



BUY(Initiate)

목표주가: 190,000원

주가(8/4): 159,500원

시가총액: 16,824억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/4)		701.67pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	160,000원	80,700원
등락률	-0.31%	97.65%
수익률	절대	상대
1M	24.7%	22.3%
6M	53.5%	49.6%
1Y	32.7%	38.1%

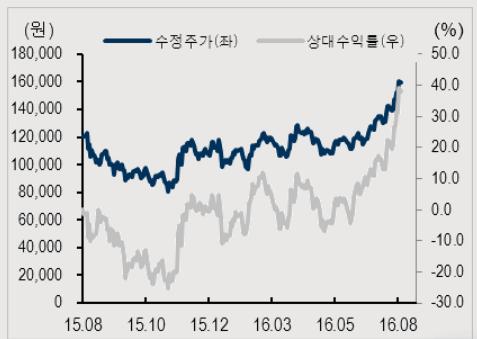
Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	14.67%
배당수익률(16E)	2.23%
BPS(16E)	43,865원
주요 주주	SK(주) 49.14%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	2,117	3,380	4,575	5,371
보고영업이익	264	1,128	1,575	1,915
핵심영업이익	264	1,128	1,575	1,915
EBITDA	763	1,685	2,166	2,528
세전이익	174	879	1,498	1,863
순이익	136	662	1,134	1,418
지배주주지분순이익	136	661	1,134	1,418
EPS(원)	1,289	6,270	10,754	13,441
증감률(%YoY)	3,765.1	386.3	71.5	25.0
PER(배)	39.7	18.6	14.8	11.9
PBR(배)	1.7	3.3	3.6	2.9
EV/EBITDA(배)	9.6	8.2	5.9	4.7
보고영업이익률(%)	12.5	33.4	34.4	35.7
핵심영업이익률(%)	12.5	33.4	34.4	35.7
ROE(%)	4.3	18.9	27.0	27.3
순부채비율(%)	60.6	40.2	12.5	-8.8

Price Trend



실적 Review

SK머티리얼즈 (036490)

종합 특수가스 회사로의 도약



3Q16 영업이익 410억원으로 성장세가 지속될 전망이다. 주력 제품인 NF3의 출하 증가와 연결회사인 SKC에어가스의 실적 증가를 예상하기 때문이다. 4Q16부터 2Q17까지는 수요 증가가 공급을 상회하며, 제품의 가격 상승을 이끌 것으로 판단한다. 목표주가 19만원으로 Coverage를 개시하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

>>> 2Q16 영업이익 388억원 잠정발표

2Q16 실적은 매출액 1,165억원(+55%YoY), 영업이익 388억원(+73%YoY)으로, 사상 최대치를 경신했다. 전방 산업의 수요 호조로 인해 NF3의 출하량이 증가했고, 정기 보수작업이 마무리된 SiH4 역시 소폭의 출하량 증가를 기록했기 때문이다. 시장의 우려와 같은 제품의 판가 인하는 없었다.

제품별 매출액은 NF3 822억원(+34%YoY), SiH4 72억원(+3%YoY), WF6 72억원(+10%YoY)으로 전 부문이 성장했으며, SKC에어가스의 실적이 연결로 반영되며 전사 실적 성장을 견인했다.

>>> 3Q16 사상 최대 실적 지속

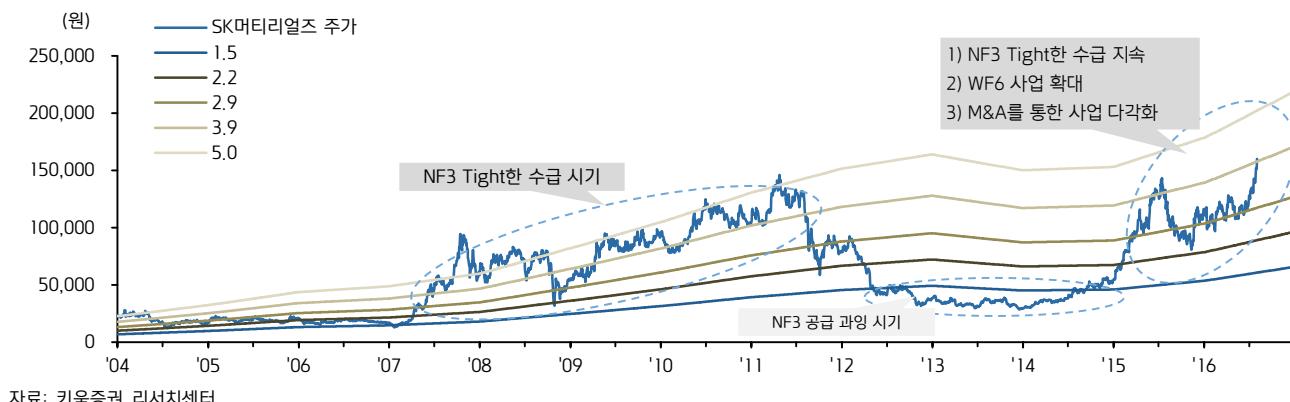
3Q16는 매출액 1,194억원(+32%YoY), 영업이익 410억원(+26%YoY)으로 성장세가 지속될 전망이다. Capa 증설이 완료된 NF3의 출하량이 +6%QoQ 증가하고, 수요 성수기에 진입하는 SKC에어가스의 실적 역시 상승할 것으로 판단하기 때문이다. 주요 제품의 가격은 공급 증가에도 불구하고 -1%QoQ 하락에 그칠 것으로 예상된다.

제품별 매출액은 NF3 833억원(+11%YoY), SiH4 76억원(-12%YoY), WF6 72억원(+4%YoY), 연결로 반영되는 SKC에어가스의 매출액은 213억원으로 각각 예상된다.

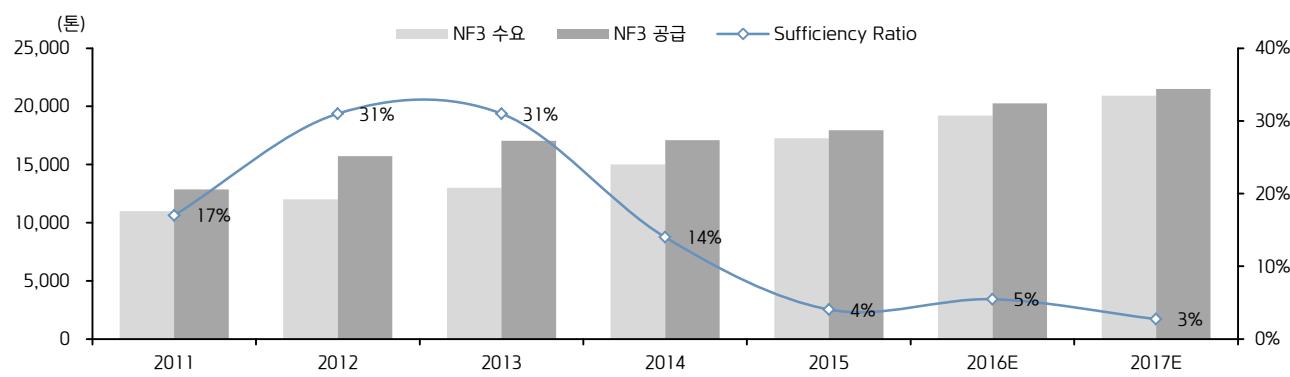
>>> 투자의견 'BUY', 목표주가 190,000원 제시

투자의견 'BUY', 목표주가 190,000원으로 Coverage를 개시한다. 4Q16부터 2Q17까지의 NF3/WF6 수요 증가가 당초 예상치를 상회하는 반면, 공급 증가는 경쟁사 화재 영향으로 인해 예상치를 하회할 전망이다. 이는 4Q16 분기 단위 계약 물량과 1H17 반기 단위 계약 물량에 대한 가격 상승으로 이어질 것으로 판단하며, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/B Chart: 아직 끝이 아니다



NF3 Yearly Supply/Demand Chart: Tight한 수급 지속



SK머티리얼즈 6개월 목표주가 190,000원 제시

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Sales [십억원]	338	458	537	592	626	646
Growth	59.7%	35.3%	17.4%	10.3%	5.7%	3.1%
EPS [원]	6,270	10,754	13,441	15,305	16,560	17,245
Growth	386.3%	71.5%	25.0%	13.9%	8.2%	4.1%
BPS [원]	35,670	43,865	54,706	67,312	81,123	95,568
Growth	16.6%	23.0%	24.7%	23.0%	20.5%	17.8%
ROCE(Return On Common Equity)	18.9%	27.0%	27.3%	25.1%	22.3%	19.5%
COE(Cost of Equity)	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)	11.3%	19.4%	19.6%	17.4%	14.6%	11.9%
PV of Residual Earnings		7,157	8,337	8,518	8,093	7,246
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	1.2%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.7%					
Continuing Value	160,161					
Beginning Common Shareholders' Equity	35,670					
PV of RE for the Forecasting Period	39,351					
PV of Continuing Value	110,735					
Intrinsic Value per Share – 6M TP	192,739					

주: Equity Beta 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate 3년 국채 수익률, Market Risk Premium 시총 2조원 이하 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	97.3	116.5	119.4	124.2	129.3	134.8	138.2	134.8	338.0	457.5	537.1
%YoY Growth	30%	55%	32%	28%	33%	16%	16%	8%	60%	35%	17%
NF3	83.0	82.2	83.3	88.6	89.6	91.5	92.1	91.9	276.1	337.1	365.0
SiH4	6.7	7.2	7.6	8.1	7.9	7.3	8.0	8.4	34.2	29.5	31.5
WF6	7.6	7.2	7.2	9.0	11.1	13.2	13.8	13.4	26.7	31.1	51.5
SKC 에어가스		19.9	21.3	18.5	20.7	22.8	24.4	21.2		59.8	89.1
매출원가	54.5	68.7	69.2	72.4	74.4	77.7	79.4	76.8	199.0	264.8	308.4
매출원가율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출총이익	42.8	47.8	50.2	51.8	54.9	57.1	58.8	58.0	139.0	192.7	228.7
판매비와관리비	8.4	9.0	9.2	8.6	9.0	9.3	9.6	9.3	26.2	35.2	37.2
영업이익	34.4	38.8	41.0	43.2	45.9	47.7	49.2	48.6	112.8	157.4	191.5
%YoY Growth	59%	73%	26%	19%	33%	23%	20%	13%	328%	40%	22%
영업이익률	35%	33%	34%	35%	36%	35%	36%	36%	33%	34%	36%
영업외순익	-1.5	-4.0	-1.2	-1.0	-1.4	-1.2	-1.5	-1.1	-24.9	-7.7	-5.2
법인세차감전순익	32.9	34.9	39.8	42.2	44.5	46.5	47.7	47.5	87.9	149.8	186.3
법인세비용	8.4	8.3	9.5	10.1	10.6	11.1	11.4	11.4	21.8	36.3	44.5
당기순이익	24.5	26.5	30.3	32.1	33.9	35.4	36.3	36.2	66.1	113.4	141.8
당기순이익률	25%	23%	25%	26%	26%	26%	26%	27%	20%	25%	26%
KRW/USD	1,196	1,163	1,130	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,128	1,160	1,150

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,117	3,380	4,575	5,371	5,924
매출원가	1,638	1,990	2,648	3,084	3,394
매출총이익	478	1,391	1,927	2,287	2,530
판매비및일반관리비	214	262	353	372	381
영업이익(보고)	264	1,128	1,575	1,915	2,149
영업이익(핵심)	264	1,128	1,575	1,915	2,149
영업외손익	-90	-249	-77	-52	-28
이자수익	4	6	1	1	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	35	56	88	106	96
이자비용	94	72	65	60	53
외환손실	35	66	98	118	112
관계기업지분법손익	-6	-34	-44	-49	-50
투자및기타자산처분손익	-4	-2	-4	-7	-7
금융상품평가및기타금융이익	-3	-83	-112	-123	-136
기타	13	-53	158	196	232
법인세차감전이익	174	879	1,498	1,863	2,121
법인세비용	38	218	363	445	507
유효법인세율 (%)	21.9%	24.8%	24.3%	23.9%	23.9%
당기순이익	136	662	1,134	1,418	1,614
지배주주지분순이익(억원)	136	661	1,134	1,418	1,614
EBITDA	763	1,685	2,166	2,528	2,785
현금순이익(Cash Earnings)	635	1,218	1,726	2,031	2,250
수정당기순이익	141	726	1,222	1,516	1,723
증감율(% YoY)					
매출액	10.8	59.7	35.3	17.4	10.3
영업이익(보고)	265.0	327.5	39.6	21.6	12.2
영업이익(핵심)	265.0	327.5	39.6	21.6	12.2
EBITDA	22.0	120.8	28.5	16.7	10.2
지배주주지분 당기순이익	3,765.1	386.3	71.5	25.0	13.9
EPS	3,765.1	386.3	71.5	25.0	13.9
수정순이익	4,020.2	414.1	68.4	24.1	13.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,186	1,652	2,322	2,819	4,426
현금및현금성자산	176	414	1,010	1,400	2,938
유동금융자산	66	2	3	3	4
매출채권및유동채권	486	652	654	697	722
재고자산	457	583	654	716	759
기타유동비금융자산	0	1	2	2	2
비유동자산	4,712	4,999	5,280	5,281	5,144
장기매출채권및기타비유동채권	7	5	11	13	15
투자자산	19	4	-39	-87	-136
유형자산	4,498	4,802	5,058	5,078	4,962
무형자산	32	34	40	41	45
기타비유동자산	156	155	209	235	259
자산총계	5,898	6,651	7,602	8,100	9,570
유동부채	1,055	1,451	1,631	929	923
매입채무및기타유동채무	380	531	789	736	790
단기차입금	181	224	303	355	392
유동성장기차입금	446	432	262	-488	-618
기타유동부채	47	264	278	326	359
비유동부채	1,615	1,436	1,343	1,400	1,546
장기매입채무및비유동채무	12	119	261	306	338
사채및장기차입금	1,572	1,273	1,026	1,029	1,135
기타비유동부채	31	44	55	64	72
부채총계	2,669	2,888	2,974	2,329	2,469
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	2,488	3,014	3,879	5,022	6,352
기타자본	78	86	86	86	86
지배주주지분자본총계	3,228	3,762	4,627	5,770	7,100
비지배주주지분자본총계	1	1	1	1	1
자본총계	3,229	3,764	4,628	5,771	7,101
순차입금	1,957	1,513	578	-507	-2,032
총차입금	2,200	1,929	1,591	897	910

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	544	1,499	2,101	2,011	2,351
당기순이익	136	662	1,134	1,418	1,614
감가상각비	491	551	586	607	630
무형자산상각비	8	6	6	6	6
외환손익	0	11	10	11	16
자산처분손익	4	2	4	7	7
지분법손익	6	34	44	49	50
영업활동자산부채 증감	-180	-103	333	-69	50
기타	79	336	-16	-18	-23
투자활동현금흐름	-256	-832	-909	-661	-549
투자자산의 처분	-3	-15	-2	-1	-1
유형자산의 처분	120	2	6	7	7
유형자산의 취득	-310	-872	-842	-627	-513
무형자산의 처분	0	-9	-12	-7	-10
기타	-62	62	-59	-32	-31
재무활동현금흐름	-293	-431	-597	-959	-265
단기차입금의 증가	-81	-472	79	53	37
장기차입금의 증가	-159	146	-417	-747	-24
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-53	-105	-270	-274	-285
기타	0	0	11	9	7
현금및현금성자산의순증가	-5	238	596	390	1,538
기초현금및현금성자산	181	176	414	1,010	1,400
기말현금및현금성자산	176	414	1,010	1,400	2,938
Gross Cash Flow	725	1,602	1,768	2,079	2,301
Op Free Cash Flow	215	421	1,255	1,368	1,799

투자지표

(단위: 원, 배, %)

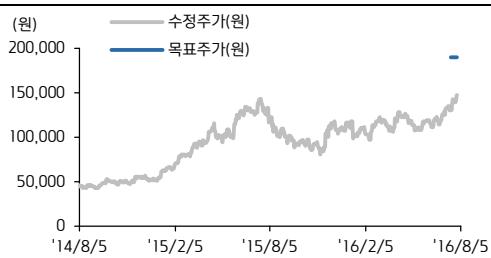
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,289	6,270	10,754	13,441	15,305
BPS	30,604	35,670	43,865	54,706	67,312
주당EBITDA	7,236	15,976	20,537	23,967	26,405
CFPS	6,024	11,551	16,364	19,253	21,334
DPS	1,000	2,560	2,600	2,700	2,750
주가배수(배)					
PER	39.7	18.6	14.8	11.9	10.4
PBR	1.7	3.3	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	9.6	8.2	5.9	4.7	3.7
PCFR	8.5	10.1	9.7	8.3	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.5	33.4	34.4	35.7	36.3
영업이익률(핵심)	12.5	33.4	34.4	35.7	36.3
EBITDA margin	36.1	49.9	47.3	47.1	47.0
순이익률	6.4	19.6	24.8	26.4	27.3
자기자본이익률(ROE)	4.3	18.9	27.0	27.3	25.1
투하자본이익률(ROIC)	4.0	16.6	23.1	28.4	32.1
안정성(%)					
부채비율	82.7	76.7	64.3	40.3	34.8
순차입금비율	60.6	40.2	12.5	-8.8	-28.6
이자보상배율(배)	2.8	15.7	24.2	31.9	40.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	5.9	7.0	8.0	8.3
재고자산회전율	4.7	6.5	7.4	7.8	8.0
매입채무회전율	5.9	7.4	6.9	7.0	7.8

- 당사는 8월 4일 현재 'SK머티리얼즈 (036490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
SK머티리얼즈 (036490)	2016/08/08	BUY(Initiate)	190,000원

목표주가 추이



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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%