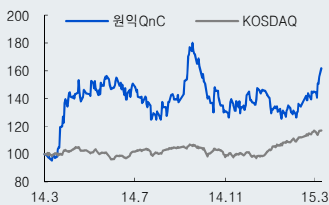


Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(15/03/16,원)	12,950
상승여력	-

영업이익(14F,억원)	151		
Consensus 영업이익(14F,억원)	158		
EPS 성장률(14F,%)	20.7		
MKT EPS 성장률(14F,%)	-1.9		
P/E(14F,x)	18.7		
MKT P/E(14F,x)	13.7		
KOSDAQ	635.40		
시가총액(억원)	1,696		
발행주식수(백만주)	13		
유동주식비율(%)	57.8		
외국인 보유비중(%)	3.0		
베타(12M) 일간수익률	1.15		
52주 최저가(원)	7,630		
52주 최고가(원)	14,400		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.5	2.4	67.1
상대주가	15.7	-7.8	43.1



[투자정보지원부 SmallCap비즈니스]

추연환
02-768-3002
yeonhwan.choo@dwsec.com

Quartz & Ceramics, 반도체 소재부품업체

원익QnC는 쿼츠, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 반도체 소재부품의 오염을 제거하는 세정 사업을 하고 있다. 매출 비중은 2014년 기준으로 쿼츠 77%, 세라믹스 9%, 세정 13%, 램프 1%이며 수익성 높은 세정사업 부문 비중이 높아지는 추세이다.

주요 매출처는 삼성전자, SK하이닉스, 램리서치, 대만 파운드리업체 등이며 원익QnC가 Quartz 국내시장 1위, 글로벌시장 2위의 점유율을 확보하고 있다. Quartz 제조는 1) 일부 핵심공정에서 숙련공들의 노하우가 필요하고, 2) 장기간 쌓인 공정 기술이 원가경쟁력으로 나타나며, 3) 대규모 Capex 투자가 선행되어야 하기 때문에 진입장벽이 높은 산업이다.

반도체 설비투자 확대에 안정적인 실적 개선 가능

당사 반도체 섹터 전망에 따르면 2015년 메모리 반도체 업황 호조가 지속되면서 DRAM 투자는 138억달러(YoY + 39%), NAND 투자는 118억달러(YoY + 13%)로 증가할 전망이다.

Quartz/세라믹스 매출은 1) 반도체 설비투자가 확대되고, 2) 가동률 상승으로 소모품 교체 수요가 확대되는 시기에 증가하기 때문에 원익QnC의 안정적인 실적 개선이 가능할 것으로 보인다. 동사가 담당하고 있는 삼성 반도체의 Quartz 세정 매출 역시 국내 17라인 신규가동과 시안 3D NAND 라인 증설로 인해 증가할 전망이다.

관계기업 실적 턴어라운드에 따른 지분법손익 개선 기대

원익QnC는 대만, 독일, 미국에서 쿼츠 제조/판매를 하고 있는 종속법인과 원익IPS, 원익큐브, 신원종합개발, 원익엘앤디 등 관계기업을 보유하고 있다. 2014년 원익IPS는 호실적을 기록했으나 원익엘앤디, 원익큐브의 대규모 적자로 26억원의 지분법손실이 발생했다. 2015년에는 관계기업 실적 개선으로 28억원의 지분법이익이 발생할 것으로 기대된다.

반도체 소재부품 기업 중 저평가된 밸류에이션 매력 부각될 전망

원익QnC의 2015년 실적은 매출액 1,435억원(YoY+ 19%), 영업이익 202억원(YoY+ 39%), 지배주주순이익 157억원(YoY+ 92%)으로 전망된다. 영업이익을 상승 요인은 1) 쿼츠 공장 가동률 상승에 따른 매출원가율 개선, 2) 수익성 높은 세정사업 매출 증가 때문이다. 순이익 증가율이 급증한 것은 지분법손익 개선 영향이다.

2015년 실적 기준 P/E 10.8배로 1) 반도체 업황 호조, 2) 글로벌 매출처 확대에 부각 받은 국내 반도체 소재부품업체(리노공업, ISC)의 2015년 P/E 평균인 16.9배(WiseFn 컨센서스 기준)와 동사의 최근 3년 평균 P/E인 17.3배와 비교해 저평가되어 있다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14P	12/15F	12/16F
매출액 (억원)	1,502	1,201	1,227	1,208	1,435	1,614
영업이익 (억원)	241	133	122	151	202	244
영업이익률 (%)	16.0	11.1	9.9	12.5	14.1	15.1
순이익 (억원)	135	45	67	81	157	197
EPS (원)	1,069	355	516	624	1,195	1,502
ROE (%)	20.4	6.3	8.6	9.6	16.3	17.3
P/E (배)	6.6	17.1	16.0	18.7	10.8	8.6
P/B (배)	1.3	1.0	1.3	1.7	1.6	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 원익QnC, KDB대우증권

Quartz & Ceramics, 반도체 소재부품업체

원익QnC는 퀴즈, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 반도체 소재부품의 오염을 제거하는 세정 공정을 하고 있다. 매출 비중은 2014년 기준으로 퀴즈 77%, 세라믹스 9%, 세정 13%, 램프 1%이며 수익성 높은 세정사업 부문 비중이 높아지는 추세이다.

주요 매출처는 삼성전자, SK하이닉스, 램리서치 등이며 원익QnC가 Quartz 국내시장 1위, 글로벌시장 2위의 점유율을 확보하고 있다. Quartz 제조는 1) 일부 핵심공정에서 숙련공들의 노하우가 필요하고, 2) 장기간 쌓인 공정 기술이 원가경쟁력으로 나타나며, 3) 대규모 Capex 투자가 선행되어야 하기 때문에 진입장벽이 높다.

반도체용 Quartz는 제조공정 중 산화, 식각, 이온주입, 화학증착공정에서 Wafer를 불순물로부터 보호하거나 이송하는 용기로 사용된다. 제품수명이 1개월에서 12개월인 소모성 부품으로 신규생산라인 증설 시에 수요가 증가하며, 업황 호조로 공장가동률이 상승하는 시기에는 교체주기가 짧아지면서 수요가 확대된다. 퀴즈 원재료는 MPM(미국), Heraeus(독일)가 글로벌 시장을 양분하고 있다.

세라믹스는 비금속 무기재료를 원료로 사용해 제조되며 기계적(고강도, 고경도), 전기적 특성(전기절연성) 및 내열, 내화학적 특성이 우수해 반도체, 디스플레이 장비 및 발전소, 제철소 설비에 사용되는 부품이다. Quartz 대비 국산화율이 낮아 원익QnC의 차기 성장동력으로 부각되는 제품이다.

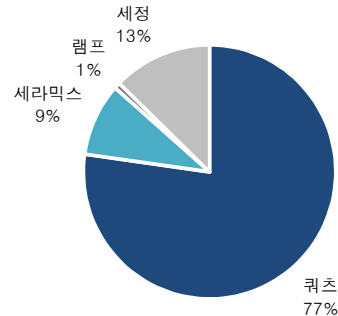
세정공정은 반도체 생산과정에서 발생한 소재부품의 미세오염을 제거하는 공정으로 장비나 부품의 오염을 제거하는 것 외에도 반도체 생산수율 및 공정효율 증가를 목적으로 한다. 원익QnC 사업부 중 가장 높은 수익성을 시현하고 있으며 매출비중이 증가하는 추세이다. Excimer Lamp(LCD패널 표면 처리용)는 2014년 매출비중이 1%(10억원)에 불과하지만 국산화 이슈로 향후 성장성이 기대된다.

그림 1. 원익 QnC 주요 제품



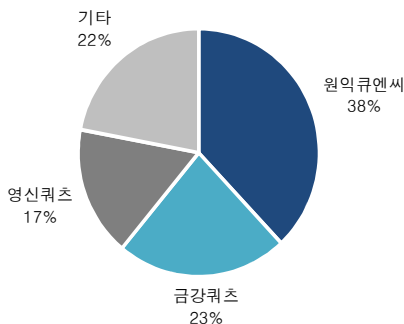
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 2. 제품별 매출 구성(2014년)



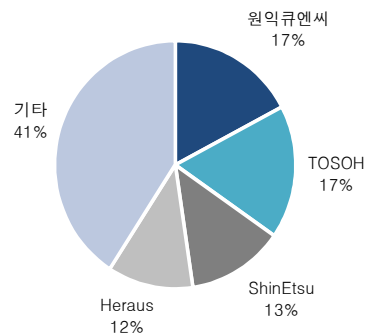
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 3. Quartz 국내 시장 점유율 (2014년)



자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 4. Quartz 글로벌 시장 점유율 (2014년)



자료: 원익QnC, KDB대우증권

반도체 설비투자 확대로 안정적인 실적 개선 가능

당사 반도체 섹터 전망에 따르면 2015년 메모리 반도체 업황 호조가 지속되면서 DRAM 투자는 138억달러(YoY + 39%), NAND 투자는 118억달러(YoY + 13%)로 증가할 전망이다.

메모리 반도체 설비투자는 삼성전자 17라인, 시안 3D NAND 라인 및 SK하이닉스의 M14라인 신규 투자와 주요 메모리라인 공정전환 관련 보완 투자가 기대된다. 삼성전자 System LSI는 2015년 전략 고객사 및 자사 스마트폰 모델의 AP 물량 공급이 확대되면서 14nm FinFET 투자 확대가 예상된다.

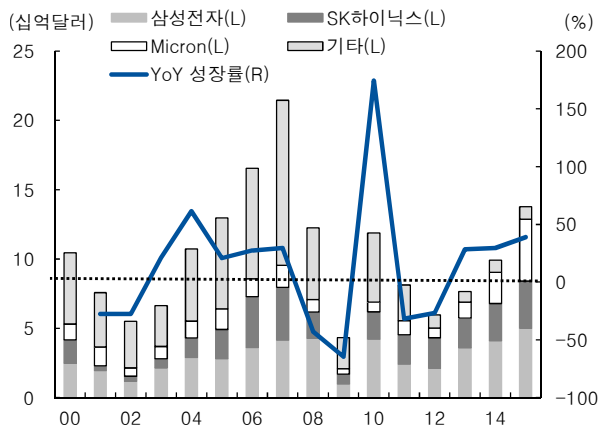
Quartz/세라믹스 매출은 1) 반도체 설비투자가 확대되고, 2) 가동률 상승으로 소모품 교체수요가 확대되는 시기에 증가하기 때문에 원익QnC의 안정적인 실적 개선이 가능할 것으로 보인다. 동사가 담당하고 있는 삼성 반도체의 Quartz 세정 매출 역시 국내 17라인 신규가동과 시안 3D NAND 라인 증설로 인해 증가할 전망이다.

표 1. 국내 주요 반도체 업체 투자 스케줄

업체	라인	투자 내용	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F
삼성전자	17	DRAM				●	→				●	→		
		System LSI (FinFET)								●	→			
	11/13/15	DRAM 공정전환					●	→		●	→			
	16	NAND 공정전환							●	→				
	시안	3D NAND 1차	●	→										
SK하이닉스	M14	DRAM						●	→					
		청주	NAND 공정전환						●	→				
	S1/S2	3D NAND				●	→							
		System LSI (FinFET)											●	→

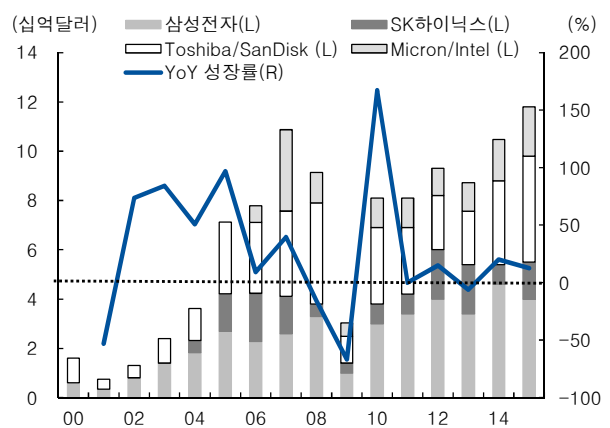
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 DRAM 투자 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 NAND 투자 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

관계기업 실적 턴어라운드 따른 지분법 손익 개선 기대

원익QnC는 대만, 독일, 미국에서 퀴즈 제조/판매를 하고 있는 종속법인과 원익IPS, 원익큐브, 신원종합개발, 원익엘앤디 등 관계기업을 보유하고 있다. 2014년 원익IPS는 호실적을 기록했으나 원익엘앤디, 원익큐브의 대규모 적자로 26억원의 지분법손실이 발생했다. 2015년에는 관계기업 실적 개선으로 28억원의 지분법이익이 발생할 것으로 기대된다.

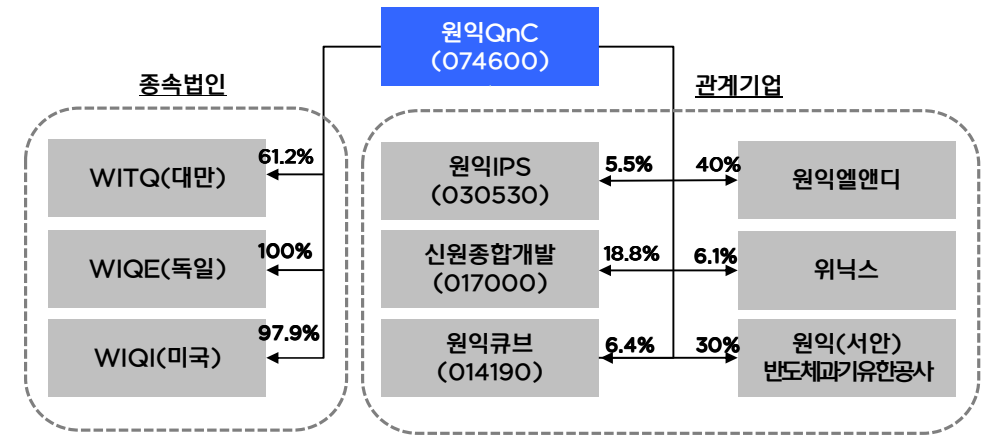
2014년 대규모 적자를 기록한 원익엘앤디와 원익큐브는 각각 40%와 6.4%의 지분을 원익QnC에서 보유하고 있다. 2014년 원익엘앤디는 116억원, 원익큐브는 90억원의 당기순손실을 기록했으며 원익QnC의 지분법손실로 원익엘앤디 45억원, 원익큐브 7억원이 반영되었다.

원익엘앤디는 강원도 강릉시에서 골프장 및 골프텔 사업을 영위하고 있다. 원익엘앤디가 강릉시에 유형자산 대부분을 기부채납하면서 골프장 및 골프텔 관련 자산이 무형자산(사용수익기부자산)이 되었고 무형자산 감가상각비(감가상각 기간 23.5년)가 매년 발생하고 있다. 2014년 원익엘앤디의 사용수익기부자산에 대한 대규모 손상차손이 발생하면서 116억원 당기순손실을 기록했으며, 향후 3년 간은 추가적인 손상차손 발생 가능성이 없을 것으로 전망된다.

원익큐브는 매도가능증권으로 보유 중인 온콜리스바이오파마(일본) 주식이 하락으로 인한 매도가능증권 손상차손 79억원이 반영되면서, 2014년 90억원 당기순손실을 기록했다. 도쿄증시에서 온콜리스바이오파마 시가총액은 576억원(3월 16일 기준)이며 P/B 1.4배(현금성자산 431억원) 수준에 불과한 바이오기업이기 때문에 추가적인 주가하락에 의한 매도가능증권 손상차손 발생가능성은 작다고 판단된다. 원익큐브는 현재 온콜리스바이오파마 주식을 10.7% 보유하고 있으며 51억원이 장부금액으로 반영되어있다.

2015년은 원익엘앤디, 원익큐브의 실적 턴어라운드와 원익IPS 실적 호조로 인해 관계기업 지분법 손익이 큰 폭으로 개선될 전망이다.

그림 7. 원익QnC 종속법인 및 관계기업 지분 현황



자료: 원익QnC, KDB대우증권

표 2. 2014년 원익QnC 관계기업 지분법 손익

(억원, %)

구분	지분율(%)	당기손익	지분법손익	투자자산
원익IPS	5.5	571	29	227
신원종합개발	18.8	-7	-1	29
원익엘앤디	40	-116	-45	15
위닉스	6.1	0	0	0
원익큐브	6.4	-90	-7	45
원익 서안반도체 과기유한공사	30	-4	-1	25
계			-26	341

자료: 원익QnC, KDB대우증권

반도체 소재부품 기업 중 저평가된 밸류에이션 매력 부각될 전망

원익QnC의 2015년 실적은 매출액 1,435억원(YoY+ 19%), 영업이익 202억원(YoY+ 39%), 지배주주 순이익 157억원(YoY+ 92%)으로 전망된다. 영업이익을 상승 요인은 1) 퀴츠 공장 가동률 상승에 따른 매출원가율 개선, 2) 수익성 높은 세정사업 매출 증가 때문이다. 순이익 증가율이 급증한 것은 지분법손익 개선 영향이다.

국내 반도체 소재부품 기업들은 삼성전자, SK하이닉스 등 국내 대기업에 종속된 하청업체라는 이미 지 때문에 과거 기업가치가 저평가되었으나, 1) 소재부품 국산화 과정에서 쌓은 기술력, 2) 해외업체 로의 매출처 다변화, 3) 소재부품의 매출안정성 등 장점이 최근 업황호조와 함께 부각되며 주가 상승 이 가속화되고 있다. 원익QnC는 위에서 언급한 소재부품업체의 3가지 장점을 다 갖춘 기업으로 판 단된다.

원익QnC의 2015년 실적 기준 P/E는 10.8배로 반도체 업황 호조 및 글로벌 매출처 확대 등으로 부 각 받은 국내 반도체 소재부품업체(리노공업, ISC)의 2015년 P/E 평균인 16.9배(WiseFn 컨센서스 기준)와 동사의 최근 3년 평균 P/E인 17.3배와 비교해 저평가되어 있다고 판단된다.

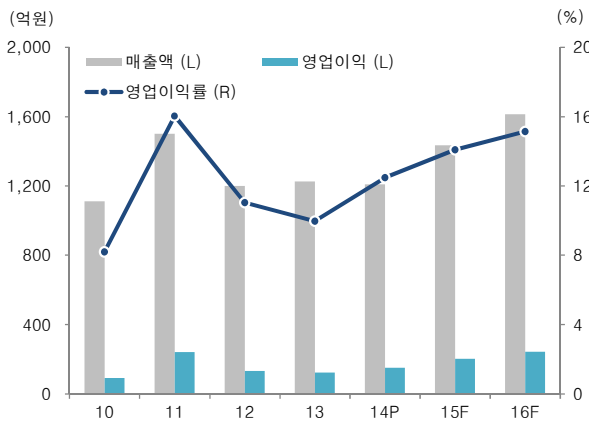
표 3. 원익QnC 실적 전망

(억원, %)

구분	2013				2014P				2013	2014P	2015F
	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	연간	연간	연간
매출액	267	297	317	345	325	291	287	305	1,227	1,208	1,435
퀴츠	224	247	258	286	270	235	241	252	1,016	998	1,137
세라믹스	29	40	41	40	31	31	27	31	150	120	185
세정	29	28	31	35	40	41	39	44	123	164	189
Excimer Lamp	1	2	2	2	2	1	2	5	7	10	20
내부매출 제거(-)	-16	-19	-15	-19	-19	-17	-22	-27	-70	-84	-96
영업이익	24	30	44	25	48	41	31	31	122	151	202
영업이익률	8.9%	10.1%	13.8%	7.2%	14.9%	14.0%	10.9%	10.1%	10.0%	12.5%	14.1%
매출액 증가율(YoY)	-12.9%	-13.1%	10.5%	30.3%	21.7%	-2.0%	-9.5%	-11.6%	2.2%	-1.5%	18.8%
영업이익 증가율(YoY)	-39.9%	-36.6%	31.9%	98.5%	103.9%	35.3%	-28.2%	24.7%	-7.7%	23.1%	34.2%

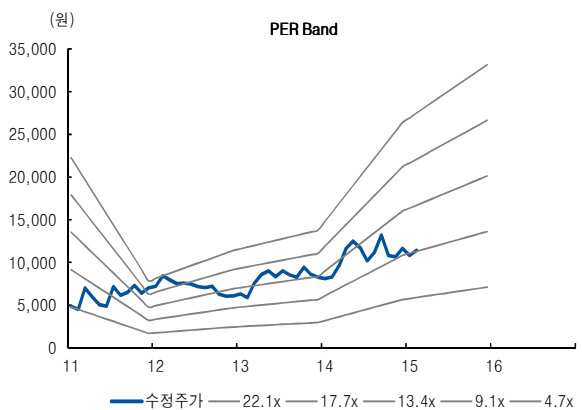
자료: 엠씨넥스, KDB대우증권

그림 8. 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 9. PER 밴드 추이



자료: 원익QnC, KDB대우증권

원익QnC (074600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/13	12/14P	12/15F	12/16F
매출액	1,227	1,208	1,435	1,614
매출원가	901	850	1,008	1,133
매출총이익	326	358	427	481
판매비와관리비	203	207	226	237
조정영업이익	122	151	202	244
영업이익	122	151	202	244
비영업손익	-24	-35	19	33
금융손익	-21	-16	-13	-9
관계기업등 투자손익	0	-26	28	38
세전계속사업손익	98	116	221	277
계속사업법인세비용	24	27	49	61
계속사업이익	73	89	172	216
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	73	89	172	216
지배주주	67	81	157	197
비지배주주	6	8	15	19
총포괄이익	63	62	172	216
지배주주	61	56	155	195
비지배주주	2	6	17	21
EBITDA	176	208	263	309
FCF	79	107	12	39
EBITDA 마진율 (%)	14.3	17.2	18.3	19.1
영업이익률 (%)	9.9	12.5	14.1	15.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	6.7	10.9	12.2

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/13	12/14P	12/15F	12/16F
유동자산	529	523	620	711
현금 및 현금성자산	87	104	116	144
매출채권 및 기타채권	161	150	178	200
재고자산	265	256	310	349
기타유동자산	16	13	16	18
비유동자산	1,126	1,103	1,143	1,199
관계기업투자등	368	341	358	396
유형자산	669	672	693	710
무형자산	50	49	49	49
자산총계	1,655	1,627	1,762	1,910
유동부채	591	579	540	476
매입채무 및 기타채무	89	96	114	129
단기금융부채	458	440	375	290
기타유동부채	44	43	51	57
비유동부채	162	82	84	80
장기금융부채	113	30	15	0
기타비유동부채	49	52	69	80
부채총계	753	661	624	556
지배주주지분	810	884	1,040	1,237
자본금	65	65	65	65
자본잉여금	177	185	185	185
이익잉여금	556	642	799	995
비지배주주지분	92	82	98	117
자본총계	902	966	1,138	1,354

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/13	12/14P	12/15F	12/16F
영업활동으로 인한 현금흐름	154	173	92	119
당기순이익	73	89	172	216
비현금수익비용가감	93	118	94	96
유형자산감가상각비	52	55	59	63
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	39	61	33	31
영업활동으로인한자산및부채의변동	9	9	-112	-121
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	12	-27	-21
재고자산 감소(증가)	32	8	-54	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	3	12	9
법인세납부	-25	-27	-49	-61
투자활동으로 인한 현금흐름	-155	-58	-83	-81
유형자산처분(취득)	-75	-56	-80	-80
무형자산감소(증가)	-1	-1	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-18	2	1	0
기타투자활동	-61	-3	-2	1
재무활동으로 인한 현금흐름	19	-112	-80	-100
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	21	8	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	16	17	12	28
기초현금	71	87	104	116
기말현금	87	104	116	144

자료: 원익QnC, KDB대우증권

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/13	12/14P	12/15F	12/16F
P/E (x)	16.0	18.7	10.8	8.6
P/CF (x)	6.4	7.3	6.4	5.4
P/B (x)	1.3	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	9.3	9.5	7.9	6.3
EPS (원)	516	624	1,195	1,502
CFPS (원)	1,289	1,589	2,029	2,385
BPS (원)	6,271	6,778	7,941	9,444
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	2.2	-1.5	18.8	12.5
EBITDA증가율 (%)	-1.7	18.2	26.4	17.5
조정영업이익증가율 (%)	-8.3	23.8	33.8	20.8
EPS증가율 (%)	45.4	20.9	91.5	25.7
매출채권 회전을 (회)	8.2	8.1	9.1	8.9
재고자산 회전을 (회)	4.4	4.6	5.1	4.9
매입채무 회전을 (회)	16.5	13.8	14.7	14.3
ROA (%)	4.6	5.4	10.2	11.8
ROE (%)	8.6	9.6	16.3	17.3
ROIC (%)	8.8	11.3	14.9	16.9
부채비율 (%)	83.5	68.4	54.8	41.0
유동비율 (%)	89.5	90.3	114.6	149.2
순차입금/자기자본 (%)	53.5	37.8	24.0	10.7
조정영업이익/금융비용 (x)	5.7	9.4	15.5	22.2

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.