



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(7/9): 179,700원

시가총액: 18,954억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/9)		808.28pt
52 주 주가동향	최고가	208,700원
	최저가	137,100원
최고/최저가 대비 등락률	-13.90%	31.07%
주가수익률	절대	상대
1M	4.7%	13.7%
6M	15.9%	19.0%
1Y	-4.4%	-21.5%

Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	9.32%
배당수익률(18E)	2.33%
BPS(18E)	44,901원
주요 주주	SK와 1인
	49.10%

투자지표

(억원) IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,123	6,591	7,797	9,302
영업이익	1,477	1,735	2,373	2,841
EBITDA	2,228	2,604	3,519	4,130
세전이익	1,345	1,643	2,288	2,759
순이익	1,041	1,252	1,762	2,097
지배주주지분순이익	1,019	1,215	1,710	2,053
EPS(원)	10,124	12,418	17,474	20,982
증감률(%YoY)	-6.2	19.3	40.7	20.1
PER(배)	17.8	14.5	10.3	8.6
PBR(배)	4.9	4.0	3.1	2.5
EV/EBITDA(배)	11.0	10.2	7.6	6.3
영업이익률(%)	28.8	26.3	30.4	30.5
ROE(%)	24.6	27.6	31.2	29.3
순부채비율(%)	125.5	139.8	114.3	82.7

Price Trend



Company Update

SK머티리얼즈 (036490)

NF3 공급 부족 재진입, 가격 상승 예상



2H18 NF3의 공급 부족과 가격 상승이 예상된다. NF3의 가격은 3Q18 상승 반전 후, '고객사들의 신규 공장 가동(수요)'이 집중됨에도 뚜렷한 공급 증가가 없는 1H19 까지 상승세가 지속될 전망이다. 분기 실적도 2Q18를 기점으로 턴어라운드 된 후, 3Q18부터는 사상 최대치를 경신해 나아갈 것이다. NF3의 가격 상승이 주가의 추가 상승 Trigger로써 작용할 것으로 판단하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>> NF3 공급 부족 재진입, 가격 상승 예상

2H18 NF3의 공급 부족과 이에 따른 가격 상승이 예상된다. NF3의 수요는 삼성전자(평택공장, Xian), SK하이닉스(M14, 청주, Wuxi), 중국 LCD패널(BOE 10.5Gen, CEC 8.6Gen, CSOT 11Gen) 등의 신규 공장이 가동됨에 따라 +12%CAGR('17년 2.3만톤 → '19년 2.9만톤)로 성장하지만, 공급 증가율이 +8%CAGR에 그칠 것으로 예상되기 때문이다. 당사는 NF3의 가격이 이번 3Q18를 기점으로 상승 반전한 후, '고객사들의 신규 공장 가동(수요)'이 집중됨에도 불구하고 뚜렷한 공급 증가가 예정되어 있지 않은 1H19까지 상승세를 지속할 것으로 판단하고 있다.

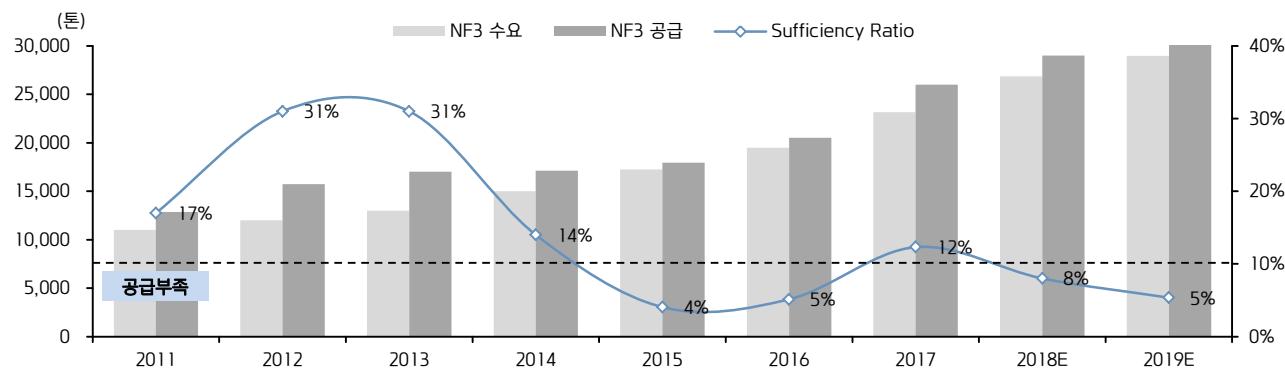
>> 2Q18 실적 턴어라운드 이후 상승세 지속될 전망

SK머티리얼즈의 실적은 2Q18에 턴어라운드를 기록한 후, 3Q18 사상 최대치를 경신할 전망이다. 2Q18 실적은 매출액 1,561억원(+10%QoQ, +26%YoY), 영업이익 394억원(+17%QoQ, +4%YoY)으로 턴어라운드 되며, 시장 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 지난 4월에 발생한 영주공장 폭발 사고와 관련된 일회성 비용이 반영되지만, 원/달러 환율 상승에 따른 영업이익 증가분이 이를 상쇄할 것으로 판단하기 때문이다. 3Q18는 매출액 1,757억원(+13%QoQ, +34%YoY), 영업이익 482억원(+22%QoQ, +20%YoY)의 사상 최대 실적을 기록하며, 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 3Q18는 NF3의 가격 상승과 출하량 증가, 연결법인(SK에어가스, SK트리켐, SK소와덴코)의 신제품 출하 본격화 등이 반영될 것이기 때문이다.

>> 업종 Top Pick으로 매수 추천함

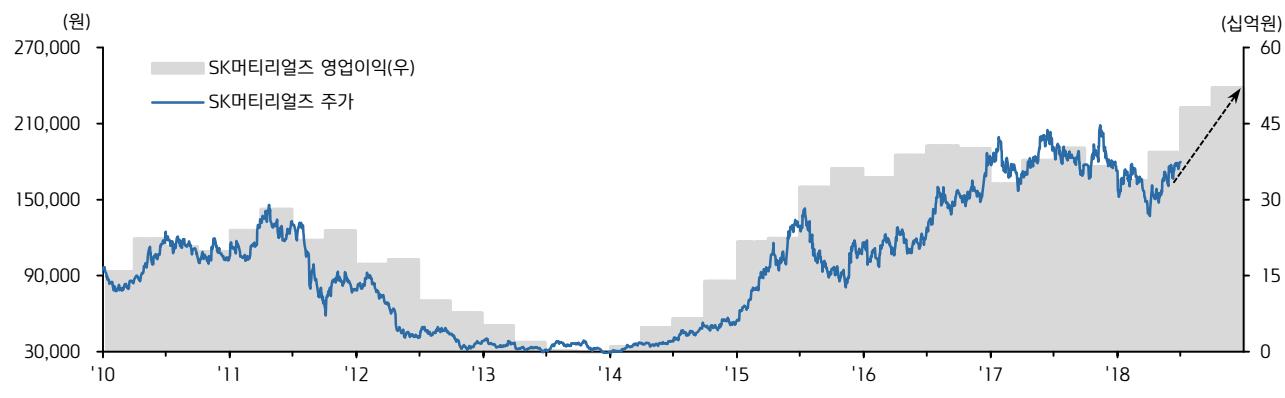
SK머티리얼즈의 주가는 지난 4월 이후 분기 실적 개선 기대감이 반영되며 반등에 성공했다. 당사는 '지난 2년여간 기대해왔던 연결법인의 실적 성장이 본격화'되고 '공급 부족에 따른 NF3의 가격 상승이 예상'되는 3Q18에 주가의 추가 상승이 강하게 나올 것으로 판단하고 있다. 목표주가 22만원을 유지하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

NF3 Supply and Demand Analysis: 2H18 공급 부족 재진입, 가격 상승 예상



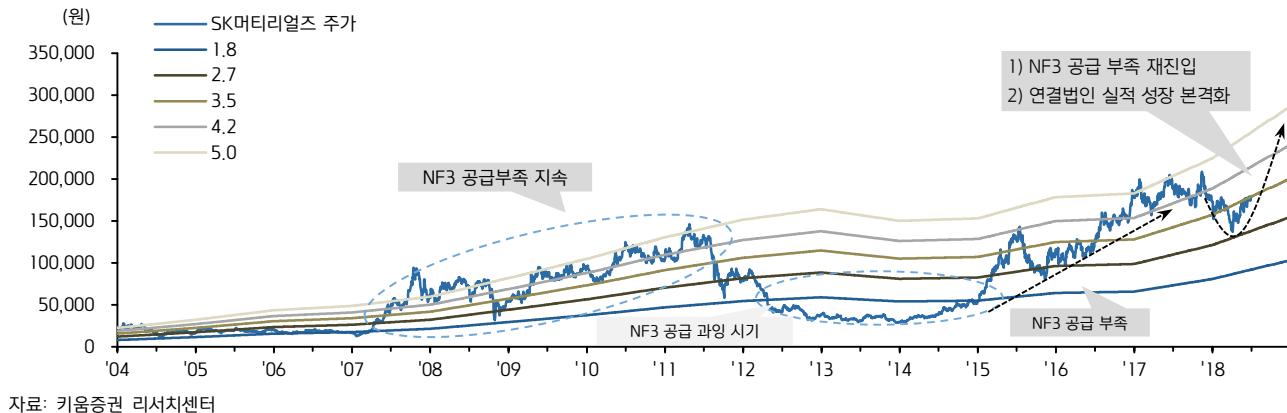
자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 주가 vs. 영업이익: 분기 실적 성장에 기반한 주가 상승 예상



자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	116.4	124.2	131.5	140.2	142.3	156.1	175.7	185.1	461.5	512.3	659.1
%YoY Growth	20%	7%	6%	13%	22%	26%	34%	32%	37%	11%	29%
NF3	80.2	82.7	87.3	94.6	94.2	97.1	103.6	107.6	339.0	344.9	402.5
SiH4	7.1	7.9	8.2	7.9	7.5	7.9	8.3	7.2	31.0	31.1	30.9
WF6	7.9	9.6	10.3	11.5	10.8	11.8	13.0	16.2	30.6	39.2	51.7
SK에어가스	21.1	24.1	24.5	25.3	24.8	29.0	31.6	32.6	79.8	95.0	117.9
SK트리켐, SK쇼와덴코	0.0	0.0	1.2	0.9	5.0	10.4	19.2	21.4	0.0	2.1	56.0
매출원가	71.6	74.9	79.8	88.4	93.2	100.6	109.3	113.8	268.7	314.7	416.9
매출원가율	62%	60%	61%	63%	65%	64%	62%	61%	58%	61%	63%
매출총이익	44.8	49.3	51.7	51.8	49.1	55.5	66.3	71.3	192.7	197.6	242.2
매출총이익률	38%	40%	39%	37%	35%	36%	38%	39%	42%	39%	37%
판매비와관리비	11.7	11.5	11.5	15.3	15.3	16.1	18.1	19.1	38.7	50.0	68.6
영업이익	33.1	37.8	40.2	36.6	33.8	39.4	48.2	52.2	154.1	147.7	173.5
%YoY Growth	-4%	-3%	-1%	-9%	2%	4%	20%	43%	37%	-4%	18%
영업이익률	28%	30%	31%	26%	24%	25%	27%	28%	33%	29%	26%
법인세차감전손익	29.9	34.9	37.7	31.9	31.3	37.5	45.8	49.7	140.4	134.5	164.3
법인세비용	8.1	8.6	9.6	4.1	8.5	8.6	10.5	11.4	29.9	30.5	39.1
당기순이익	21.8	26.4	28.1	27.8	22.8	28.9	35.3	38.2	110.5	104.1	125.2
당기순이익률	19%	21%	21%	20%	16%	18%	20%	21%	24%	20%	19%
KRW/USD	1,152	1,135	1,133	1,100	1,072	1,080	1,095	1,095	1,150	1,130	1,086

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	2Q18E					2018E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	157.2	156.1	-1%	152.9	2%	664.8	659.1	-1%
NF3	98.3	97.1	-1%			401.6	402.5	0%
SiH4	7.8	7.9	1%			30.3	30.9	2%
WF6	11.8	11.8	0%			58.6	51.7	-12%
SK 에어가스	29.0	29.0	0%			118.4	117.9	0%
SK 트리켐, SK 쇼와덴코	10.4	10.4				56.0	56.0	0%
매출총이익	57.3	55.5	-3%	56.3	-2%	247.3	242.2	-2%
매출총이익률	36%	36%				37%	37%	
영업이익	41.1	39.4	-4%	39.2	1%	178.1	173.5	-3%
영업이익률	26%	25%				27%	26%	
당기순이익	30.2	28.9	-4%	27.2	6%	128.7	125.2	-3%
당기순이익률	19%	18%				19%	19%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,614	5,123	6,591	7,797	9,302
매출원가	2,687	3,147	4,169	4,620	5,502
매출총이익	1,927	1,976	2,422	3,177	3,800
판매비및일반관리비	387	499	686	804	959
영업이익(보고)	1,541	1,477	1,735	2,373	2,841
영업이익(핵심)	1,541	1,477	1,735	2,373	2,841
영업외손익	-137	-131	-93	-85	-82
이자수익	19	5	6	7	9
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	99	133	169	147	161
이자비용	100	129	122	116	113
외환손실	121	113	144	110	127
관계기인지분법손익	-50	-1	-1	-1	0
투자및기타자산처분손익	-13	-8	-8	-9	-9
금융상품평가및기타금융이익	70	-6	-7	-9	-9
기타	-42	-13	15	6	6
법인세차감전이익	1,403	1,345	1,643	2,288	2,759
법인세비용	299	305	391	526	662
유효법인세율 (%)	21%	23%	24%	23%	24%
당기순이익	1,105	1,041	1,252	1,762	2,097
지배주주지분순이익(억원)	1,086	1,019	1,215	1,710	2,053
EBITDA	2,215	2,228	2,604	3,519	4,130
현금순이익(Cash Earnings)	1,779	1,792	2,121	2,908	3,386
수정당기순이익	1,059	1,051	1,264	1,775	2,110
증감율(% YoY)					
매출액	36.5	11.0	28.7	18.3	19.3
영업이익(보고)	36.6	-4.2	17.5	36.7	19.7
영업이익(핵심)	36.6	-4.2	17.5	36.7	19.7
EBITDA	31.5	0.6	16.9	35.2	17.4
지배주주지분 당기순이익	64.3	-6.2	19.3	40.7	20.1
EPS	64.3	-6.2	19.3	40.7	20.1
수정순이익	45.9	-0.8	20.3	40.4	18.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,173	2,018	2,543	3,028	4,468
현금및현금성자산	603	187	348	431	1,370
유동금융자산	13	2	3	3	4
매출채권및유동채권	810	966	1,136	1,344	1,604
재고자산	743	862	1,056	1,249	1,490
기타유동비금융자산	4	0	0	0	0
비유동자산	6,858	9,162	11,613	13,079	13,872
장기매출채권및기타비유동채권	16	18	23	27	32
투자자산	7	115	10	12	15
유형자산	6,615	8,851	11,367	12,806	13,563
무형자산	69	66	66	61	56
기타비유동자산	150	114	146	173	206
자산총계	9,031	11,180	14,155	16,106	18,340
유동부채	2,836	3,365	4,110	4,598	5,029
매입채무및기타유동채무	976	1,424	1,434	1,592	1,756
단기차입금	513	1,488	2,258	2,608	2,848
유동성장기차입금	1,159	305	255	205	195
기타유동부채	188	148	163	193	230
비유동부채	1,824	3,733	5,068	5,180	5,326
장기매입채무및비유동채무	295	199	257	304	363
사채및장기차입금	1,501	3,519	4,794	4,854	4,934
기타비유동부채	28	15	16	21	28
부채총계	4,660	7,099	9,177	9,778	10,355
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,826	4,461	5,340	6,659	8,291
기타자본	-274	-1,266	-1,266	-1,266	-1,266
지배주주지분자본총계	4,213	3,857	4,736	6,055	7,686
비자매주주지분자본총계	158	224	242	274	299
자본총계	4,371	4,081	4,978	6,329	7,985
순차입금	2,558	5,124	6,957	7,233	6,603
총차입금	3,174	5,313	7,308	7,668	7,978

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,654	1,488	1,943	2,740	3,142
당기순이익	1,105	1,041	1,252	1,762	2,097
감가상각비	667	741	859	1,137	1,281
무형자산상각비	8	10	10	10	9
외환손익	22	-20	-25	-37	-34
자산처분손익	13	8	8	9	9
지분법손익	50	1	1	1	0
영업활동자산부채 증감	-254	-337	-286	-170	-246
기타	45	44	124	29	27
투자활동현금흐름	-2,076	-2,707	-3,422	-2,611	-2,080
투자자산의 처분	-797	-122	-3	-2	-3
유형자산의 처분	8	1	7	7	8
유형자산의 취득	-1,254	-2,607	-3,375	-2,575	-2,038
무형자산의 처분	-40	4	-10	-5	-4
기타	8	17	-41	-36	-42
재무활동현금흐름	604	818	1,640	-46	-123
단기차입금의 증가	-401	242	770	350	240
장기차입금의 증가	1,283	1,854	1,225	10	70
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-298	-374	-356	-411	-440
기타	21	-903	1	5	7
현금및현금성자산의순증가	188	-416	161	83	939
기초현금및현금성자산	414	603	187	348	431
기말현금및현금성자산	603	187	348	431	1,370
Gross Cash Flow	1,908	1,825	2,229	2,910	3,388
Op Free Cash Flow	339	-1,047	-1,480	200	1,161

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	10,299	10,124	12,418	17,474	20,982
BPS	39,945	36,567	44,901	57,403	72,874
주당EBITDA	21,003	21,124	24,686	33,366	39,159
CFPS	16,868	16,990	20,104	27,574	32,106
DPS	3,550	3,550	4,200	4,500	5,000
주가배수(배)					
PER	17.4	17.8	14.5	10.3	8.6
PBR	4.5	4.9	4.0	3.1	2.5
EV/EBITDA	9.8	11.0	10.2	7.6	6.3
PCFR	10.6	10.6	9.0	6.5	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	28.8	26.3	30.4	30.5
영업이익률(핵심)	33.4	28.8	26.3	30.4	30.5
EBITDA margin	48.0	43.5	39.5	45.1	44.4
순이익률	23.9	20.3	19.0	22.6	22.5
자기자본이익률(ROE)	27.2	24.6	27.6	31.2	29.3
투하자본이익률(ROIC)	20.3	14.5	12.7	14.3	15.5
안정성(%)					
부채비율	106.6	173.9	184.4	154.5	129.7
순차입금비율	58.5	125.5	139.8	114.3	82.7
이자보상배율(배)	15.4	11.4	14.2	20.4	25.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	5.8	6.3	6.3	6.3
재고자산회전율	7.0	6.4	6.9	6.8	6.8
매입채무회전율	6.1	4.3	4.6	5.2	5.6

Compliance Notice

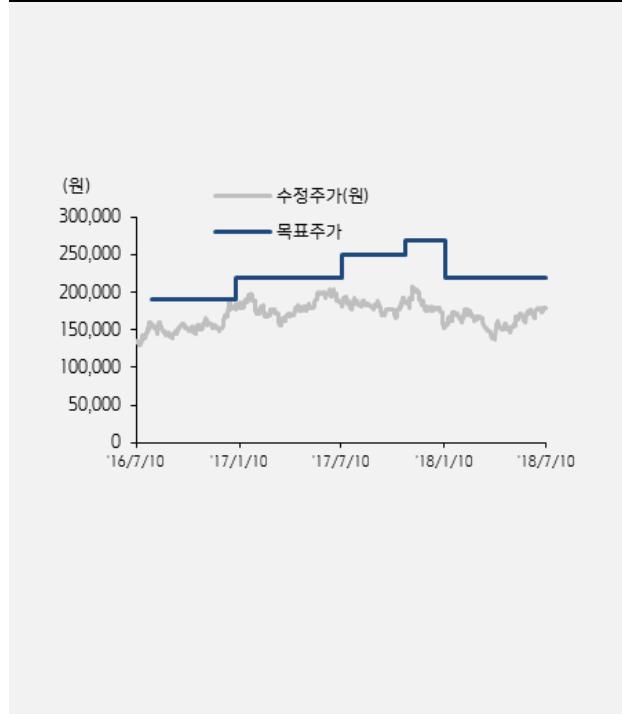
- 당사는 7월 9일 현재 'SK머티리얼즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	고리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 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	-26.38	-19.05	
	2018-04-24	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-26.74	-19.05	
	2018-05-29	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-25.41	-18.32	
	2018-07-10	BUY(Maintain)	220,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%