



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(2/13): 166,200원

시가총액: 17,530억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/13)		829.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	208,700원	152,100원
최고/최저가 대비 등락률	-20.36%	9.27%
주가수익률	절대	상대
	1M	5.5%
	6M	-8.9%
	1Y	-5.0%

Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	81천주
외국인 지분율	9.94%
배당수익률(17E)	1.98%
BPS(17E)	46,223원
주요 주주	SK와 1인 49.10%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	4,614	5,123	6,431	7,569
영업이익	1,541	1,477	1,830	2,314
EBITDA	2,215	2,234	2,744	3,502
세전이익	1,403	1,345	1,736	2,217
순이익	1,105	1,041	1,345	1,717
지배주주지분순이익	1,086	1,023	1,324	1,690
EPS(원)	10,299	10,208	13,214	16,871
증감률(%YoY)	64.3	-5.9	29.4	27.7
PER(배)	17.4	16.3	12.6	9.9
PBR(배)	4.5	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA(배)	9.8	10.1	8.8	6.5
영업이익률(%)	33.4	28.8	28.5	30.6
ROE(%)	27.2	22.1	24.3	25.7
순부채비율(%)	58.5	67.5	80.3	47.3

Price Trend



Company Update

SK머티리얼즈 (036490)

Seize Your Moment



1Q18를 기점으로 특수가스(NF3, WF6)의 실적 성장이 재개될 전망이다. NF3는 가격 상승과 출하량 증가가 동반되고, WF6는 2Q18 가동률 상승이 본격화된 후 2H18에는 수급 개선에 따른 가격 상승이 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 2Q18 부터는 SK에어가스의 Wafer 생산용 일반가스와 SK쇼와덴코의 C4F6 등이 신규 공급되며, 기존 특수가스와 함께 전사 실적 성장과 주가 Multiple 상승을 이끌 것이다.

>>> 특수가스(NF3, WF6) 성장 재개, P와 Q의 동반 상승

1Q18를 기점으로 NF3와 WF6의 실적 성장이 재개될 전망이다. NF3는 '증설된 Capacity에 기반한 출하량 증가'와 '수요 호조 및 경쟁사 품질 이슈' 등으로 인한 가격 상승이 모두 예상된다. WF6 역시 2Q18부터 삼성전자와 SK하이닉스향 출하 증가가 본격화되고, 가격은 전방 수요 증가가 집중되는 2H18부터 상승전환 할 것으로 판단된다. 따라서 2018년 SK머티리얼즈의 특수가스(NF3, WF6) 부문은 P(가격) 상승과 Q(출하량) 증가가 동반되며, 전사 실적 성장을 이끌 것이다.

>>> SK에어가스와 SK쇼와덴코의 성장 본격화

연결 자회사 편입 후 준비되어 왔던 신규 사업이 1Q18부터 본격적인 성장 국면에 진입할 전망이다. SK에어가스는 2Q18부터 '기존 제품의 시장 점유율 확대'와 'Wafer 생산용 일반가스의 신규 공급'이 본격화 될 전망이다. SK쇼와덴코는 2Q18 C4F6의 신규 공급을 시작한 후, 시장 점유율 확대를 위한 추가적인 Capacity 증설에 나설 것으로 예상된다. 앞서 언급한 '반도체 Wafer 생산용 일반가스'와 '3D NAND 생산용 C4F6'는 공급부족 또는 고성장 산업을 전방으로 하고 있기 때문에, SK머티리얼즈의 주가 Re-Rating 근거로써 작용할 것이다.

>>> 목표주가 220,000원, 업종 Top Pick으로 매수 추천함

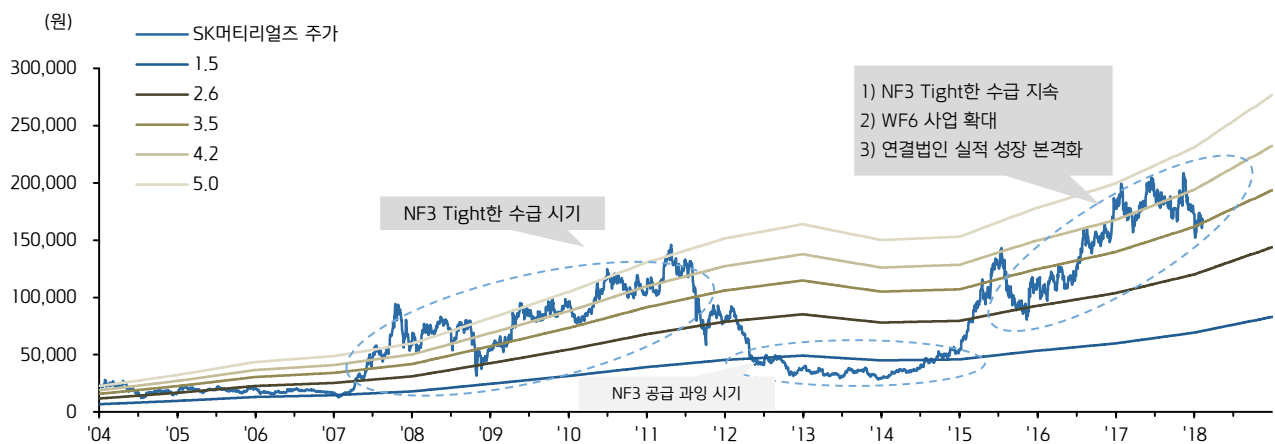
SK머티리얼즈의 주가는 반도체 Peak-out 우려, 원재료 가격 급등, 원/달러 환율 하락, 연말 일회성 비용 증가 등으로 인해 직전 고점 대비 -21% 하락했다. 그러나 반도체 산업은 여전히 Up-Cycle이 진행 중이며, 원재료 가격 급등과 일회성 비용 반영도 1Q18를 끝으로 마무리 될 것이다. 당사 예상과 같이 춘절 이후 삼성전자와 SK하이닉스의 주가 상승이 본격화될 경우, SK머티리얼즈의 주가 Multiple 역시 상승 전환 될 것이다. 12MF P/E 12배 수준에 불과한 현 시점에서는 주가의 Down-Side Risk 보다 Up-Side Risk가 더욱 높다고 판단하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
매출액	116.4	124.2	131.5	140.2	139.7	154.9	167.7	180.7	461.5	512.3	643.1
%YoY Growth	20%	7%	6%	13%	20%	25%	28%	29%	37%	11%	26%
NF3	80.2	82.7	87.3	94.6	94.4	99.2	103.1	109.1	339.0	344.9	405.8
SiH4	7.1	7.9	8.2	7.9	7.2	7.7	7.9	7.0	31.0	31.1	29.8
WF6	7.9	8.8	10.3	11.5	11.4	15.7	20.1	23.4	30.6	38.5	70.5
SK 에어가스	21.1	21.8	25.1	25.9	26.0	27.1	28.8	29.7	79.8	93.9	111.7
Others	0.0	0.0	0.6	0.3	0.7	5.2	7.8	11.6	0.0	0.9	25.3
매출원가	71.6	74.9	79.8	88.7	92.9	99.3	104.8	111.8	268.7	315.0	408.8
매출원가율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출총이익	44.8	49.3	51.7	51.6	46.8	55.6	62.9	68.9	192.7	197.3	234.3
매출총이익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
판매비와관리비	11.7	11.5	11.5	15.0	11.7	11.8	12.8	14.8	38.7	49.7	51.1
영업이익	33.1	37.8	40.2	36.5	35.2	43.7	50.1	54.1	154.1	147.7	183.0
%YoY Growth	-4%	-3%	-1%	-9%	6%	15%	25%	48%	37%	-4%	24%
영업이익률	28%	30%	31%	26%	25%	28%	30%	30%	33%	29%	28%
법인세차감전손익	29.9	34.9	37.7	31.9	32.5	41.8	47.7	51.6	140.4	134.5	173.5
법인세비용	8.1	8.6	9.6	4.1	7.3	9.4	10.7	11.6	29.9	30.5	39.1
당기순이익	21.8	26.4	28.1	27.8	25.2	32.3	36.9	40.0	110.5	104.1	134.4
당기순이익률	19%	21%	21%	20%	18%	21%	22%	22%	24%	20%	21%
KRW/USD	1,152	1,135	1,133	1,100	1,065	1,055	1,050	1,055	1,150	1,130	1,056

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,380	4,614	5,123	6,431	7,569
매출원가	1,990	2,687	3,150	4,088	4,661
매출총이익	1,391	1,927	1,974	2,343	2,909
판매비및일반관리비	262	387	497	511	594
영업이익(보고)	1,128	1,541	1,477	1,830	2,314
영업이익(핵심)	1,128	1,541	1,477	1,831	2,314
영업외손익	-249	-137	-131	-95	-98
이자수익	6	19	100	126	148
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	99	142	177	158
이자비용	72	100	95	88	82
외환손실	66	121	135	168	155
관계기업지분법손익	-34	-50	-57	-74	-76
투자및기타자산처분손익	-2	-13	-5	-8	-9
금융상품평가및기타금융이익	-83	70	77	99	117
기타	-53	-42	-158	-159	-199
법인세차감전이익	879	1,403	1,345	1,736	2,217
법인세비용	218	299	305	391	500
유효법인세율 (%)	25%	21%	23%	23%	23%
당기순이익	662	1,105	1,041	1,345	1,717
지배주주지분순이익(억원)	661	1,086	1,023	1,324	1,690
EBITDA	1,685	2,215	2,234	2,744	3,502
현금순이익(Cash Earnings)	1,218	1,779	1,798	2,258	2,905
수정당기순이익	726	1,059	985	1,274	1,634
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	36.5	11.0	25.5	17.7
영업이익(보고)	327.5	36.6	-4.2	24.0	26.4
영업이익(핵심)	327.5	36.6	-4.2	24.0	26.4
EBITDA	120.8	31.5	0.9	22.8	27.6
지배주주지분 당기순이익	386.3	64.3	-5.9	29.4	27.7
EPS	386.3	64.3	-5.9	29.4	27.7
수정순이익	414.1	45.9	-7.0	29.4	28.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,652	2,173	3,317	3,708	5,251
현금및현금성자산	414	603	1,490	1,550	2,712
유동금융자산	2	13	85	106	125
매출채권및유동채권	652	810	813	946	1,113
재고자산	583	743	883	1,054	1,241
기타유동비금융자산	1	4	45	51	60
비유동자산	4,999	6,858	9,571	12,095	12,325
장기매출채권및기타비유동채권	5	16	18	23	27
투자자산	4	7	26	32	38
유형자산	4,802	6,615	9,304	11,777	11,968
무형자산	34	69	67	67	62
기타비유동자산	155	150	156	196	231
자산총계	6,651	9,031	12,888	15,803	17,576
유동부채	1,451	2,836	3,608	4,580	4,728
매입채무및기타유동채무	531	976	732	804	1,009
단기차입금	224	513	1,113	1,913	1,613
유동성장기차입금	432	1,159	259	209	159
기타유동부채	264	188	1,503	1,653	1,946
비유동부채	1,436	1,824	4,242	5,195	5,525
장기매입채무및비유동채무	119	295	327	411	484
사채및장기차입금	1,273	1,501	3,601	4,376	4,526
기타비유동부채	44	28	314	407	514
부채총계	2,888	4,660	7,850	9,775	10,252
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,014	3,826	4,488	5,467	6,749
기타자본	86	-274	-274	-274	-274
지배주주지분자본총계	3,762	4,213	4,875	5,855	7,136
비지배주주지분자본총계	1	158	162	172	188
자본총계	3,764	4,371	5,038	6,027	7,324
순차입금	1,513	2,558	3,399	4,842	3,462
총차입금	1,929	3,174	4,974	6,499	6,299

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,499	2,079	2,714	2,251	3,110
당기순이익	662	1,105	1,041	1,345	1,717
감가상각비	551	667	747	903	1,178
무형자산상각비	6	8	10	10	10
외환손익	11	22	-8	-9	-4
자산처분손익	2	13	5	8	9
지분법손익	34	50	57	74	76
영업활동자산부채 증감	-103	171	917	-7	204
기타	336	45	-56	-72	-80
투자활동현금흐름	-832	-2,087	-3,539	-3,454	-1,434
투자자산의 처분	-15	-805	-90	-28	-24
유형자산의 처분	2	8	7	7	8
유형자산의 취득	-872	-1,254	-3,437	-3,375	-1,369
무형자산의 처분	-9	-40	-8	-10	-5
기타	62	4	-11	-48	-43
재무활동현금흐름	-431	191	1,713	1,263	-514
단기차입금의 증가	-472	-814	600	800	-300
장기차입금의 증가	146	1,283	1,200	725	100
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-105	-298	-374	-356	-421
기타	0	21	287	93	106
현금및현금성자산의순증가	238	188	888	60	1,161
기초현금및현금성자산	176	414	603	1,490	1,550
기말현금및현금성자산	414	603	1,490	1,550	2,712
Gross Cash Flow	1,602	1,908	1,797	2,258	2,906
Op Free Cash Flow	421	763	-627	-1,061	1,810

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,270	10,299	10,208	13,214	16,871
BPS	35,670	39,945	46,223	55,510	67,658
주당EBITDA	15,976	21,003	21,184	26,014	33,203
CFPS	11,551	16,868	17,050	21,403	27,541
DPS	2,560	3,550	3,550	4,200	4,500
주가배수(배)					
PER	18.6	17.4	16.3	12.6	9.9
PBR	3.3	4.5	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	8.2	9.8	10.1	8.8	6.5
PCFR	10.1	10.6	9.7	7.8	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	33.4	28.8	28.5	30.6
영업이익률(핵심)	33.4	33.4	28.8	28.5	30.6
EBITDA margin	49.9	48.0	43.6	42.7	46.3
순이익률	19.6	23.9	20.3	20.9	22.7
자기자본이익률(ROE)	18.9	27.2	22.1	24.3	25.7
투자자본이익률(ROIC)	16.6	20.3	14.9	14.5	16.2
안정성(%)					
부채비율	76.7	106.6	155.8	162.2	140.0
순차입금비율	40.2	58.5	67.5	80.3	47.3
이자보상배율(배)	15.7	15.4	15.5	20.8	28.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.3	6.3	7.3	7.4
재고자산회전율	6.5	7.0	6.3	6.6	6.6
매입채무회전율	7.4	6.1	6.0	8.4	8.3

Compliance Notice

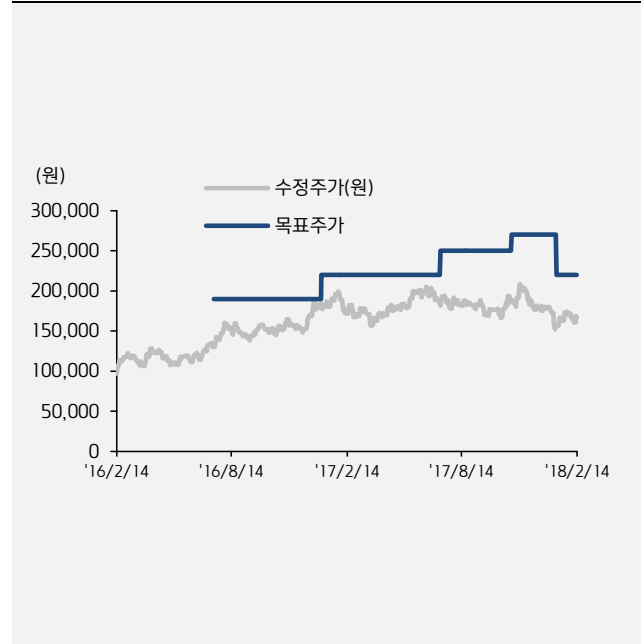
- 당사는 2월 13일 현재 'SK머티리얼즈' 발행주식을 3% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(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	-27.25	-22.40
	2017-11-06	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-27.03	-16.52
	2018-01-15	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-23.82	-20.91
	2018-02-07	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.20	-20.91
	2018-02-13	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.20	-20.91
	2018-02-14	BUY(Maintain)	220,000원	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.61%