

원익QnC (074600)

2Q19 Preview: 풍부한 모멘텀

Investment Point

- 2Q19E 매출액 667억원(−6.1% QoQ, −0.8% YoY), 영업이익 72억원(−0.1% QoQ, −44.5% YoY), 당기순이익 57억원(+0.3% QoQ, −55.9% YoY) 추정. 고객사 재고 축소 정책에 따른 일시적인 Parts 주문 감소와 Momentive 인수 관련 일회성 비용 발생 영향으로 다소 부진한 실적 예상
- 2H19 전방 고객사 Parts 주문 회복으로 실적 회복세 전망. 고객사 내 Parts 재고 축소는 일단락되었고, 동사 M/S도 늘어난 상황. 이르면 3Q19부터 Parts 물량 증가 전망
- 2H19부터 Momentive 인수 효과 발생 전망. 2Q19 일부 인수 관련 비용 발생이 예상되나, 3Q19는 지분법 이익 인식, 4Q19는 연결 실적 인식 전망. 참고로 Momentive 연간 매출은 2,000억원, 영업이익률은 10% 수준. Momentive 실적 반영 단순 계산 시, 동사 EPS는 각각 2019E +12%, 2020E +34% 증가 효과 발생
- 투자 의견 Buy, 목표주가 17,000원 유지. 현재 실적은 Momentive 인수 효과를 미반영한 수치로 향후 인수 효과 반영 후 목표주가 재조정 예정

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	17,000		유지
Earnings			하향

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	6.5	9.4	6.4
PBR(배)	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	6.4	7.6	5.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 022: 원익QnC 2Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치	당사 기존 추정치 대비	전년 동기 대비(yoy)	전분기 대비(qoq)	시장 컨센서스 대비
	2019.06(E)	2019.06(E) 차이(%)	2018.06A 차이(%)	2019.03A 차이(%)	2019.06(E) 차이(%)
매출액	66.7	66.2 0.8	67.2 (0.8)	71.0 (6.1)	66.2 0.7
영업이익	7.2	11.6 (38.0)	12.9 (44.5)	7.2 (0.1)	9.8 (26.8)
순이익	5.7	10.8 (47.2)	12.9 (55.9)	5.7 0.3	9.0 (36.7)
이익률(%)					
영업이익	10.8	17.5	19.2	10.1	14.8
순이익	8.5	16.3	19.2	8.0	13.6
이익률 차이(%P)					
영업이익		(6.7)	(8.5)	0.6	(4.0)
순이익		(7.8)	(10.7)	0.5	(5.1)

Note: K-IFRS 연결

Source: 원익QnC, KTB투자증권

Fig. 023: 원익QnC 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %P)			
	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03
매출액	54,842.1	60,234.9	59,036.5	52,789.5	55,533.9	60,284.1	58,623.1	52,731.9	1.3	0.1	(0.7)	(0.1)
영업이익	5,964.0	8,048.0	8,193.0	7,767.0	6,023.0	6,891.0	6,716.0	5,862.0	1.0	(14.4)	(18.0)	(24.5)
영업이익률(%)	10.9	13.4	13.9	14.7	10.8	11.4	11.5	11.1	(0.0)	(1.9)	(2.4)	(3.6)
EBITDA	12,949.8	15,167.5	15,448.9	15,236.7	13,191.0	14,128.1	14,022.2	13,237.3	1.9	(6.9)	(9.2)	(13.1)
EBITDA이익률(%)	23.6	25.2	26.2	28.9	23.8	23.4	23.9	25.1	0.1	(1.7)	(2.2)	(3.8)
순이익	4,816.7	6,358.5	6,480.2	6,142.0	4,748.4	5,412.4	5,296.5	4,646.0	(1.4)	(14.9)	(18.3)	(24.4)

Note: K-IFRS 연결

Source: 원익QnC, KTB투자증권

Fig. 024: 원익QnC 분기별 수익 추정 (K-IFRS 연결기준)

(단위 : 십억원)

단위: 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018A	2019E	2020E
매출액															
Total	57.9	65.7	65.9	70.4	71.0	66.7	68.1	72.1	73.3	76.7	81.4	86.1	259.9	277.9	317.5
Parts	48.1	55.0	53.9	57.8	48.9	50.0	49.0	50.3	51.3	53.9	56.1	58.3	214.8	198.2	219.6
쿼츠	41.8	49.6	49.7	53.3	45.1	46.5	45.5	46.9	47.8	50.2	52.2	54.3	78.3	80.5	204.6
세라믹스	6.3	5.4	4.2	4.5	3.8	3.5	3.4	3.4	3.5	3.7	3.8	4.0	14.5	13.2	15.0
세정	10.8	11.8	13.5	14.0	21.8	16.3	18.6	21.0	21.5	22.1	24.3	26.8	11.7	16.5	94.7
기타	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.5	0.7	1.0	1.0	0.8	1.1	3.2
영업이익															
Total	10.6	12.9	11.4	6.2	7.2	7.2	11.7	9.9	11.5	13.0	15.4	12.7	41.2	36.0	40.3
영업이익률	18.4%	19.7%	17.3%	8.8%	10.1%	10.8%	17.2%	13.7%	15.7%	16.9%	19.0%	14.7%	15.8%	13.0%	12.7%

Source: 원익QnC, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	82.8	104.1	100.9	113.6	146.9
현금성자산	19.2	16.2	10.6	6.2	27.1
매출채권	21.5	28.4	30.6	36.5	40.9
재고자산	40.8	56.3	56.6	67.6	75.7
비유동자산	174.1	255.4	298.4	338.7	362.7
투자자산	69.6	61.8	63.2	65.8	68.4
유형자산	98.7	176.2	217.2	254.3	274.8
무형자산	5.8	17.4	18.0	18.6	19.5
자산총계	256.9	359.5	399.3	452.3	509.6
유동부채	48.5	85.6	91.3	96.6	100.5
매입채무	15.7	28.4	26.8	32.0	35.8
유동성이자부채	13.7	48.2	55.4	55.4	55.4
비유동부채	27.4	52.7	54.4	55.2	56.0
비유동이자부채	13.4	35.8	35.7	35.7	35.7
부채총	75.9	138.4	145.7	151.7	156.4
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
이익잉여금	149.4	189.8	220.9	267.9	320.5
자본조정	(1.3)	(2.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	181.0	221.1	253.6	300.6	353.2
투자자본	123.3	231.2	275.9	324.8	354.1
순차입금	7.9	67.8	80.5	84.9	64.0
ROA	12.3	13.4	8.5	11.0	10.9
ROE	18.4	21.6	14.3	17.7	16.7
ROIC	22.1	20.1	12.1	14.0	14.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	18.5	26.0	39.3	45.4	56.9
당기순이익	36.9	47.7	33.3	47.0	52.6
자산상각비	6.9	10.2	14.1	17.4	20.1
운전자본증감	(12.4)	(12.1)	(6.1)	(11.7)	(8.6)
매출채권감소(증가)	(4.5)	(3.4)	(1.4)	(5.9)	(4.4)
재고자산감소(증가)	(8.2)	(8.7)	0.0	(11.0)	(8.1)
매입채무증감(감소)	3.2	5.1	(2.7)	5.2	3.8
투자현금	(11.0)	70.9)	(51.9)	(49.8)	(36.1)
단기투자자산감소	(0.6)	5.0	0.1	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	1.1	0.0	2.3	5.6	5.5
설비투자	(38.2)	(58.5)	(53.1)	(54.0)	(40.0)
유무형자산감소	(0.8)	(1.3)	(1.2)	(1.2)	(1.4)
재무현금	2.8	41.7	6.8	0.0	0.0
차입금증가	2.9	41.7	6.8	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	10.1	(3.1)	(5.6)	(4.3)	20.8
총현금흐름(Gross CF)	38.9	55.4	45.9	57.1	65.5
(-) 운전자본증가(감소)	(9.8)	21.6	4.1	11.7	8.6
(-) 설비투자	38.2	58.5	53.1	54.0	40.0
(+) 자산매각	(0.8)	(1.3)	(1.2)	(1.2)	(.4)
Free Cash Flow	15.5	(27.6)	(12.1)	(4.3)	20.8
(-) 기타투자	(1.1)	0.0	(2.3)	(5.6)	(5.5)
잉여현금	16.6	(27.6)	(9.8)	1.3	26.3

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	197.3	266.5	277.9	317.5	367.9
증가율 (Y-Y,%)	42.0	35.1	4.3	14.2	15.9
영업이익	29.6	41.2	36.0	52.6	61.3
증가율 (Y-Y,%)	64.5	39.1	(12.7)	46.2	16.6
EBITDA	36.5	51.4	50.0	70.0	81.4
영업외손익	7.3	6.5	2.1	6.1	6.2
순이자수익	(0.4)	(1.0)	(1.9)	(1.9)	(1.8)
외화관련손익	0.3	0.2	0.3	0.0	0.0
지분법손익	9.5	11.1	3.5	8.0	8.0
세전계속사업손익	36.9	47.7	38.0	58.7	67.5
당기순이익	29.4	41.2	32.3	47.0	52.6
지배기업당기순이익	(33.6)	40.2	(21.5)	45.2	12.0
증가율 (Y-Y,%)	23.6	35.6	30.6	42.1	47.8
NOPLAT	6.9	10.2	14.1	17.4	20.1
(+) Dep	(9.8)	21.6	4.1	11.7	8.6
(-) 운전자본투자	38.2	58.5	53.1	54.0	40.0
(-) Capex	2.1	(34.3)	(12.6)	(6.2)	19.3
OpFCF					
3 Yr CAGR & Margins	17.8	23.9	26.0	17.2	11.4
매출액증가율(3Yr)	25.3	26.7	25.9	21.1	14.2
영업이익증가율(3Yr)	20.7	24.9	26.9	24.2	16.6
EBITDA증가율(3Yr)	48.7	37.3	(9.9)	16.9	8.5
순이익증가율(3Yr)	28.8	27.6	26.3	28.3	28.3
영업이익률(%)	15.0	15.5	12.9	16.6	16.7
EBITDA마진(%)	18.5	19.3	18.0	22.0	22.1
순이익률(%)	14.9	15.5	11.6	14.8	14.3

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	,101	1,541	1,219	1,787	2,001
BPS	6,283	7,341	8,539	10,302	12,270
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	15.0	6.5	9.4	6.4	5.7
PBR	2.6	1.4	1.3	1.1	0.9
EV/ EBITDA	12.1	6.4	7.6	5.5	4.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	11.1	4.7	6.6	5.3	4.6
PSR	2.2	1.0	1.1	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	41.9	62.6	57.4	50.5	44.3
Net debt/Equity	4.4	30.7	31.8	28.2	18.1
Net debt/EBITDA	21.7	132.0	161.0	121.3	78.6
유동비율	170.8	121.6	110.6	117.6	146.2
이자보상배율	73.2	40.5	19.2	28.1	33.2
이자비용/매출액	0.3	0.4	0.7	0.6	0.5
자산구조					
투자자본(%)	58.1	74.8	78.9	81.9	78.8
현금+투자자산(%)	41.9	25.2	21.1	18.1	21.2
자본구조					
차입금(%)	13.0	27.5	26.4	23.3	20.5
자기자본(%)	87.0	72.5	73.6	76.7	79.5