



## BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(4/19): 175,500원

시가총액: 18,511억원

## 반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (4/19)	635.99pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	199,400원	107,600원
최고/최저가 대비 등락률	-11.99%	63.10%
주가수익률	절대	상대
	1M	2.6%
	6M	14.3%
	1Y	40.7%
		-1.0%
		18.9%
		55.3%

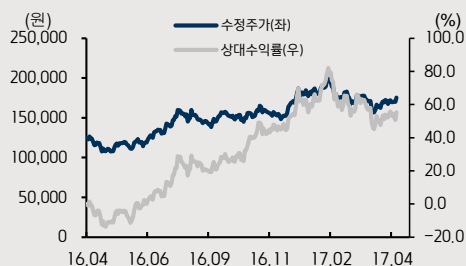
## Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	67천주
외국인 지분율	11.96%
배당수익률(17E)	2.23%
BPS(17E)	47,850원
주요 주주	SK외 1인 49.10%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	3,380	4,614	5,435	6,255
보고영업이익	1,128	1,541	1,696	1,827
핵심영업이익	1,128	1,541	1,696	1,827
EBITDA	1,685	2,215	2,434	2,754
세전이익	879	1,403	1,595	1,727
순이익	662	1,105	1,212	1,312
지배주주지분순이익	661	1,086	1,194	1,293
EPS(원)	6,270	10,299	11,921	12,906
증감률(%YoY)	386.3	64.3	9.9	8.3
PER(배)	18.6	17.4	15.0	13.9
PBR(배)	3.3	4.5	3.7	3.2
EV/EBITDA(배)	8.2	9.8	9.3	8.1
보고영업이익률(%)	33.4	33.4	31.2	29.2
핵심영업이익률(%)	33.4	33.4	31.2	29.2
ROE(%)	18.9	27.2	25.3	23.2
순부채비율(%)	40.2	58.5	65.0	50.3

## Price Trend



## 실적 Preview

## SK머티리얼즈 (036490)

## 2Q17 특수가스 성장 재개



1Q17 영업이익은 349억원으로 당초 기대치를 하회하지만, 2017년 연간 영업이익은 1,696억원(+10%YoY)으로 사상 최대치를 경신할 것으로 예상된다. 2Q17 중반부터 고객사의 3D NAND와 Flexible OLED 가동률 증가 효과가 본격화될 것으로 예상하며, 단기 실적 우려에 따른 주가 하락을 비중 확대의 기회로 활용할 것을 추천한다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q17 영업이익 349억원 예상

1Q17 실적은 매출액 1,182억원(+21%YoY), 영업이익 349억원(+1%YoY)으로, 당사 기대치 및 시장 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 3D NAND 신규 Capa의 가동 지연으로 인해 특수가스(NF3, WF6)의 출하량이 소폭 하락하고, 가격 역시 소폭 하락할 전망이다. 다만 동사의 Blended ASP 하락은 일부 고객사와의 장기계약(낮은 단가) 물량이 포함됐기 때문이므로, 이를 특수가스의 공급과잉과 연결시키는 것은 바람직하지 않다.

주요 부문별 매출액은 NF3 820억원(-6%QoQ), SiH4 76억원(-7%QoQ), WF6 79억원(-1%QoQ), 연결자회사 207억원(+3%QoQ)을 각각 기록한 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 2017년 영업이익 1,696억원(+10%YoY) 전망

2017년은 매출액 5,435억원(+18%YoY), 영업이익 1,696억원(+10%YoY)으로, 사상 최대실적을 기록할 전망이다. NF3와 WF6의 출하량은 고객사 신규 공장 가동 효과로 인해 각각 +13%YoY와 +94%YoY 증가하고, 가격은 연초의 장기계약 물량에 대한 단가 인하 영향으로 소폭 하락할 것이다. 분기별로는 고객사의 3D NAND 및 OLED 신규 공장이 가동되는 2Q17중반부터 꾸준한 출하량 증가를 기록할 것으로 예상된다.

주요 부문별 매출액은 NF3 3,593억원(+6%QoQ), SiH4 324억원(+3%QoQ), WF6 560억원(+83%QoQ), 연결자회사 908억원(+50%QoQ)으로, WF6와 연결자회사의 성장이 큰 폭으로 나타날 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 'BUY', 목표주가 220,000원 유지

투자의견 'BUY', 목표주가 220,000원을 유지한다. 동사의 주가는 1Q17 실적 우려, 원/달러 환율 하락 등의 영향으로 전 고점 대비 -15% 하락했다. 다만 동사의 현 주가에 단기 실적 부진 우려가 대부분 반영되어 있다고 판단되므로, 현 시점에서는 2Q17부터 본격화될 고객사의 3D NAND와 OLED 가동률 상승에 투자포인트를 맞추는 것이 바람직하다.

## SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
<b>매출액</b>	<b>97.3</b>	<b>116.5</b>	<b>123.7</b>	<b>123.9</b>	<b>118.2</b>	<b>125.2</b>	<b>141.0</b>	<b>159.1</b>	<b>338.0</b>	<b>461.5</b>	<b>543.5</b>
%YoY Growth	30%	55%	36%	28%	21%	7%	14%	28%	60%	37%	18%
NF3	82.5	81.8	87.1	87.5	82.0	86.3	93.3	97.7	275.5	339.0	359.3
SiH4	6.9	7.4	8.8	8.2	7.6	8.1	8.2	8.4	34.9	31.3	32.4
WF6	7.9	7.4	7.4	8.0	7.9	8.7	13.9	25.4	27.4	30.6	56.0
Others		19.9	20.4	20.2	20.7	21.8	24.3	24.0		60.5	90.8
매출원가	54.5	68.4	73.3	72.5	72.9	75.6	84.2	93.2	199.0	268.7	325.9
매출원가율	56%	59%	59%	58%	62%	60%	60%	59%	59%	58%	60%
<b>매출총이익</b>	<b>42.8</b>	<b>48.1</b>	<b>50.4</b>	<b>51.4</b>	<b>45.3</b>	<b>49.6</b>	<b>56.8</b>	<b>65.9</b>	<b>139.0</b>	<b>192.7</b>	<b>217.6</b>
매출총이익률	44%	41%	41%	42%	38%	40%	40%	41%	41%	42%	40%
판매비와관리비	8.4	9.3	9.7	11.3	10.4	11.1	12.5	14.1	26.2	38.7	48.0
<b>영업이익</b>	<b>34.4</b>	<b>38.8</b>	<b>40.7</b>	<b>40.2</b>	<b>34.9</b>	<b>38.5</b>	<b>44.3</b>	<b>51.8</b>	<b>112.8</b>	<b>154.1</b>	<b>169.6</b>
%YoY Growth	59%	73%	25%	11%	1%	-1%	9%	29%	328%	37%	10%
영업이익률	35%	33%	32.9%	32.4%	30%	31%	31%	33%	33%	33%	31%
영업외손익	-1.5	-3.7	-4.5	-4.0	-1.4	-2.4	-3.6	-2.7	-24.9	-13.7	-10.1
법인세차감전손익	32.9	35.1	36.2	36.1	33.5	36.1	40.7	49.1	87.9	140.4	159.5
법인세비용	8.4	8.4	9.1	3.9	8.0	8.7	9.8	11.8	21.8	29.9	38.3
<b>당기순이익</b>	<b>24.5</b>	<b>26.7</b>	<b>27.0</b>	<b>32.2</b>	<b>25.5</b>	<b>27.5</b>	<b>31.0</b>	<b>37.3</b>	<b>66.1</b>	<b>110.5</b>	<b>121.2</b>
당기순이익률	25%	23%	22%	26%	22%	22%	22%	23%	20%	24%	22%
KRW/USD	1,196	1,163	1,128	1,160	1,153	1,150	1,162	1,180	1,128	1,150	1,161

자료: 키움증권 리서치센터

## SK머티리얼즈 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	1Q17E					2017E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>125.0</b>	<b>118.2</b>	<b>-5%</b>	<b>127.6</b>	<b>-7%</b>	<b>537.3</b>	<b>543.5</b>	<b>1%</b>
NF3	88.7	82.0	-8%			371.4	359.3	-3%
SiH4	7.6	7.6	0%			32.9	32.4	-2%
WF6	7.9	7.9	1%			43.1	56.0	30%
Others	20.7	20.7	0%			89.8	90.8	1%
매출총이익	50.5	45.3	-10%	53.3	-15%	219.8	217.6	-1%
매출총이익률	40%	38%				41%	40%	
<b>영업이익</b>	<b>41.2</b>	<b>34.9</b>	<b>-15%</b>	<b>40.8</b>	<b>-15%</b>	<b>180.0</b>	<b>169.6</b>	<b>-6%</b>
영업이익률	33%	30%				34%	31%	
당기순이익	30.9	25.5	-18%	28.5	-11%	134.6	121.2	-10%
당기순이익률	25%	22%				25%	22%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,380	4,614	5,435	6,255	6,962
매출원가	1,990	2,687	3,259	3,876	4,384
매출총이익	1,391	1,927	2,176	2,379	2,579
판매비및일반관리비	262	387	480	553	608
영업이익(보고)	1,128	1,541	1,696	1,827	1,971
영업이익(핵심)	1,128	1,541	1,696	1,827	1,971
영업외손익	-249	-137	-101	-100	-85
이자수익	6	19	22	25	28
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	99	115	104	100
이자비용	72	100	95	88	82
외환손실	66	121	141	134	136
관계기업지분법손익	-34	-50	-64	-66	-68
투자및기타자산처분손익	-2	-13	-8	-8	-9
금융상품평가및기타금융이익	-83	70	88	101	113
기타	-53	-42	-18	-34	-30
법인세차감전이익	879	1,403	1,595	1,727	1,886
법인세비용	218	299	383	414	453
유효법인세율 (%)	25%	21%	24%	24%	24%
당기순이익	662	1,105	1,212	1,312	1,433
지배주주지분순이익(억원)	661	1,086	1,194	1,293	1,412
EBITDA	1,685	2,215	2,434	2,754	3,006
현금순이익(Cash Earnings)	1,218	1,779	1,950	2,240	2,469
수정당기순이익	726	1,059	1,151	1,241	1,354
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	36.5	17.8	15.1	11.3
영업이익(보고)	327.5	36.6	10.1	7.7	7.9
영업이익(핵심)	327.5	36.6	10.1	7.7	7.9
EBITDA	120.8	31.5	9.9	13.2	9.2
지배주주지분 당기순이익	386.3	64.3	9.9	8.3	9.2
EPS	386.3	64.3	9.9	8.3	9.2
수정순이익	414.1	45.9	8.7	7.9	9.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,499	2,079	2,016	2,299	2,608
당기순이익	662	1,105	1,212	1,312	1,433
감가상각비	551	667	728	917	1,025
무형자산상각비	6	8	10	11	11
외환손익	11	22	26	31	36
자산처분손익	2	13	8	8	9
지분법손익	34	50	64	66	68
영업활동자산부채 증감	-103	171	65	58	138
기타	336	45	-97	-104	-112
투자활동현금흐름	-832	-2,087	-2,480	-1,615	-1,600
투자자산의 처분	-15	-805	-4	-4	-3
유형자산의 처분	2	8	7	7	8
유형자산의 취득	-872	-1,254	-2,447	-1,575	-1,569
무형자산의 처분	-9	-40	-12	-10	-5
기타	62	4	-23	-33	-30
재무활동현금흐름	-431	191	721	-200	-18
단기차입금의 증가	-472	-814	91	91	79
장기차입금의 증가	146	1,283	998	89	310
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-105	-298	-374	-401	-451
기타	0	21	5	21	44
현금및현금성자산의순증가	238	188	257	485	990
기초현금및현금성자산	176	414	603	860	1,344
기말현금및현금성자산	414	603	860	1,344	2,334
Gross Cash Flow	1,602	1,908	1,951	2,241	2,470
Op Free Cash Flow	421	763	-367	789	1,097

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,652	2,173	2,540	3,167	4,363
현금및현금성자산	414	603	860	1,344	2,334
유동금융자산	2	13	15	18	20
매출채권및유동채권	652	810	849	907	1,009
재고자산	583	743	810	893	993
기타유동비금융자산	1	4	5	6	7
비유동자산	4,999	6,858	8,599	9,286	9,850
장기매출채권및기타비유동채권	5	16	19	22	25
투자자산	4	7	9	10	11
유형자산	4,802	6,615	8,334	8,992	9,536
무형자산	34	69	71	71	65
기타비유동자산	155	150	166	191	212
자산총계	6,651	9,031	11,139	12,453	14,213
유동부채	1,451	2,836	2,501	2,690	3,018
매입채무및기타유동채무	531	976	1,066	1,180	1,450
단기차입금	224	513	604	696	774
유동성장기차입금	432	1,159	609	559	509
기타유동부채	264	188	221	255	283
비유동부채	1,436	1,824	3,429	3,642	4,092
장기매입채무및비유동채무	119	295	347	400	445
사채및장기차입금	1,273	1,501	3,050	3,188	3,549
기타비유동부채	44	28	32	54	98
부채총계	2,888	4,660	5,930	6,332	7,109
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,014	3,826	4,659	5,564	6,538
기타자본	86	-274	-274	-274	-274
지배주주지분자본총계	3,762	4,213	5,047	5,952	6,925
비지배주주지분자본총계	1	158	162	169	178
자본총계	3,764	4,371	5,209	6,121	7,103
순차입금	1,513	2,558	3,388	3,081	2,479
총차입금	1,929	3,174	4,264	4,443	4,832

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

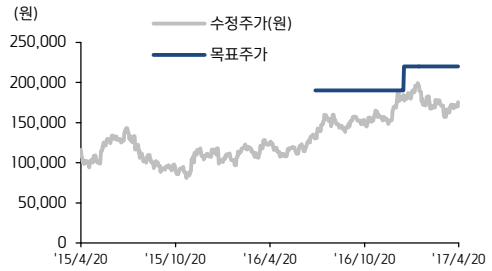
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,270	10,299	11,921	12,906	14,094
BPS	35,670	39,945	47,850	56,427	65,657
주당EBITDA	15,976	21,003	23,075	26,112	28,502
CFPS	11,551	16,868	18,488	21,233	23,405
DPS	2,560	3,550	4,000	4,500	5,000
주가배수(배)					
PER	18.6	17.4	15.0	13.9	12.7
PBR	3.3	4.5	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	8.2	9.8	9.3	8.1	7.2
PCFR	10.1	10.6	9.7	8.4	7.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	33.4	31.2	29.2	28.3
영업이익률(핵심)	33.4	33.4	31.2	29.2	28.3
EBITDA margin	49.9	48.0	44.8	44.0	43.2
순이익률	19.6	23.9	22.3	21.0	20.6
자기자본이익률(ROE)	18.9	27.2	25.3	23.2	21.7
투자자본이익률(ROIC)	16.6	20.3	16.9	15.9	16.2
안정성(%)					
부채비율	76.7	106.6	113.8	103.5	100.1
순차입금비율	40.2	58.5	65.0	50.3	34.9
이자보상배율(배)	15.7	15.4	17.8	20.7	24.0
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.3	6.6	7.1	7.3
재고자산회전율	6.5	7.0	7.0	7.3	7.4
매입채무회전율	7.4	6.1	5.3	5.6	5.3

- 당사는 4월 19일 현재 'SK머티리얼즈 (036490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017/04/20	BUY(Maintain)	220,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%