

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김영우/홍승일

hermes\_cmu@sk.com

02-3773-9244

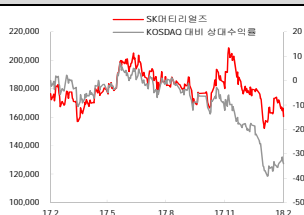
## Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,055 만주
자사주	53 만주
액면가	500 원
시가총액	1,693 십억원
주요주주	
SK(주)	49.09%
SK머티리얼즈 자사주	5.02%
외국인지분률	9.90%
배당수익률	2.20%

## Stock Data

주가(18/02/09)	160,500 원
KOSDAQ	842.6 pt
52주 Beta	0.70
52주 최고가	208,700 원
52주 최저가	152,100 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.5%	1.9%
6개월	-13.1%	-33.7%
12개월	-9.1%	-34.1%

SK 머티리얼즈 (036490/KQ | 매수(유지) | T.P 215,000 원(하향))

## 2018 년 상저하고, 1 분기 실적 저점 예상

1. 지난 4 분기 실적은 환율 변화 및 일회성 비용발생에 기인한 어닝 쇼크
2. 금년 1 분기는 계절적 비수기 및 원자재 상승 영향으로 전년동기 소폭 개선 전망
3. NF3 수급은 2 분기부터 Tight, 판가는 안정화 및 소폭 상승 예상
4. 2017 년은 사업 포트폴리오 다각화 구축, 2018 년 수익성을 개선으로 이어질 것
5. 투자의견 매수 유지하나, 부진한 상반기 반영하여 목표주가 하향

## 4Q17 매출액 1,402 억, 영업이익 365 억원으로 컨센서스 하회

동사는 분기 최고 매출액 기록에도 불구하고 영업이익은 예상치를 하회하는 실적을 기록했다. 부진한 실적 요인으로는 1) 원화강세로 인한 환율영향, 2) SK 그룹 편입에 따른 일시적 비용 발생에 기인한다. 동사의 USD 로 거래되는 규모는 매출의 약 60%로, 연말에 지속되었던 환율 하락은 실적에 부정적으로 작용했다. 또한, SK 그룹으로 편입되며 자회사 모두 전반적인 그룹체계 업그레이드(IT 보안 등)가 진행되었다. 기대치를 하회한 실적은 다소 아쉽지만, 본래의 사업에 대한 기대는 여전히 유효한 상황이다.

## 본격적 성장은 2 분기가 전환점이 될 것

통상 1 분기는 전략거래선의 재조정으로 전 분기 대비 실적이 감소하는 계절성을 보이고, 원자재 가격 상승과 4 분기에 진행됐던 일회성 비용도 1 분기까지 소폭 반영되면서 영업이익은 350 억원을 달성할 것으로 예상된다. 원자재 가격 상승에 대한 우려는 있으나 이는 제조원가 30% 미만을 차지하며, 특수가스를 생산하면서 나오는 부산물들 재 판매하고 있다. 자회사들의 실적 성장은 2 분기부터 본격화 될 것이며, 수급상황이 Tight 해지는 상황에 맞춰 판가에 우호적으로 작용할 가능성이 높을 것으로 전망된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 215,000 원 (하향)

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 215,000 으로 하향 한다. 작년 말 유일하게 특수가스 부분에서 증설을 진행했으며, 하반기로 갈수록 수급상황이 타이트해짐에 따라 Q 의 증대로 인한 성장이 나올 것으로 예상한다. 목표주가는 P/E 18X 를 적용한 것으로 215,000 원을 제시한다. 단기 부진에 따른 실적 하향 분을 반영하였다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	212	338	461	512	653	775
yoy	%	10.8	59.7	36.5	11.0	27.5	18.7
영업이익	십억원	26	113	154	148	194	239
yoy	%	265.0	327.5	36.6	-4.1	31.0	23.6
EBITDA	십억원	76	169	222	233	361	442
세전이익	십억원	17	88	140	140	172	216
순이익(지배주주)	십억원	14	66	109	102	126	159
영업이익률%	%	12.5	33.4	33.4	28.8	29.6	30.9
EBITDA%	%	36.1	49.9	48.0	45.6	55.4	57.1
순이익률	%	6.4	19.6	23.9	20.3	19.6	20.7
EPS	원	1,289	6,270	10,299	9,677	11,969	15,062
PER	배	39.7	18.6	17.4	18.6	13.4	10.7
PBR	배	1.7	3.3	4.5	4.8	3.5	2.8
EV/EBITDA	배	9.7	8.3	9.8	10.2	6.2	5.2
ROE	%	4.3	18.9	27.2	25.0	28.7	28.9
순차입금	십억원	196	159	256	460	509	595
부채비율	%	82.7	76.7	106.6	203.4	179.8	148.4

## SK 머티리얼즈 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	116.4	124.2	131.5	140.2	138.4	157	173	185	461.4	512.3	653
(YoY Growth)	20%	7%	6%	21%	19%	26%	32%	32%	37%	11%	27%
NF3	78.4	81.3	84	89.4	84.2	89	94.3	98.4	316.8	333.1	365.9
WF6	8.1	8.9	9.2	9.4	10.2	12.4	13.9	15.1	33.4	35.6	51.6
SK에어가스	20.3	20.7	23.4	26.8	26.1	27.5	28.8	31	63	91.2	113.4
기타	9.6	13.3	14.9	14.6	17.9	28.1	36.0	40.5	48.2	52.4	122.5
영업이익	33.1	37.8	40.2	36.5	35.3	46.8	53.8	57.5	154.1	147.7	193.4
영업이익률	28.4%	30.5%	30.6%	26.1%	25.5%	29.8%	31.1%	31.1%	33.4%	28.8%	29.6%

자료: SK 머티리얼즈, SK 증권

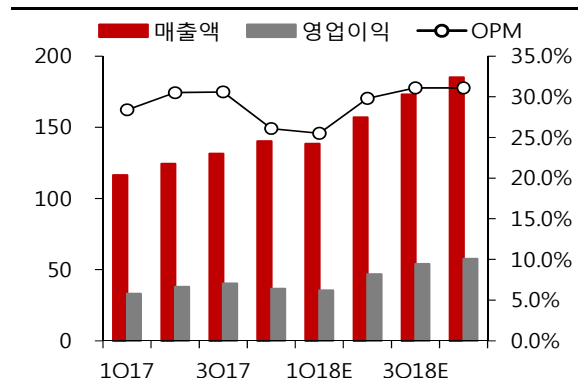
## SK 머티리얼즈 제품별 매출 비중

(단위: %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
NF3	67%	65%	64%	64%	61%	57%	55%	53%	69%	65%	56%
WF6	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	7%	7%	8%
SK에어가스	17%	17%	18%	19%	19%	18%	17%	17%	14%	18%	17%
기타	8%	11%	11%	10%	13%	18%	21%	22%	10%	10%	19%

자료: SK 머티리얼즈, SK 증권

## SK 머티리얼즈 실적 추이 및 전망

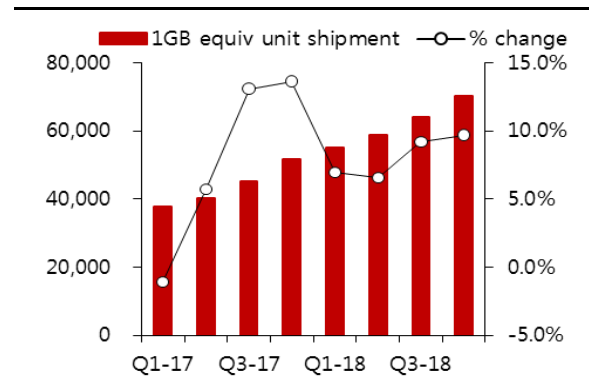
(단위: 십억원, %)



자료: SK 머티리얼즈, SK 증권

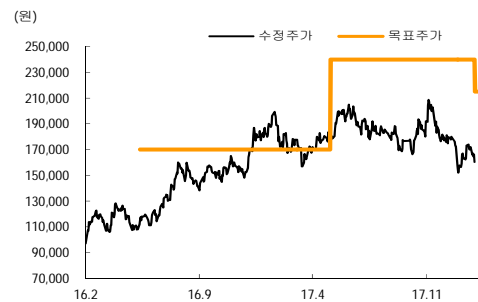
## Nand 출하량 전망: 수요에 의한 공급은 지속될 것

(단위: M Unit, %)



자료: IHS, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.12	매수	215,000원	6개월		
2017.11.30	매수	240,000원	6개월	-23.73%	-13.04%
2017.05.16	매수	240,000원	6개월	-21.97%	-13.04%
2016.07.13	매수	170,000원	6개월	-7.51%	17.29%
2016.05.24	매수	170,000원	6개월	-29.18%	-20.59%



### Compliance Notice

- 작성자(김영우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 2 월 12 일 기준)

매수	89.8%	중립	10.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	165	217	399	421	367
현금및현금성자산	41	60	214	188	92
매출채권및기타채권	64	79	89	114	135
재고자산	58	74	84	107	127
<b>비유동자산</b>	500	686	863	1,009	1,220
장기금융자산	0	1	3	3	3
유형자산	480	661	820	954	1,153
무형자산	3	7	10	12	14
<b>자산총계</b>	665	903	1,262	1,430	1,588
<b>유동부채</b>	145	284	414	460	482
단기금융부채	73	168	283	293	283
매입채무 및 기타채무	39	72	81	103	123
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	144	182	432	459	467
장기금융부채	127	150	400	412	412
장기매입채무 및 기타채무	1	2	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	289	466	846	919	949
<b>지배주주지분</b>	376	421	394	487	613
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	68	34	34	34	34
기타자본구성요소	0	-1	-96	-96	-96
자기주식	0	-1	-96	-96	-96
이익잉여금	301	383	447	538	661
비지배주주지분	0	16	22	24	26
<b>자본총계</b>	376	437	416	511	639
<b>부채외자본총계</b>	665	903	1,262	1,430	1,588

## 현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	154	214	286	318	384
당기순이익(손실)	66	110	104	128	161
비현금성항목등	105	115	134	233	281
유형자산감가상각비	55	67	84	166	201
무형자산상각비	1	1	1	2	2
기타	15	1	-2	-6	-6
운전자본감소(증가)	-10	17	86	1	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-15	-3	-18	-24	-21
재고자산감소(증가)	-12	-16	-10	-23	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	17	46	60	22	19
기타	0	-10	54	26	19
법인세납부	-7	-28	-38	-44	-55
<b>투자활동현금흐름</b>	-83	-208	-172	-298	-399
금융자산감소(증가)	0	-1	2	0	0
유형자산감소(증가)	-87	-125	-161	-300	-400
무형자산감소(증가)	-1	-4	-4	-4	-4
기타	5	-79	-9	6	5
<b>재무활동현금흐름</b>	-48	12	41	-47	-80
단기금융부채증가(감소)	-47	-81	-8	10	-10
장기금융부채증가(감소)	15	128	194	13	0
자본의증가(감소)	0	-1	-95	0	0
배당금의 지급	-11	-30	-37	-36	-36
기타	-5	-3	-12	-34	-35
<b>현금의 증가(감소)</b>	24	19	154	-27	-95
기초현금	18	41	60	214	188
기말현금	41	60	214	188	92
FCF	64	87	29	9	-26

자료 : SK머티리얼즈, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	338	461	512	653	775
<b>매출원가</b>	199	269	311	408	485
<b>매출총이익</b>	139	193	201	245	290
매출총이익률 (%)	41.1	41.8	39.2	37.5	37.5
<b>판매비와관리비</b>	26	39	53	51	51
영업이익	113	154	148	194	239
영업이익률 (%)	33.4	33.4	28.8	29.6	30.9
비영업손익	-25	-14	-8	-21	-23
<b>순금융비용</b>	7	8	14	28	30
외환관련손익	-1	-2	1	1	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-3	-5	0	0	0
세전계속사업이익	88	140	140	172	216
세전계속사업이익률 (%)	26.0	30.4	27.3	26.4	27.9
계속사업법인세	22	30	36	44	55
<b>계속사업이익</b>	66	110	104	128	161
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	66	110	104	128	161
<b>순이익률 (%)</b>	19.6	23.9	20.3	19.6	20.7
지배주주	66	109	102	126	159
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	19.56	23.54	19.92	19.33	20.5
<b>비지배주주</b>	0	2	2	2	2
<b>총포괄이익</b>	64	109	107	131	163
<b>지배주주</b>	64	107	105	129	162
<b>비지배주주</b>	0	2	2	2	2
EBITDA	169	222	233	361	442

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	59.7	36.5	11.0	27.5	18.7
영업이익	327.5	36.6	-4.1	31.0	23.6
세전계속사업이익	404.8	59.6	-0.5	23.3	25.5
EBITDA	120.8	31.5	5.3	54.9	22.3
EPS(계속사업)	386.3	64.3	-6.0	23.7	25.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	18.9	27.2	25.0	28.7	28.9
ROA	10.5	14.1	9.6	9.5	10.7
EBITDA마진	49.9	48.0	45.6	55.4	57.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	113.8	76.6	96.3	91.4	76.3
부채비율	76.7	106.6	203.4	179.8	148.4
순차입금/자기자본	42.2	58.6	110.6	99.7	93.1
EBITDA/이자비용(배)	23.5	22.1	14.9	10.7	12.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,270	10,299	9,677	11,969	15,062
BPS	35,670	39,945	37,345	46,204	58,156
CFPS	11,549	16,695	17,793	27,891	34,305
주당 현금배당금	2,560	3,550	3,550	3,550	3,550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	22.8	18.2	21.6	14.8	11.7
PER(최저)	8.5	9.4	16.2	12.7	10.1
PBR(최고)	4.0	4.7	5.6	3.8	3.0
PBR(최저)	1.5	2.4	4.2	3.3	2.6
PCR	10.1	10.8	10.1	5.8	4.7
EV/EBITDA(최고)	9.9	10.2	11.5	6.6	5.6
EV/EBITDA(최저)	4.3	5.9	2.1	5.9	5.0