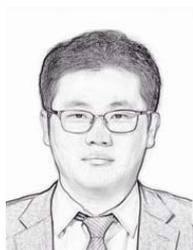


SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

자본금	131 억원
발행주식수	2,629 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,141 억원
주요주주	
원익홀딩스(외2)	40.54%

외국인지분률	5.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/05/28)	11,950 원
KOSDAQ	702.76 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	18,100 원
52주 최저가	9,100 원
60일 평균 거래대금	39 억원

이보고서는

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

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

2 분기도 쉬어가는 흐름 지속!

- 반도체 제조공정에서 웨이퍼를 보호하는 역할을 하는 쿼츠웨어를 주력으로 생산함
- 1Q19 매출비중은 연결기준으로 쿼츠 63.5%, 세정 30.7%, 세라믹 5.4% 등.
- 쿼츠 및 세라믹 사업부문 실적 부진, 세정 사업부문 실적 양호
- 모멘티브 쿼츠 사업부 인수 가능성 매우 높음(2020년부터 연결로 반영 예상)
- 투자의견 매수, 목표주가 17,000 원으로 하향 조정

2Q19 에도 쉬어가는 흐름 지속

동사의 주력인 쿼츠 사업부문이 전망산업 부진으로 인해 매출액이 감소하며 1Q19 영업이익이 당사 추정 대비 20%이상 하회했다. 세라믹 사업부문도 디스플레이 업체들의 가동률 회복 지연으로 전분기대비 적자가 소폭 확대되었다. 유일하게 세정 사업부문만이 매출액 증가추세를 지속하고 있다. 주요 고객사가 tube 등의 부품 교체보다는 세정을 통한 재활용을 선호하는 것을 반영하고 있다는 판단이다. 전망업체들의 가동률 하락에 따른 주요 사업부문의 부진한 흐름은 2 분기에도 지속되고 있는 것으로 추정된다.

모멘티브 쿼츠 사업부문 인수 가능성 매우 높음

동사 및 KCC, SJL 파트너스 컨소시엄의 Momentive Performance Materials 인수가 확정되면서, 동사의 모멘티브 쿼츠사업부문 인수 가능성도 매우 높아졌다. 향후 모멘티브의 인적분할 후 모멘티브 쿼츠 사업부문의 '50%+1 주'는 동사가 갖고 잔여지분은 SJL 파트너스가 보유하게 된다. 이번 인수를 통해 수직계열화가 가능하게 됨으로써 안정적인 원재료 공급이 가능하며, 리드타임이 단축되는 등 보다 효율적인 생산이 가능하게 된다. 모멘티브 쿼츠 사업부문의 실적은 2020년부터 연결로 반영될 것으로 보인다. 참고로 모멘티브 쿼츠 사업부문의 2018년 연간 매출액은 2,489 억원(이하 환율 1,185 원 적용), EBIT 249 억원, EBITDA 533 억원이며, 인수작업 완료시 실적추정에 적용할 것이다.

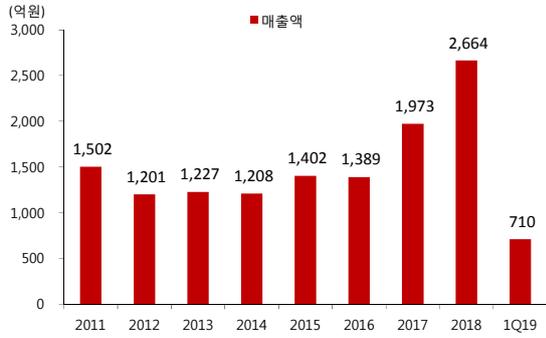
투자의견 매수, 목표주가는 17,000 원으로 하향

투자의견 매수, 목표주가를 17,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 전망산업 부진에 따른 동사 실적 하향치를 반영했으며, 2019년 예상 EPS 1,159 원에 동사의 최근 6년 평균 PER 14.5 배를 적용했다.

영업실적 및 투자지표

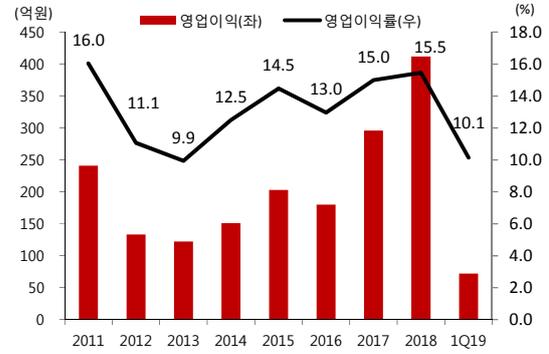
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,390	1,973	2,665	2,810	3,100	3,460
yoy	%	-0.9	42.0	35.1	5.5	10.3	11.6
영업이익	억원	180	296	412	380	472	594
yoy	%	-11.1	64.5	39.1	-7.8	24.3	25.9
EBITDA	억원	245	365	514	557	661	766
세전이익	억원	636	369	477	395	495	622
순이익(지배주주)	억원	436	289	405	305	384	484
영업이익률%	%	13.0	15.0	15.5	13.5	15.2	17.2
EBITDA%	%	17.6	18.5	19.3	19.8	21.3	22.1
순이익률	%	31.8	14.9	15.5	11.1	12.7	14.2
EPS	원	1,659	1,100	1,541	1,159	1,462	1,843
PER	배	5.4	15.0	6.5	10.3	8.2	6.5
PBR	배	1.6	2.5	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	10.8	12.5	6.8	6.8	5.0	3.6
ROE	%	34.6	18.1	21.3	13.5	14.8	16.0
순차입금	억원	158	79	678	448	-50	-617
부채비율	%	40.6	41.9	62.6	58.9	53.5	48.1

원익 QnC 매출액 추이



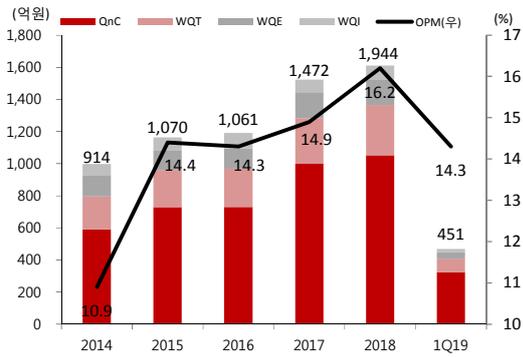
자료 : 원익 QnC, SK 증권

원익 QnC 영업이익 및 영업이익률 추이



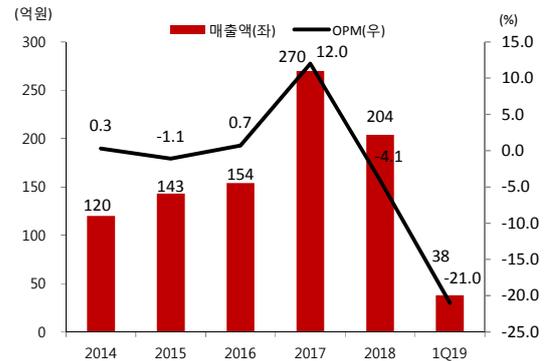
자료 : 원익 QnC, SK 증권

쿼츠사업부문 실적 추이



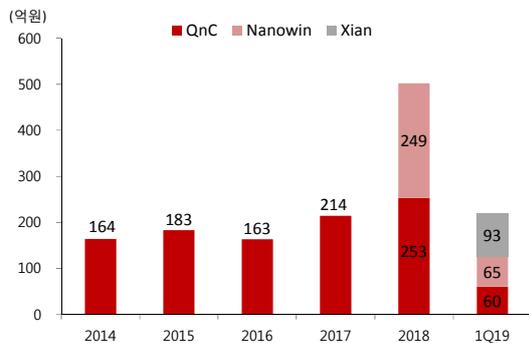
자료 : 원익 QnC, SK 증권

세라믹사업부문 실적 추이



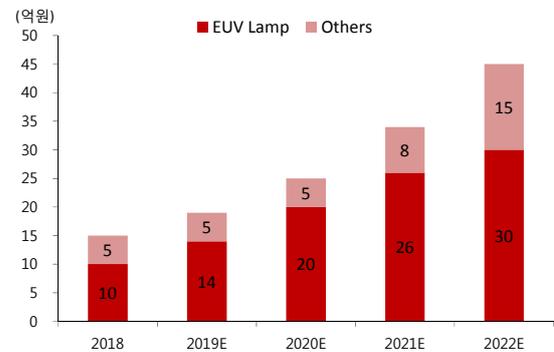
자료 : 원익 QnC, SK 증권

세정사업부문 실적 추이



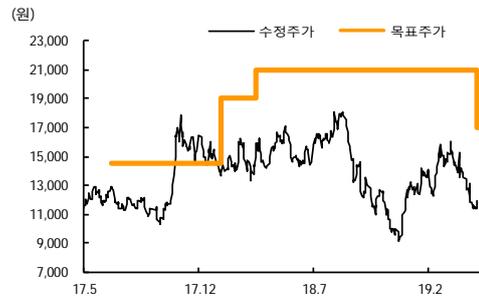
자료 : 원익 QnC, SK 증권

램프사업부문 실적 및 전망



자료 : 원익 QnC, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.29	매수	17,000원	6개월		
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%
2017.07.20	매수	14,500원	6개월	-7.96%	22.76%



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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 5 월 29 일 기준)

매수	91.53%	중립	8.47%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	828	1,041	1,340	1,936	2,625
현금및현금성자산	186	155	457	955	1,522
매출채권및기타채권	215	284	283	315	354
재고자산	408	563	562	625	703
비유동자산	1,741	2,554	2,656	2,517	2,395
장기금융자산	46	16	14	14	14
유형자산	987	1,762	1,848	1,669	1,508
무형자산	58	174	179	181	184
자산총계	2,569	3,595	3,996	4,452	5,020
유동부채	485	856	928	970	1,021
단기금융부채	137	482	554	554	554
매입채무 및 기타채무	157	284	284	316	355
단기충당부채	15	7	7	8	9
비유동부채	274	527	553	581	610
장기금융부채	134	359	357	357	357
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	5	5	5	6
부채총계	759	1,384	1,481	1,551	1,631
지배주주지분	1,709	2,104	2,400	2,779	3,259
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	2,193	2,578	3,062
비지배주주지분	100	108	115	122	129
자본총계	1,810	2,211	2,515	2,902	3,389
부채외자본총계	2,569	3,595	3,996	4,452	5,020

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	190	274	499	524	589
당기순이익(손실)	369	477	323	392	493
비현금성항목등	20	77	248	268	273
유형자산감가상각비	65	96	169	178	161
무형자산감가상각비	4	5	8	11	11
기타	46	77	-4	-18	-18
운전자본감소(증가)	-124	-121	-13	-42	-56
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-45	-34	9	-31	-39
재고자산감소(증가)	-82	-87	4	-63	-78
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	32	51	-11	32	39
기타	-28	-51	-14	21	22
법인세납부	-75	-159	-59	-95	-121
투자활동현금흐름	-109	-708	-249	-7	-3
금융자산감소(증가)	-16	51	2	0	0
유형자산감소(증가)	-381	-585	-241	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-14	-13	-13	-13
기타	297	-160	2	5	10
재무활동현금흐름	23	402	50	-18	-18
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	29	269	68	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-15	-18	-18	-18
현금의 증가(감소)	101	-31	301	498	567
기초현금	86	186	155	457	955
기말현금	186	155	457	955	1,522
FCF	8	-362	225	493	558

자료 : 원익QnC, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,973	2,665	2,810	3,100	3,460
매출원가	1,404	1,930	2,104	2,260	2,465
매출총이익	569	735	707	840	995
매출총이익률 (%)	28.8	27.6	25.2	27.1	28.8
판매비와관리비	273	323	327	368	401
영업이익	296	412	380	472	594
영업이익률 (%)	15.0	15.5	13.5	15.2	17.2
비영업손익	73	65	15	23	28
순금융비용	4	10	16	13	8
외환관련손익	3	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	95	111	12	17	17
세전계속사업이익	369	477	395	495	622
세전계속사업이익률 (%)	18.7	17.9	14.1	16.0	18.0
계속사업법인세	75	65	82	103	129
계속사업이익	294	412	313	392	493
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	294	412	313	392	493
순이익률 (%)	14.9	15.5	11.1	12.7	14.2
지배주주	289	405	305	384	484
지배주주귀속 순이익률(%)	14.66	15.2	10.84	12.4	14
비지배주주	5	7	8	8	8
총포괄이익	261	411	307	387	487
지배주주	260	404	300	380	480
비지배주주	0	7	7	7	7
EBITDA	365	514	557	661	766

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	42.0	35.1	5.5	10.3	11.6
영업이익	64.5	39.1	-7.8	24.3	25.9
세전계속사업이익	-42.1	29.3	-17.2	25.4	25.5
EBITDA	49.2	40.8	8.4	18.7	15.9
EPS(계속사업)	-33.7	40.1	-24.8	26.1	26.1
수익성 (%)					
ROE	18.1	21.3	13.5	14.8	16.0
ROA	12.3	13.4	8.2	9.3	10.4
EBITDA마진	18.5	19.3	19.8	21.3	22.1
안정성 (%)					
유동비율	170.8	121.6	144.4	199.7	257.0
부채비율	41.9	62.6	58.9	53.5	48.1
순차입금/자기자본	4.4	30.7	17.8	-1.7	-18.2
EBITDA/이자비용(배)	7.0	44.4	30.7	36.0	41.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,100	1,541	1,159	1,462	1,843
BPS	6,503	8,003	9,129	10,573	12,399
CFPS	1,362	1,928	1,831	2,180	2,496
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.2	11.8	13.8	11.0	8.7
PER(최저)	7.6	6.2	7.9	6.2	4.9
PBR(최고)	2.7	2.3	1.8	1.5	1.3
PBR(최저)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.7
PCR	12.1	5.2	6.5	5.5	4.8
EV/EBITDA(최고)	13.5	10.9	8.7	6.6	5.0
EV/EBITDA(최저)	0.6	6.6	5.4	3.9	2.6