



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(2/7): 176,400원

시가총액: 18,606억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/7)		608.72pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	199,400원	97,000원
등락률	-11.53%	81.86%
수익률	절대	상대
1M	-2.5%	3.1%
6M	10.9%	26.9%
1Y	70.8%	91.1%

Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	57천주
외국인 지분율	15.89%
배당수익률(16E)	3.05%
BPS(16E)	43,596원
주요 주주	SK와 1인 49.10%

투자지표

(억원) IFRS **)	2014	2015	2016P	2017E
매출액	2,117	3,380	4,614	5,373
보고영업이익	264	1,128	1,541	1,800
핵심영업이익	264	1,128	1,541	1,800
EBITDA	763	1,685	2,133	2,413
세전이익	174	879	1,404	1,704
순이익	136	662	1,106	1,346
지배주주지분순이익	136	661	1,106	1,346
EPS(원)	1,289	6,270	10,498	13,061
증감률(%YoY)	3,765.1	386.3	67.2	21.7
PER(배)	39.7	18.6	16.8	13.5
PBR(배)	1.7	3.3	4.0	3.3
EV/EBITDA(배)	9.6	8.2	6.0	5.0
보고영업이익률(%)	12.5	33.4	33.4	33.5
핵심영업이익률(%)	12.5	33.4	33.4	33.5
ROE(%)	4.3	18.9	26.4	26.5
순부채비율(%)	60.6	40.2	13.3	-5.5

Price Trend



실적 Review

SK머티리얼즈 (036490)

3D NAND, OLED 증설 효과 본격화



1Q17 영업이익 412억원, 2017년 영업이익 1,800억원으로, 사상 최대 실적이 예상된다. 1Q17부터 3D NAND와 OLED 신규 공장이 순차적으로 가동되며, 동사의 특수가스(NF3, WF6 등) 출하량 증가를 이끌 것이기 때문이다. 업종 순환매 등 펀더멘탈 외적인 요인에 따른 현재의 주가 조정 시기를 매수 기회로 활용할 것을 추천한다.

>>> 4Q16 영업이익 402억원 기록

4Q16 실적은 매출액 1,239억원(+28%YoY), 영업이익 402억원(+11%YoY)으로, 안정적인 성장세를 기록했다. 주요 특수가스(NF3, WF6)는 출하량이 증가한 반면 가격이 소폭 하락했으며, 연결자회사의 실적은 비수기 임에도 불구하고 안정세를 기록했다. 영업이익률은 제품의 가격 하락과 일회성 비용 반영의 영향에 따라 -0.4%p 감소했다.

주요 제품별 매출액은 NF3 881억원(+0.5%QoQ), SiH4 80억원(-6.9%QoQ), WF6 78억원(+8.6%QoQ)을 각각 기록한 것으로 추정된다.

>>> 1Q17 영업이익 412억원, 성장세 지속 전망

1Q17는 매출액 1,250억원(+28%YoY), 영업이익 412억원(+20%YoY)으로 성장세가 지속될 전망이다. NF3와 WF6의 출하량은 고객사 신규 공장 가동 효과로 인해 각각 +2%QoQ와 +5%QoQ 증가하고, 가격은 대체로 안정세를 기록할 것이다. 지난 4Q16에 발생했던 일회성 비용 역시 제거됨에 따라, 영업이익률도 전 분기 대비 소폭 개선될 전망이다.

제품별 매출액은 NF3 887억원(+0.8%QoQ), SiH4 76억원(-3.8%QoQ), WF6 79억원(+1.8%QoQ)으로, 수요 비수기 영향이 제한적일 것이다.

>>> 투자의견 'BUY', 목표주가 220,000원 유지

투자의견 'BUY', 목표주가 220,000원을 유지한다. 동사의 주가는 원/달러 환율 하락, 주가 상승에 따른 차익실현, 업종 순환매에 의한 수급 불안 등 펀더멘탈 외적인 요인으로 인해서 고점 대비 -12% 급락했다. 동사의 주가 상승을 이끌었던 3D NAND와 Flexible OLED의 신규 공장 가동이 1Q17부터 본격화될 것으로 예상되기 때문에, 현재의 주가 조정 시기를 비중 확대 기회로 활용하는 것이 바람직하다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액	97.3	116.5	123.7	123.9	125.0	131.8	137.3	143.2	338.0	461.4	537.3
%YoY Growth	30%	55%	36%	28%	28%	13%	11%	16%	60%	37%	16%
NF3	83.0	82.2	87.7	88.1	88.7	91.8	94.5	96.4	276.1	340.9	371.4
SiH4	6.7	7.2	8.5	8.0	7.6	8.2	9.0	8.2	34.2	30.3	32.9
WF6	7.6	7.2	7.2	7.8	7.9	10.1	11.6	13.5	26.7	29.8	43.1
SKC 에어가스,SK 트리켐 등		19.9	20.3	20.1	20.7	21.8	22.2	25.1		60.3	89.8
매출원가	54.5	68.4	73.3	74.0	74.5	78.2	80.6	84.1	199.0	270.3	317.4
매출원가율	56%	59%	59%	60%	60%	59%	59%	59%	59%	59%	59%
매출총이익	42.8	48.1	50.4	49.9	50.5	53.6	56.7	59.0	139.0	191.2	219.8
매출총이익률	44%	41%	41%	40%	40%	41%	41%	41%	41%	41%	41%
판매비와관리비	8.4	9.3	9.7	9.7	9.3	9.8	10.2	10.6	26.2	37.1	39.8
영업이익	34.4	38.8	40.7	40.2	41.2	43.8	46.5	48.4	112.8	154.1	180.0
%YoY Growth	59%	73%	25%	11%	20%	13%	14%	20%	328%	37%	17%
영업이익률	35%	33%	32.9%	32.5%	33%	33%	34%	34%	33%	33%	34%
영업외손익	-1.5	-3.7	-4.5	-4.0	-2.1	-2.4	-3.1	-2.0	-24.9	-13.7	-9.6
법인세차감전손익	32.9	35.1	36.2	36.2	39.1	41.4	43.4	46.4	87.9	140.4	170.4
법인세비용	8.4	8.4	9.1	3.9	8.2	8.7	9.1	9.8	21.8	29.8	35.8
당기순이익	24.5	26.7	27.0	32.3	30.9	32.7	34.3	36.7	66.1	110.6	134.6
당기순이익률	25%	23%	22%	26%	25%	25%	25%	26%	20%	24%	25%
KRW/USD	1,196	1,163	1,128	1,160	1,157	1,150	1,165	1,180	1,128	1,150	1,163

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	2,117	3,380	4,614	5,373	6,184
매출원가	1,638	1,990	2,703	3,174	3,640
매출총이익	478	1,391	1,912	2,198	2,544
판매비및일반관리비	214	262	371	398	427
영업이익(보고)	264	1,128	1,541	1,800	2,117
영업이익(핵심)	264	1,128	1,541	1,800	2,117
영업외손익	-90	-249	-137	-96	-98
이자수익	4	6	1	1	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	35	56	89	105	95
이자비용	94	72	65	60	53
외환손실	35	66	100	116	112
관계기인지분법손익	-6	-34	-44	-51	-53
투자및기타자산처분손익	-4	-2	-4	-7	-7
금융상품평가및기타금융이익	-3	-83	-112	-130	-149
기타	13	-53	98	162	179
법인세차감전이익	174	879	1,404	1,704	2,018
법인세비용	38	218	298	358	424
유효법인세율 (%)	21.9%	24.8%	21.2%	21.0%	21.0%
당기순이익	136	662	1,106	1,346	1,594
지배주주지분순이익(억원)	136	661	1,106	1,346	1,594
EBITDA	763	1,685	2,133	2,413	2,753
현금순이익(Cash Earnings)	635	1,218	1,698	1,959	2,230
수정당기순이익	141	726	1,193	1,454	1,718
증감율(% YoY)					
매출액	10.8	59.7	36.5	16.4	15.1
영업이익(보고)	265.0	327.5	36.6	16.8	17.6
영업이익(핵심)	265.0	327.5	36.6	16.8	17.6
EBITDA	22.0	120.8	26.6	13.1	14.1
지배주주지분 당기순이익	3,765.1	386.3	67.2	21.7	18.4
EPS	3,765.1	386.3	67.2	21.7	18.4
수정순이익	4,020.2	414.1	64.4	21.9	18.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	1,186	1,652	2,303	2,615	4,164
현금및현금성자산	176	414	980	1,196	2,611
유동금융자산	66	2	3	3	4
매출채권및유동채권	486	652	659	698	754
재고자산	457	583	659	716	793
기타유동비금융자산	0	1	2	2	2
비유동자산	4,712	4,999	5,282	5,278	5,151
장기매출채권및기타비유동채권	7	5	12	13	15
투자자산	19	4	-39	-89	-141
유형자산	4,498	4,802	5,058	5,078	4,962
무형자산	32	34	41	41	45
기타비유동자산	156	155	211	235	270
자산총계	5,898	6,651	7,585	7,894	9,316
유동부채	1,055	1,451	1,641	927	988
매입채무및기타유동채무	380	531	796	736	825
단기차입금	181	224	305	355	409
유동성장기차입금	446	432	262	-488	-618
기타유동부채	47	264	278	323	372
비유동부채	1,615	1,436	1,345	1,395	1,605
장기매입채무및비유동채무	12	119	263	306	353
사채및장기차입금	1,572	1,273	1,026	1,025	1,180
기타비유동부채	31	44	55	64	72
부채총계	2,669	2,888	2,985	2,322	2,593
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	2,488	3,014	3,850	4,823	5,974
기타자본	78	86	86	86	86
지배주주지분자본총계	3,228	3,762	4,598	5,571	6,722
비지배주주지분자본총계	1	1	1	1	1
자본총계	3,229	3,764	4,600	5,572	6,723
순차입금	1,957	1,513	611	-307	-1,644
총차입금	2,200	1,929	1,594	893	971

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	544	1,499	2,070	1,941	2,333
당기순이익	136	662	1,106	1,346	1,594
감가상각비	491	551	586	607	630
무형자산상각비	8	6	6	6	6
외환손익	0	11	11	11	16
자산처분손익	4	2	4	7	7
지분법손익	6	34	44	51	53
영업활동자산부채 증감	-180	-103	331	-69	50
기타	79	336	-18	-18	-23
투자활동현금흐름	-256	-832	-911	-659	-560
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	-61	-31	-43
재무활동현금흐름	-293	-431	-594	-1,066	-357
단기차입금의 증가	-81	-472	82	50	54
장기차입금의 증가	-159	146	-417	-751	25
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-53	-105	-270	-374	-443
기타	0	0	11	9	7
현금및현금성자산의순증가	-5	238	565	216	1,415
기초현금및현금성자산	181	176	414	980	1,196
기말현금및현금성자산	176	414	980	1,196	2,611
Gross Cash Flow	725	1,602	1,740	2,011	2,283
Op Free Cash Flow	215	421	1,227	1,332	1,835

투자지표

(단위: 원, 배, %)

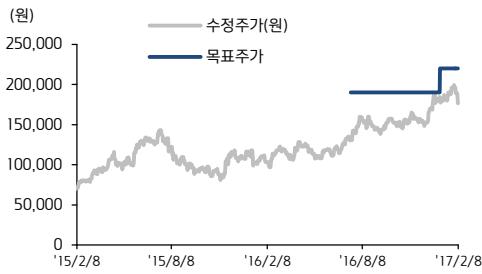
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,289	6,270	10,498	13,061	15,469
BPS	30,604	35,670	43,596	52,815	63,730
주당EBITDA	7,236	15,976	20,221	22,879	26,096
CFPS	6,024	11,551	16,095	18,576	21,146
DPS	1,000	2,560	3,550	4,300	5,000
주가배수(배)					
PER	39.7	18.6	16.8	13.5	11.4
PBR	1.7	3.3	4.0	3.3	2.8
EV/EBITDA	9.6	8.2	6.0	5.0	3.9
PCFR	8.5	10.1	11.0	9.5	8.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.5	33.4	33.4	33.5	34.2
영업이익률(핵심)	12.5	33.4	33.4	33.5	34.2
EBITDA margin	36.1	49.9	46.2	44.9	44.5
순이익률	6.4	19.6	24.0	25.1	25.8
자기자본이익률(ROE)	4.3	18.9	26.4	26.5	25.9
투하자본이익률(ROIC)	4.0	16.6	22.6	27.7	32.8
안정성(%)					
부채비율	82.7	76.7	64.9	41.7	38.6
순차입금비율	60.6	40.2	13.3	-5.5	-24.5
이자보상배율(배)	2.8	15.7	23.7	30.0	39.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	5.9	7.0	7.9	8.5
재고자산회전율	4.7	6.5	7.4	7.8	8.2
매입채무회전율	5.9	7.4	7.0	7.0	7.9

- 당사는 2월 7일 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
	2016/08/23	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/09/01	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/09/29	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/10/31	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/11/14	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/11/23	BUY(Maintain)	190,000원
	2017/01/04	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/01/19	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/02/08	BUY(Maintain)	220,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%