	242	260
매출총이익	57	78	88	99	111
판매비와관리비	27	37	40	49	45
영업이익	30	41	48	50	67
영업이익률	15.0	15.4	15.8	14.7	18.0
EBITDA	36	48	55	57	74
영업외손익	7	10	10	10	10
관계기업손익	9	9	9	9	9
금융수익	1	0	0	0	0
외환관련이익	1	1	1	1	1
금융비용	-1	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-2	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	37	51	58	59	76
법인세비용	-7	-13	-14	-15	-19
계속사업순이익	29	38	43	45	57
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	38	43	45	57
당기순이익률	14.9	14.3	14.2	13.1	15.4
비자배지분순이익	0	-1	-1	-1	-2
자배지분순이익	29	39	45	46	59
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	26	37	43	44	57
비자배지분포괄이익	0	-1	-1	-1	-2
자배지분포괄이익	26	38	44	46	59

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,100	1,493	1,699	1,751	2,250
PER	15.0	6.7	8.1	7.8	6.1
BPS	6,503	7,993	9,689	11,438	13,685
PBR	2.5	1.3	1.4	1.2	1.0
EBITDAPS	1,388	1,828	2,090	2,155	2,796
EV/EBITDA	12.4	4.9	4.9	3.5	1.6
SPS	7,504	10,136	11,607	12,961	14,127
PSR	2.2	1.0	1.2	1.1	1.0
CFPS	1,479	1,954	2,216	2,280	2,921
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	42.0	35.1	14.5	11.7	9.0
영업이익 증가율	64.5	38.9	17.0	3.7	33.9
순이익 증가율	-33.6	29.4	13.8	3.1	28.5
수익성					
ROIC	18.5	19.8	21.0	20.7	26.5
ROA	12.3	14.7	15.0	13.8	16.1
ROE	18.1	20.6	19.2	16.6	17.9
안정성					
부채비율	41.9	36.4	25.6	21.1	17.5
순차입금비율	4.2	-18.1	-40.2	-56.1	-69.3
이자보상배율	56.8	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 원익 QnC, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	83	160	226	304	397
현금및현금성자산	19	75	129	195	278
매출채권 및 기타채권	22	29	33	37	40
재고자산	41	55	63	70	77
기타유동자산	2	2	2	2	2
비유동자산	174	143	112	81	51
유형자산	99	98	98	97	97
관계기업투자금	63	33	3	-27	-57
기타비유동자산	12	12	11	11	10
자산총계	257	304	339	386	447
유동부채	48	55	48	47	47
매입채무 및 기타채무	21	24	26	28	29
차입금	11	11	11	11	11
유동상채무	3	13	4	2	0
기타유동부채	14	7	7	7	7
비유동부채	27	26	21	20	20
차입금	13	12	6	5	4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	15	15	15	16
부채총계	76	81	69	67	66
자배지분	171	210	255	301	360
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	10	10	10	10	10
이익잉여금	149	189	233	279	338
기타자본변동	-1	-1	-1	-1	-2
비자배지분	10	12	15	18	21
자본총계	181	222	270	318	381
순차입금	8	-40	-108	-179	-264

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	19	18	31	33	47
당기순이익	29	38	43	45	57
비현금항목의 가감	9	13	15	15	19
감가상각비	7	7	7	7	7
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	6	8	8	13
자산부채의 증감	-12	-21	-13	-12	-11
기타현금흐름	-8	-13	-14	-15	-19
투자활동 현금흐름	-11	24	24	24	24
투자자산	29	30	30	30	30
유형자산	-38	-6	-6	-6	-6
기타	-2	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	3	8	-14	-4	-3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	-1	-5	-2	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	10	-9	-2	-2
현금의 증감	10	56	54	66	83
기초 현금	9	19	75	129	195
기말 현금	19	75	129	195	278
NOPLAT	24	31	36	37	50
FCF	-9	32	37	38	51

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이수빈)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

원익QnC(074600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.03.13	18.11.21	18.08.14	18.03.12	17.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	22,900	21,700	20,500
과리율(평균.%)		(29.27)	(34.50)	(29.51)	(25.91)
과리율(최대/최소.%)		(16.47)	(20.96)	(21.43)	(13.17)

제시일자	19.03.13	18.11.21	18.08.14	18.03.12	17.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	22,900	21,700	20,500
과리율(평균.%)		(29.27)	(34.50)	(29.51)	(25.91)
과리율(최대/최소.%)		(16.47)	(20.96)	(21.43)	(13.17)

제시일자	19.03.13	18.11.21	18.08.14	18.03.12	17.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	22,900	21,700	20,500
과리율(평균.%)		(29.27)	(34.50)	(29.51)	(25.91)
과리율(최대/최소.%)		(16.47)	(20.96)	(21.43)	(13.17)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190309)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.1%	12.7%	1.2%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상