



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(9/20): 169,600원

시가총액: 17,889억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/20)		668.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	205,000원	144,900원
최고/최저가 대비 등락률	-17.27%	17.05%
주가수익률	절대	상대
	1M	-9.8%
	6M	-0.7%
	1Y	16.8%
		-13.1%
		-9.5%
		17.9%

Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	56천주
외국인 지분율	10.32%
배당수익률(17E)	2.23%
BPS(17E)	46,842원
주요 주주	SK외 1인 49.10%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	4,614	5,279	6,892	8,663
영업이익	1,541	1,602	2,230	2,832
EBITDA	2,215	2,362	3,143	4,020
세전이익	1,403	1,468	2,096	2,720
순이익	1,105	1,113	1,584	2,056
지배주주지분순이익	1,086	1,088	1,549	2,010
EPS(원)	10,299	10,860	15,461	20,063
증감률(%)	64.3	0.2	42.4	29.8
PER(배)	17.4	15.6	11.0	8.5
PBR(배)	4.5	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA(배)	9.8	10.0	8.0	5.9
보고영업이익률(%)	33.4	30.3	32.4	32.7
핵심영업이익률(%)	33.4	30.4	32.4	32.7
ROE(%)	27.2	23.5	27.8	29.0
순부채비율(%)	58.5	84.7	91.2	53.4

Price Trend



Company Update

SK머티리얼즈 (036490)

성장주로의 귀환



3Q17 일회성 비용을 제외하면 기대치에 부합한 실적이 예상되며, 4Q17부터는 '고객사의 신규 Capa 가동'과 '삼성전자의 화성공장 생산 재개' 효과로 사상 최대 실적을 경신해 나갈 전망이다. 특수가스와 연결법인 전 부문의 출하량 증가를 예상하며, 제품 가격도 강보합세를 기록할 전망이다. '18년 영업이익 2,230억원(+39%YoY)의 최대 실적이 예상되는 바, 적극적인 비중확대를 추천한다.

>>> 수요 증가가 몰려온다

당사 Channel-Check에 따르면, 최근 삼성전자, 삼성디스플레이, SK하이닉스의 신규 공장 가동이 본격화된 것으로 파악된다. 또한 3D NAND로의 전환을 위해 일시적 Capa Loss가 발생했던 삼성전자의 화성 공장 역시 본격적인 제품 생산에 돌입한 것으로 보인다.

이를 전방으로 하고 있는 SK머티리얼즈는 2Q17~3Q17초 '고객사 신규 공장 양산 지연'과 '화성 공장 Capa 전환(한시적 가동 중단)'의 영향으로 기대 대비 낮은 출하량 증가를 기록했지만, 현 시점부터는 '고객사 신규 공장 가동'과 '화성 공장 생산 재개' 효과가 맞물리며 큰 폭의 출하량 증가를 기록할 전망이다. 제품 판가 역시 시장 일각의 우려보다 상당히 양호한 것으로 파악되기 때문에, 3Q17를 시작으로 본격적인 분기 실적 성장세에 진입할 전망이다.

>>> 3Q17 일회성 비용 제외하면 기대치 부합할 전망

3Q17 매출액은 1,331억원(+8%YoY)으로 기대치에 부합할 전망이다. 다만 영업이익은 404억원(-1%YoY)으로, 일회성 비용이 반영되며 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 일회성 비용을 제외하면 당사가 제시해왔던 실적에 부합한다. 따라서 실적에 대한 과도한 우려보다는 현시점부터 반영될 전방산업 성장에 투자 포인트를 맞추는 것이 바람직하다.

>>> 4Q17 영업이익 489억원, 사상 최대 실적 전망

4Q17 매출액은 1,542억원(+24%YoY), 영업이익 489억원(+22%YoY)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 기존 특수가스(NF3, WF6)와 연결법인(SK에어가스, SK쇼와덴코, SK트리켄) 전 부문의 출하량 증가가 예상되며, 제품 가격도 강보합세를 기록할 것으로 전망된다. 2018년 역시 매출액 6,892억원(+31%YoY), 영업이익 2,230억원(+39%YoY)으로 큰 폭의 실적 성장을 기록할 것으로 예상되는 바, 12MF P/E 11배에 불과한 현시점에서는 적극적으로 비중을 확대할 것을 추천한다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	116.4	124.2	133.1	154.2	160.2	169.9	174.8	184.3	461.5	527.9	689.2
%YoY Growth	20%	7%	8%	24%	38%	37%	31%	20%	37%	14%	31%
NF3	80.8	85.8	90.6	104.0	104.7	103.9	102.9	106.6	339.0	361.2	418.1
SiH4	7.1	7.9	8.2	8.1	7.8	8.4	8.7	7.4	31.0	31.3	32.2
WF6	7.9	8.8	10.0	12.1	15.4	22.0	23.6	24.5	30.6	38.8	85.5
Others	20.6	21.8	24.3	30.0	32.4	35.7	39.6	45.7	60.8	96.7	153.4
매출원가	71.6	74.9	81.0	91.7	96.7	101.5	104.5	111.1	268.7	319.2	413.9
매출원가율	62%	60%	61%	59%	60%	60%	60%	60%	58%	60%	60%
매출총이익	44.8	49.3	52.1	62.5	63.5	68.4	70.2	73.2	192.7	208.8	275.3
매출총이익률	38%	40%	39%	41%	40%	40%	40%	40%	42%	40%	40%
판매비와관리비	10.6	11.3	11.8	13.6	12.2	12.9	13.3	14.0	38.7	47.3	52.3
영업이익	33.1	37.8	40.4	48.9	51.3	55.5	57.0	59.2	154.1	160.2	223.0
%YoY Growth	-4%	-3%	-1%	22%	55%	47%	41%	21%	37%	4%	39%
영업이익률	28%	30%	30%	32%	32%	33%	33%	32%	33%	30%	32%
법인세차감전손익	29.9	34.9	36.6	45.2	48.1	52.8	53.3	55.4	140.4	146.6	209.6
법인세비용	8.1	8.6	8.4	10.4	11.7	12.9	13.0	13.5	29.9	35.5	51.2
당기순이익	21.8	26.4	28.1	34.8	36.4	39.9	40.3	41.9	110.5	111.2	158.4
당기순이익률	19%	21%	21%	23%	23%	24%	23%	23%	24%	21%	23%
KRW/USD	1,152	1,135	1,140	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145	1,150	1,143	1,145

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	2Q17E					2017E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	134.5	133.1	-1%	140.6	-5%	526.7	527.9	0%
NF3	91.6	90.6	-1%			352.1	361.2	3%
SiH4	8.2	8.2	0%			31.3	31.3	0%
WF6	10.4	10.0	-4%			48.7	38.8	-20%
Others	24.3	21.8	-10%			94.7	96.7	2%
매출총이익	54.3	52.1	-4%	54.9	-5%	209.9	208.8	-1%
매출총이익률	40%	39%				40%	40%	
영업이익	42.6	40.4	-5%	43.4	-7%	162.6	160.2	-1%
영업이익률	32%	30%				31%	30%	
당기순이익	29.9	28.1	-6%	30.2	-7%	113.0	111.2	-2%
당기순이익률	22%	21%				21%	21%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,380	4,614	5,279	6,892	8,663
매출원가	1,990	2,687	3,192	4,139	5,182
매출총이익	1,391	1,927	2,088	2,753	3,481
판매비및일반관리비	262	387	484	523	649
영업이익(보고)	1,128	1,541	1,602	2,230	2,832
영업이익(핵심)	1,128	1,541	1,604	2,230	2,832
영업외손익	-249	-137	-136	-134	-112
이자수익	6	19	21	28	35
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	99	127	170	145
이자비용	72	100	95	88	82
외환손실	66	121	151	200	181
관계기업지분법손익	-34	-50	-62	-74	-77
투자및기타자산처분손익	-2	-13	-7	-8	-9
금융상품평가및기타금융이익	-83	70	85	101	127
기타	-53	-42	-52	-62	-71
법인세차감전이익	879	1,403	1,468	2,096	2,720
법인세비용	218	299	355	512	664
유효법인세율 (%)	25%	21%	24%	24%	24%
당기순이익	662	1,105	1,113	1,584	2,056
지배주주지분순이익(억원)	661	1,086	1,088	1,549	2,010
EBITDA	1,685	2,215	2,362	3,143	4,020
현금순이익(Cash Earnings)	1,218	1,779	1,871	2,497	3,244
수정당기순이익	726	1,059	1,054	1,514	1,966
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	36.5	14.4	30.5	25.7
영업이익(보고)	327.5	36.6	4.0	39.2	27.0
영업이익(핵심)	327.5	36.6	4.1	39.0	27.0
EBITDA	120.8	31.5	6.6	33.1	27.9
지배주주지분 당기순이익	386.3	64.3	0.2	42.4	29.8
EPS	386.3	64.3	0.2	42.4	29.8
수정순이익	414.1	45.9	-0.5	43.6	29.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,652	2,173	1,614	2,128	3,001
현금및현금성자산	414	603	103	257	650
유동금융자산	2	13	15	19	24
매출채권및유동채권	652	810	704	861	1,083
재고자산	583	743	787	983	1,236
기타유동비금융자산	1	4	5	6	8
비유동자산	4,999	6,858	9,562	12,091	12,340
장기매출채권및기타비유동채권	5	16	19	25	31
투자자산	4	7	8	11	14
유형자산	4,802	6,615	9,304	11,777	11,968
무형자산	34	69	69	69	63
기타비유동자산	155	150	161	210	264
자산총계	6,651	9,031	11,175	14,219	15,342
유동부채	1,451	2,836	3,573	4,683	4,122
매입채무및기타유동채무	531	976	1,035	1,130	1,547
단기차입금	224	513	1,713	2,713	1,713
유동성장기차입금	432	1,159	609	559	509
기타유동부채	264	188	215	281	353
비유동부채	1,436	1,824	2,492	3,242	3,320
장기매입채무및비유동채무	119	295	337	441	554
사채및장기차입금	1,273	1,501	2,123	2,747	2,668
기타비유동부채	44	28	32	54	98
부채총계	2,888	4,660	6,065	7,925	7,442
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,014	3,826	4,553	5,714	7,287
기타자본	86	-274	-274	-274	-274
지배주주지분자본총계	3,762	4,213	4,941	6,102	7,675
비지배주주지분자본총계	1	158	170	192	224
자본총계	3,764	4,371	5,110	6,294	7,899
순차입금	1,513	2,558	4,328	5,743	4,216
총차입금	1,929	3,174	4,446	6,020	4,891

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,499	2,079	2,059	2,402	3,366
당기순이익	662	1,105	1,113	1,584	2,056
감가상각비	551	667	747	903	1,178
무형자산상각비	6	8	10	10	10
외환손익	11	22	25	30	36
자산처분손익	2	13	7	8	9
지분법손익	34	50	62	74	77
영업활동자산부채 증감	-103	171	188	-97	121
기타	336	45	-94	-112	-120
투자활동현금흐름	-832	-2,087	-3,462	-3,442	-1,437
투자자산의 처분	-15	-805	-3	-7	-8
유형자산의 처분	2	8	7	7	8
유형자산의 취득	-872	-1,254	-3,437	-3,375	-1,369
무형자산의 처분	-9	-40	-10	-10	-5
기타	62	4	-18	-57	-63
재무활동현금흐름	-431	191	903	1,195	-1,536
단기차입금의 증가	-472	-814	1,200	1,000	-1,000
장기차입금의 증가	146	1,283	72	574	-129
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-105	-298	-374	-401	-451
기타	0	21	5	21	44
현금및현금성자산의순증가	238	188	-500	154	393
기초현금및현금성자산	176	414	603	103	257
기말현금및현금성자산	414	603	103	257	650
Gross Cash Flow	1,602	1,908	1,872	2,498	3,245
Op Free Cash Flow	421	763	-1,285	-883	2,075

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,270	10,299	10,860	15,461	20,063
BPS	35,670	39,945	46,842	57,853	72,765
주당EBITDA	15,976	21,003	22,394	29,797	38,112
CFPS	11,551	16,868	17,737	23,676	30,756
DPS	2,560	3,550	4,000	4,500	5,000
주가배수(배)					
PER	18.6	17.4	15.6	11.0	8.5
PBR	3.3	4.5	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	8.2	9.8	10.0	8.0	5.9
PCFR	10.1	10.6	9.6	7.2	5.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	33.4	30.3	32.4	32.7
영업이익률(핵심)	33.4	33.4	30.4	32.4	32.7
EBITDA margin	49.9	48.0	44.7	45.6	46.4
순이익률	19.6	23.9	21.1	23.0	23.7
자기자본이익률(ROE)	18.9	27.2	23.5	27.8	29.0
투자자본이익률(ROIC)	16.6	20.3	15.1	15.9	18.0
안정성(%)					
부채비율	76.7	106.6	118.7	125.9	94.2
순차입금비율	40.2	58.5	84.7	91.2	53.4
이자보상배율(배)	15.7	15.4	16.9	25.3	34.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.3	7.0	8.8	8.9
재고자산회전율	6.5	7.0	6.9	7.8	7.8
매입채무회전율	7.4	6.1	5.3	6.4	6.5

Compliance Notice

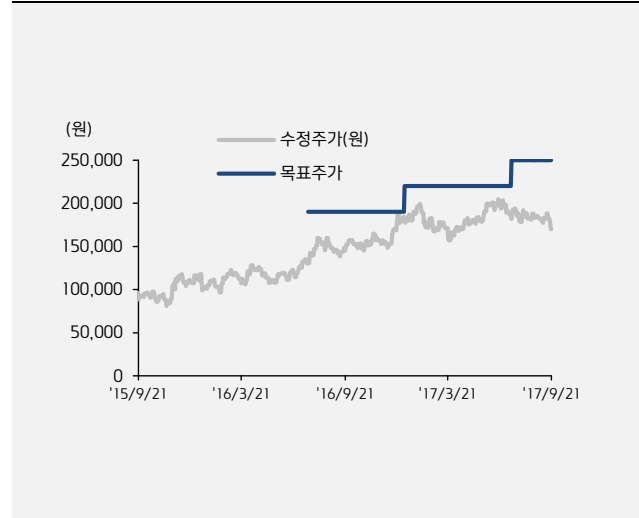
- 당사는 9월 20일 현재 'SK머티리얼즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK머티리얼즈 (005930)	2016-08-08	BUY(Initiate)	190,000원	6개월	-18.88	-15.89
	2016-08-23	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-19.80	-15.89
	2016-09-01	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-21.56	-15.89
	2016-09-29	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.83	-15.89
	2016-10-31	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.31	-13.16
	2016-11-14	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.03	-13.16
	2016-11-23	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-18.00	-1.63
	2017-01-04	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-17.37	-15.00
	2017-01-19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-14.87	-9.36
	2017-02-08	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.80	-9.36
	2017-04-20	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.70	-9.36
	2017-04-27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.47	-9.36
	2017-05-24	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.65	-8.82
	2017-06-08	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-17.42	-6.82
	2017-07-13	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-24.46	-22.40
	2017-07-28	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-26.28	-22.40
	2017-09-21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%