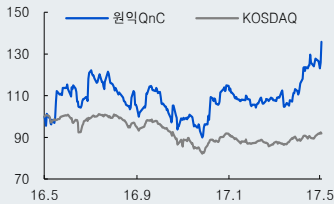


Not Rated

목표주가(원, 12M)	—
현재주가(17/05/12, 원)	10,900
상승여력	—

영업이익(17F, 억원)	291		
Consensus 영업이익(17F, 억원)	258		
EPS 성장률(17F, %)	-36.8		
MKT EPS 성장률(17F, %)	35.5		
P/E(17F, x)	10.4		
MKT P/E(17F, x)	9.9		
KOSDAQ	643.73		
시가총액(억원)	1,433		
발행주식수(백만주)	26		
유동주식비율(%)	59.6		
외국인 보유비중(%)	4.3		
배타(12M) 일간수익률	1.50		
52주 최저가(원)	7,217		
52주 최고가(원)	10,900		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	21.8	37.6	42.1
상대주가	17.6	33.0	55.7



[투자정보팀]

**추연환**  
02-3774-1788  
yeonhwan.choo@miraeasset.com

# 원익QnC (074600)

## 호황

### Quartz & Ceramics, 반도체 장비부품업체

원익QnC는 쿼츠, 세라믹 등 반도체 및 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 반도체 소재부품의 오염을 제거하는 세정 사업을 하고 있다. 매출 비중은 2016년 기준으로 쿼츠 78%, 세라믹스 10%, 세정 11%, 램프 1%이다.

주요 매출처는 삼성전자, SK하이닉스, 램리서치, TEL, 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.

### 1Q Review: 반도체 호황으로 큰 폭의 실적 개선

1Q17 실적은 매출액 439억원(YoY +28.0%, QoQ +22.5%), 영업이익 75억원(YoY +49.6%, QoQ +80.3%), 지배주주순이익 78억원(YoY +84.3%, QoQ +93.1%)을 기록했다. 사업부문별 매출액은 쿼츠 366억원, 세라믹 53억원, 세정 47억원, 기타(램프 등) 4억원이었으며 내부거래 31억원이 연결기준 매출액에서 차감되었다.

**동사 실적 개선 요인은 1) 반도체 설비투자 확대에 인한 고객사 쿼츠 수요 급증, 2) OLED 설비 투자 확대에 인한 삼성디스플레이, BOE 등에서의 세라믹제품 수요 증가이다.**

삼성전자 반도체사업부의 평택 공장 대규모 증설로 인해 Diffusion(확산) 공정 장비 입고 시점에 같이 납품되는 동사 쿼츠 수요가 급증하고 있으며, Etching(식각) 공정 장비에 주요 소모품으로 납품되는 쿼츠 Ring 수요도 크게 증가했다. 하반기부터 3D 낸드 양산이 시작되는 SK하이닉스 이천공장(M14)에서의 쿼츠 발주까지 시작되면서 쿼츠 Capa가 부족한 상황이다. 세라믹사업부도 주요 고객사의 OLED 설비투자 확대에 장비에 사용되는 Al2O3 등 세라믹제품 매출이 증가하고 있다. 삼성전자 평택라인 가동이 시작되는 하반기부터는 세정사업부 매출 증가도 기대된다.

쿼츠 제조시설 부족과 세라믹사업 확대 전략으로 동사는 창사이래 최대 규모 유형자산 설비투자를 진행하고 있다. 1) 국내 및 대만 쿼츠라인 증설, 2) 세라믹사업부 신공장 건설 등이 진행되고 있다. 유형자산 투자규모는 430억원 수준으로 추정되며, 신규투자 설비의 본격적인 가동시점은 4분기 이후이기 때문에 17년 감가상각비 증가는 크지 않을 전망이다.

### 중장기적인 실적 개선 기대, 여전히 저평가

원익QnC의 2017년 실적은 매출액 1,772억원(YoY +27.5%), 영업이익 291억원(YoY +61.7%), 지배주주순이익 275억원(YoY -36.8%)으로 전망된다. 2017년 실적 기준 P/E 10.4배 수준으로 여전히 저평가 되어 있다고 판단된다. 동사의 과거 5개년 역사적 P/E는 11~15년 평균 P/E 14.7배(원익그룹 지배구조 재편 과정에서 대규모 관계기업처분이익 발생했던 16년 제외)였다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F
매출액 (억원)	1,227	1,208	1,402	1,390	1,772	2,010
영업이익 (억원)	122	151	203	180	291	346
영업이익률 (%)	9.9	12.5	14.5	12.9	16.4	17.2
순이익 (억원)	67	81	153	436	275	321
EPS (원)	258	312	584	1,658	1,048	1,221
ROE (%)	8.6	9.6	16.0	34.6	17.0	16.7
P/E (배)	16.1	18.7	14.8	5.4	10.4	8.9
P/B (배)	1.3	1.7	2.2	1.6	1.6	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

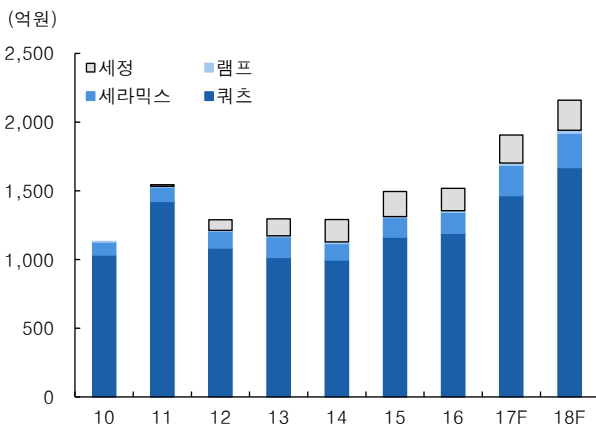
표 1. 사업부별 연간 실적 추이 및 전망

(억원, %)

	2014	2015	2016	2017F	2018F
<b>매출액</b>	1,208	1,402	1,390	1,772	2,010
쿼츠	998	1,163	1,190	1,466	1,670
세라믹스	120	143	154	222	250
램프	10	6	11	15	20
세정	164	183	163	204	220
내부매출제거(-)	-84	-94	-128	-135	-150
<b>매출비중(%)</b>					
쿼츠	77.2	77.8	78.4	76.9	77.3
세라믹스	9.3	9.6	10.1	11.6	11.6
램프	0.8	0.4	0.7	0.8	0.9
세정	12.7	12.3	10.7	10.7	10.2
<b>성장률(YoY, %)</b>					
쿼츠	-1.8	16.6	2.3	23.2	13.9
세라믹스	-20.2	19.3	7.7	44.2	12.6
램프	41.2	-43.5	83.3	36.4	33.3
세정	33	11.8	-10.9	25.2	7.8
<b>영업이익</b>	151	203	180	291	346
영업이익률	12.5	14.4	13.0	16.4	17.2
지배주주 순이익	81	153	436	275	321
순이익률	6.7	10.9	31.4	15.5	16.0

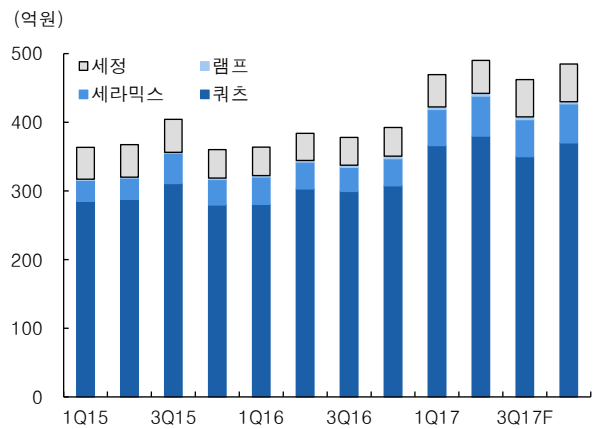
자료: 원익QnC, 미래에셋대우 투자정보팀

그림 1. 제품별 연간 매출 추이 및 전망



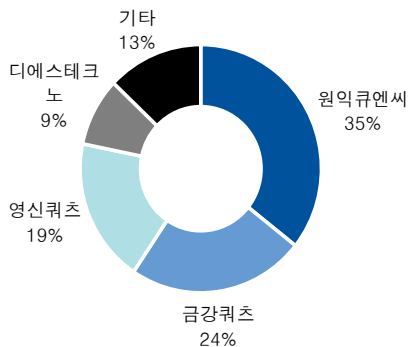
자료: 원익QnC, 미래에셋대우 투자정보팀

그림 2. 제품별 분기 매출 추이 및 전망



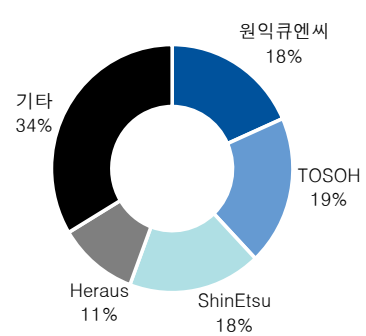
자료: 원익QnC, 미래에셋대우 투자정보팀

그림 3. 국내시장 쿼츠 M/S



자료: 원익QnC, 미래에셋대우 투자정보팀

그림 4. 글로벌시장 쿼츠 M/S



자료: 원익QnC, 미래에셋대우 투자정보팀

원익QnC (074600)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
<b>매출액</b>	<b>1,402</b>	<b>1,390</b>	<b>1,772</b>	<b>2,010</b>
매출원가	979	988	1,242	1,400
매출총이익	423	402	530	610
판매비와관리비	220	221	239	264
조정영업이익	203	180	291	346
영업이익	203	180	291	346
비영업손익	5	456	67	71
금융손익	-9	-7	-4	-3
관계기업등 투자손익	14	492	66	71
세전계속사업손익	208	636	358	417
계속사업법인세비용	49	194	77	90
계속사업이익	159	442	281	327
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	159	442	281	327
지배주주	153	436	275	321
비지배주주	6	6	6	6
<b>총포괄이익</b>	<b>154</b>	<b>459</b>	<b>281</b>	<b>327</b>
지배주주	147	448	275	319
비지배주주	7	11	6	8
EBITDA	264	245	373	436
FCF	169	38	-137	199
EBITDA 마진율 (%)	18.8	17.6	21.0	21.7
영업이익률 (%)	14.5	12.9	16.4	17.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.9	31.4	15.5	16.0

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
<b>유동자산</b>	<b>555</b>	<b>664</b>	<b>731</b>	<b>872</b>
현금 및 현금성자산	110	86	92	146
매출채권 및 기타채권	152	211	210	238
재고자산	285	332	393	446
기타유동자산	8	35	36	42
<b>비유동자산</b>	<b>1,171</b>	<b>1,564</b>	<b>1,975</b>	<b>2,049</b>
관계기업투자등	426	816	874	934
유형자산	649	674	1,026	1,035
무형자산	52	26	28	28
<b>자산총계</b>	<b>1,726</b>	<b>2,228</b>	<b>2,706</b>	<b>2,920</b>
<b>유동부채</b>	<b>436</b>	<b>418</b>	<b>598</b>	<b>479</b>
매입채무 및 기타채무	96	116	136	154
단기금융부채	279	226	366	0
기타유동부채	61	76	96	325
<b>비유동부채</b>	<b>167</b>	<b>225</b>	<b>243</b>	<b>249</b>
장기금융부채	98	18	18	0
기타비유동부채	69	207	225	249
<b>부채총계</b>	<b>602</b>	<b>643</b>	<b>840</b>	<b>727</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,034</b>	<b>1,485</b>	<b>1,760</b>	<b>2,081</b>
자본금	66	66	131	131
자본잉여금	191	194	128	128
이익잉여금	780	1,213	1,489	1,810
<b>비지배주주지분</b>	<b>90</b>	<b>100</b>	<b>106</b>	<b>112</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,124</b>	<b>1,585</b>	<b>1,866</b>	<b>2,193</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>202</b>	<b>123</b>	<b>293</b>	<b>294</b>
당기순이익	159	442	281	327
비현금수익비용가감	73	-370	97	109
유형자산감가상각비	58	61	78	86
무형자산상각비	3	4	4	4
기타	12	-435	15	19
영업활동으로인한자산및부채의변동	-38	-93	-4	-49
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-22	-32	-27
재고자산 감소(증가)	-27	-41	-62	-53
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	20	11	12
법인세납부	-30	-43	-77	-90
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-106</b>	<b>-17</b>	<b>-435</b>	<b>-100</b>
유형자산처분(취득)	-32	-83	-430	-95
무형자산감소(증가)	-9	-5	-5	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-3	0	-4
기타투자활동	-62	74	0	3
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-93</b>	<b>-132</b>	<b>140</b>	<b>-150</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	7	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-	-	-	-
<b>현금의 증가</b>	<b>5</b>	<b>-24</b>	<b>6</b>	<b>54</b>
기초현금	105	110	86	92
기말현금	110	86	92	146

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17F	12/18F
P/E (x)	14.8	5.4	10.4	8.9
P/CF (x)	9.8	32.7	7.6	6.6
P/B (x)	2.2	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	10.0	10.7	4.9	3.7
EPS (원)	584	1,658	1,048	1,221
CFPS (원)	884	274	1,437	1,658
BPS (원)	3,945	5,648	6,696	7,917
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 (%)	16.1	-0.9	27.5	13.4
EBITDA증가율 (%)	26.9	-7.2	52.2	16.9
조정영업이익증가율 (%)	34.4	-11.3	61.7	18.9
EPS증가율 (%)	87.2	183.9	-36.8	16.5
매출채권 회전을 (회)	9.6	8.7	9.4	9.2
재고자산 회전을 (회)	5.2	4.5	4.9	4.8
매입채무 회전을 (회)	15.6	14.0	14.7	14.5
ROA (%)	9.5	22.4	11.4	11.6
ROE (%)	16.0	34.6	17.0	16.7
ROIC (%)	15.4	11.9	17.7	18.0
부채비율 (%)	53.6	40.5	45.0	33.2
유동비율 (%)	127.5	158.8	122.3	182.1
순차입금/자기자본 (%)	23.7	10.0	15.7	4.0
조정영업이익/금융비용 (x)	20.9	25.4	58.2	86.5

자료: 원익QnC, 미래에셋대우 투자정보팀

투자조건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.86%	15.58%	11.56%	0.00%

\* 2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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.