

원익QnC (074600/Not Rated)

저평가 구간 탈출 임박

Quartz & Ceramics, 종합 소재부품업체로 성장 중

원익QnC는 쿼츠, 세라믹 등 반도체, 디스플레이 제조공정에 사용되는 소모성 부품 제조와 반도체 소재부품의 오염을 제거하고 재생하는 세정 사업을 하고 있다. 매출 비중은 2012년 상반기 기준으로 쿼츠 82%, 세라믹 11%, 세정 6% 등이며 세정사업과 세라믹 부문 비중이 높아지는 추세이다.

원익QnC의 매출확대 요인은 1) 주력사업인 쿼츠 부문의 안정적 성장, 2) 차기 성장동력인 세정사업과 세라믹부문의 성장 가속화이다.

쿼츠사업은 원익QnC의 CashCow 역할을 하고 있으며, 국내 M/S 1위(36%), 글로벌 M/S 2위(17%)이다. 국내 반도체 시장 성장의 수혜를 꾸준히 받고 있으며, 향후 국내업체들의 시스템LSI 투자 증가와 맞물려 구조적인 매출 증가가 기대된다.

세정사업은 150억원이 투자되어 2011년 하반기부터 매출이 발생했다. 2012년 7월부터 사업이 케도에 올라오면서 3Q 및 4Q 월평균 매출액은 각각 9억원, 11억원 수준이 예상된다. 삼성전자 시스템LSI향 세정사업 매출이 시작될 것으로 예상되는 2013년 2Q 이후에 추가적인 실적 상승 요인이 있을 것으로 판단되며, 반도체업체들의 세정사업 아웃소싱 증가로 인한 매출확대가 기대된다.

세라믹사업은 세라코와의 합병으로 산화물, 비산화물 제품 모두 대응 가능해졌으며 최근 설비 증설로 Capa가 확대되었다. 세라믹 부품 국산화로 인한 수혜가 기대된다.

종속/관계기업들로 인한 지분법 손실 위험 감소, 밸류에이션 매력 부각될 시점

원익QnC의 2012년 실적은 매출액 875억원(YoY +13.1%), 영업이익 172억원(YoY +11.2%), 당기순이익 139억원(YoY +53.1%)으로 예상된다. 2012년을 기점으로 본격화된 세정사업과 세라코 합병이후 성장세 가속화되고 있는 세라믹 사업을 발판으로 2013년 이후에도 20% 이상의 매출액 성장이 기대된다.

실적 개선이 이뤄지고 있지만 원익QnC 주가는 2012년, 2013년 예상 실적 기준으로 각각 P/E 6.5배, 5.7배 수준에 머물러 있다. Risk 요인이었던 신원종합개발, 미국 쿼츠 생산법인 손익이 크게 개선되었고 원익IPS, 대만과 독일 쿼츠 생산법인 등의 종속/관계기업들이 꾸준히 이익을 내면서 동사의 IFRS 연결기준 이익 규모는 개별기준 이익보다 클 것으로 예상된다. 성장성과 이익안정성이 부각되며 기업가치가 재고되는 시점으로 판단된다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	EBITDA (억원)	FCF (억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	626	117	18.6	-19	-151	129	90	-3.7	-	1.0	7.7
12/11	774	155	20.0	91	716	169	113	16.2	9.8	1.5	8.4
12/12F	875	172	19.6	139	1,097	199	133	20.4	6.5	1.2	7.1
12/13F	1,081	222	20.6	159	1,252	251	172	19.1	5.7	1.0	5.5
12/14F	1,360	280	20.6	207	1,634	311	217	20.5	4.4	0.8	4.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: 원익QnC, KDB대우증권

추연환

02-768-3002

yeonhwan.choo@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

현재주가(12/09/26,원)	7,150
EPS 성장률(12F, %)	53.1
MKT EPS 성장률(12F, %)	12.8
P/E(12F, x)	6.5
MKT P/E(12F, x)	10.5
KOSDAQ	520.71
시가총액(십억원)	91
발행주식수(백만주)	13
60D 일평균 거래량(천주)	46
60D 일평균 거래대금(십억원)	0
배당수익률(12F, %)	0.0
유동주식비율(%)	56.3
52주 최저가(원)	5,450
52주 최고가(원)	8,740
베타(12M, 일간수익률)	0.94
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.7
외국인 보유비중(%)	0.2

주요주주

이용한 외 3인(43.73%)
KB자산운용(5.12%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	-10.2	19.4
상대주가	-2.9	-8.3	-0.5

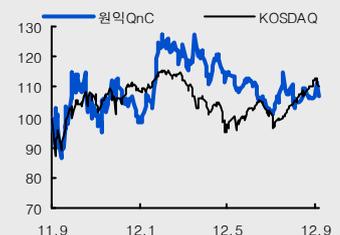
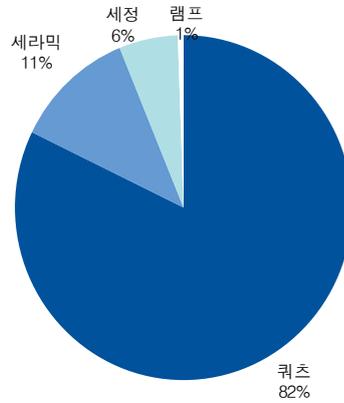


그림 1. 원익QnC 주요 제품



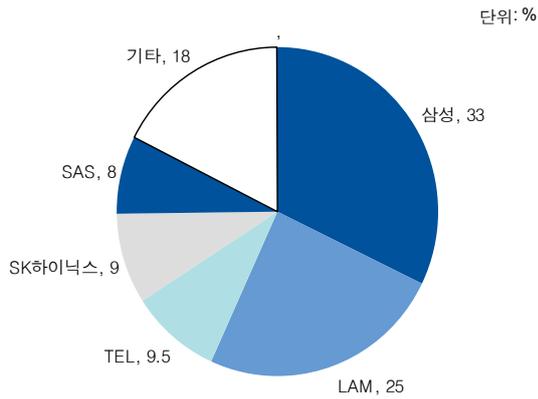
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 2. 원익QnC 매출 구성(1H12 기준)



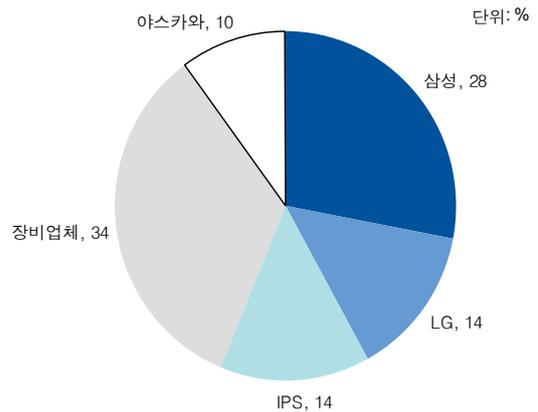
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 3. 쿼츠사업부 주요 매출처(2011년 기준)



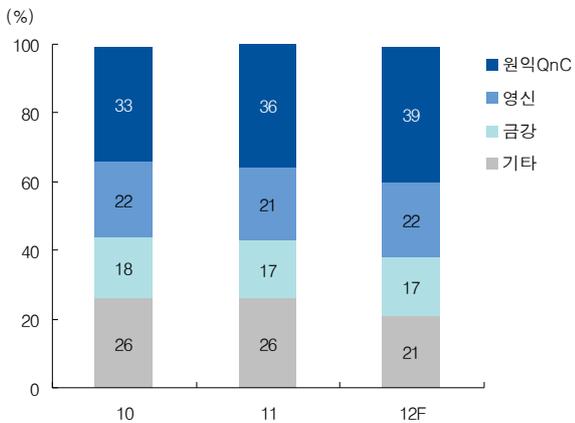
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 4. 세라믹사업부 주요 매출처(2011년 기준)



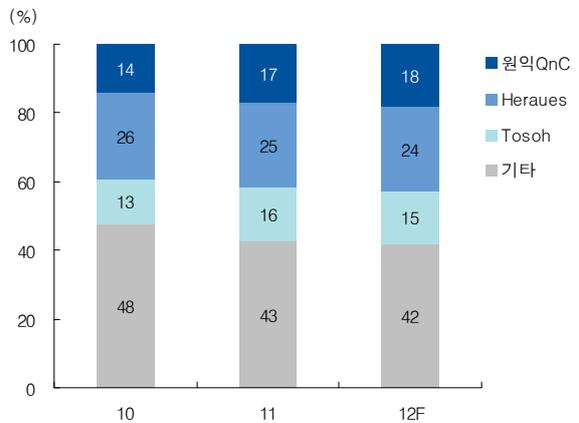
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 5. 쿼츠사업 국내 M/S 추이 및 전망



자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 6. 쿼츠사업 글로벌 M/S 추이 및 전망



자료: 원익QnC, KDB대우증권

표 1. 원익QnC 해외 증속기업 2011년 실적

(억원)

구분	지분율	매출액	영업이익	영업이익률	순이익	지배기업이익
Wonik Quartz International (미국)	92%	100	-20	-20	-21	-21
Wonik Taiwan Quartz (대만)	60%	352	71	20	54	33
Wonik Quartz Europe GMBH (독일)	100%	291	32	11	23	23
합계		743	83		56	35

자료: 원익QnC, KDB대우증권

표 2. 원익QnC 관계기업 2011년 실적

(억원)

구분	지분율	매출액	영업이익	영업이익률	순이익	지배기업이익
신원종합개발	19%	845	71	8	-55	-11
원익IPS	6%	3,404	-21	-1	179	22
원익엘앤디	40%	41	30	73	-39	-15
합계		4,290	80		85	-4

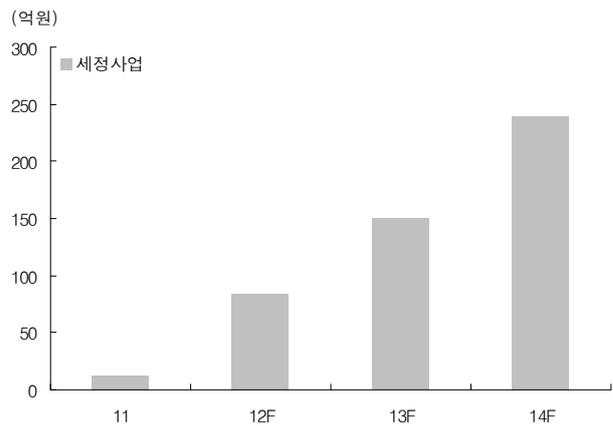
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 7. 원익QnC 국내외 법인 및 고객사



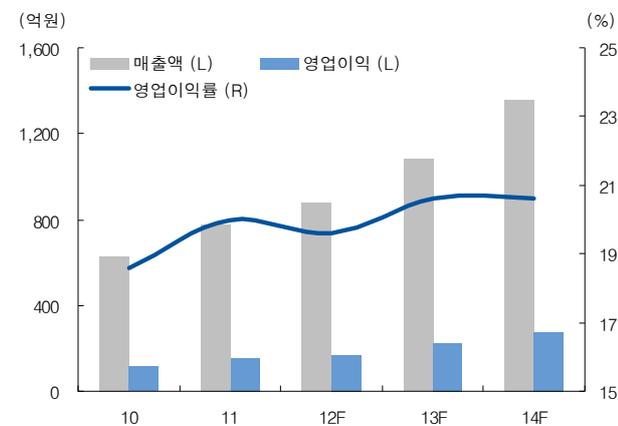
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 8. 세정사업부 매출 전망



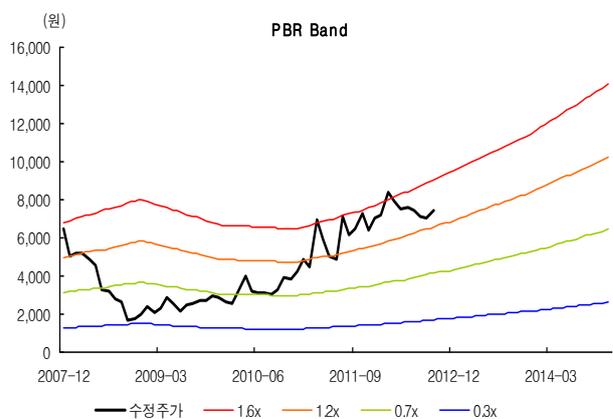
자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 9. 매출액 및 영업이익 전망



자료: 원익QnC, KDB대우증권

그림 10. PBR 밴드 차트



자료: KDB대우증권

원익QnC (074600)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	774	875	1,081	1,360
매출원가	526	586	714	898
매출총이익	248	289	368	462
판매비와관리비	98	118	145	183
조정영업이익	150	171	222	280
영업이익	155	172	222	280
비영업손익	-33	5	-18	-13
순금융비용	22	24	23	18
관계기업등 투자손익	-16	24	0	0
세전계속사업손익	117	177	205	267
계속사업법인세비용	-26	-37	-46	-60
계속사업이익	91	139	159	207
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	91	139	159	207
지배주주	91	139	159	207
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	90	138	158	206
지배주주	90	138	158	206
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	169	199	251	311
FCF	113	133	172	217
EBITDA마진율 (%)	21.8	22.7	23.2	22.9
영업이익률 (%)	20.0	19.6	20.6	20.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.7	15.9	14.7	15.2

예상 재무상태표 (요약)				
(억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	252	283	384	454
현금 및 현금성자산	14	27	32	49
매출채권 및 기타채권	87	98	126	151
재고자산	150	152	221	248
기타유동자산	1	5	5	5
비유동자산	1,005	1,109	1,140	1,173
관계기업투자등	242	284	284	284
유형자산	428	521	546	573
무형자산	14	47	46	45
자산총계	1,257	1,392	1,525	1,627
유동부채	473	441	459	396
매입채무 및 기타채무	59	56	64	71
단기금융부채	385	354	364	294
기타유동부채	29	31	31	31
비유동부채	175	200	157	117
장기금융부채	155	173	130	90
기타비유동부채	14	15	15	15
부채총계	649	641	616	512
지배주주지분	608	751	909	1,115
자본금	63	63	63	63
자본잉여금	160	160	160	160
이익잉여금	378	517	675	882
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	608	751	909	1,115

예상 현금흐름표 (요약)				
(억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	146	147	117	205
당기순이익	117	159	159	207
비현금수익비용가감	70	52	93	104
유형자산감가상각비	18	27	28	30
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	14	8	-3	-3
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	-12	-89	-46
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	17	-6	-28	-25
재고자산 감소(증가)	-22	2	-69	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	-5	8	7
법인세납부	-20	-38	-46	-60
투자활동으로 인한 현금흐름	-216	-98	-53	-57
유형자산처분(취득)	-176	-108	-56	-60
무형자산감소(증가)	-7	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	4	0	0
기타투자활동	-33	9	3	3
재무활동으로 인한 현금흐름	62	-36	-59	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	62	-22	-33	-110
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	-14	-26	-21
현금의증가	-11	13	5	17
기초현금	25	14	27	32
기말현금	14	27	32	49

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	9.8	6.5	5.7	4.4
P/CF (x)	8.1	5.4	4.8	3.8
P/B (x)	1.5	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	8.4	7.1	5.5	4.0
EPS (원)	716	1,097	1,252	1,634
CFPS (원)	866	1,314	1,480	1,879
BPS (원)	4,799	5,930	7,175	8,801
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 (%)	23.6	13.1	23.5	25.8
EBITDA증가율 (%)	30.6	18.0	26.4	23.7
영업이익증가율 (%)	32.5	11.2	29.5	25.8
EPS증가율 (%)	흑전	53.1	14.2	30.5
매출채권 회전을 (회)	9.0	10.5	10.5	10.5
재고자산 회전을 (회)	5.6	5.8	5.8	5.8
매입채무 회전을 (회)	37.6	37.6	37.6	37.6
ROA (%)	7.8	10.5	10.9	13.1
ROE (%)	16.2	20.4	19.1	20.5
ROIC (%)	23.0	21.4	23.5	26.2
부채비율 (%)	106.7	85.3	67.8	46.0
유동비율 (%)	53.1	64.2	83.8	114.8
순차입금/자기자본 (%)	86.5	66.4	50.7	30.0
영업이익/금융비용 (x)	6.1	6.4	8.6	13.3

자료: 원익QnC, KDB대우증권

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조서분석자료는 당사의 투자정보지원부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.