



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(4/26): 181,900원

시가총액: 19,186억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/26)		635.11.pt
52 주 주가동향	최고가	635.11.pt
	199,400원	107,600원
최고/최저가 대비 등락률	-8.78%	69.05%
주가수익률	절대	상대
1M	15.9%	10.9%
6M	21.5%	21.6%
1Y	51.6%	67.6%

Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	68천주
외국인 지분율	12.13%
배당수익률(17E)	2.23%
BPS(17E)	47,303원
주요 주주	SK와 1인 49.10%

투자지표

(억원) IFRS **)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	3,380	4,614	5,395	6,641
보고영업이익	1,128	1,541	1,649	1,897
핵심영업이익	1,128	1,541	1,649	1,897
EBITDA	1,685	2,215	2,406	2,804
세전이익	879	1,403	1,530	1,792
순이익	662	1,105	1,153	1,362
지배주주지분순이익	661	1,086	1,137	1,342
EPS(원)	6,270	10,299	11,345	13,398
증감률(%YoY)	386.3	64.3	4.6	18.1
PER(배)	18.6	17.4	15.8	13.4
PBR(배)	3.3	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA(배)	8.2	9.8	9.7	8.6
보고영업이익률(%)	33.4	33.4	30.6	28.6
핵심영업이익률(%)	33.4	33.4	30.6	28.6
ROE(%)	18.9	27.2	24.2	24.2
순부채비율(%)	40.2	58.5	82.1	80.1

Price Trend



실적 Review

SK머티리얼즈 (036490)

분기 성장세 재진입



1Q17 영업이익은 331억원으로, 당사 기대치를 소폭 하회했다. 출하량에는 큰 이슈가 없었으나, 분기말 급락했던 환율의 부정적인 영향이 예상치를 상회했기 때문이다. 2Q17 영업이익은 375억원으로, 분기 성장세에 재진입 할 전망이다. 지나치게 높았던 컨센서스와의 실적 과리도가 단기의 주가 하락을 일으킬 것으로 예상되지만, 이를 비중 확대의 기회로 활용할 것을 추천한다.

>> 1Q17 영업이익 331억원, 당사 기대치 소폭 하회

1Q17 실적은 매출액 1,164억원(+20%YoY), 영업이익 331억원(-4%YoY)으로, 당사 기대치를 소폭 하회했다. 제품의 출하량 측면에서는 큰 이슈가 없었지만, 분기말 급락했던 원/달러 환율로 인해 '제품의 평균 판매가격'이 예상치를 하회했기 때문이다. 참고로 동사의 특수가스 매출액은 과반수가 USD로 판매되기 때문에, 원/달러 환율 하락은 제품의 판매가격/매출액/영업이익 등에 부정적인 영향을 끼치게 된다.

주요 부문별 매출액은 NF3 803억원(-8%QoQ), SiH4 71억원(-11%QoQ), WF6 79억원(-1%QoQ), Others 210억원(+3%QoQ)을 각각 기록한 것으로 추정된다.

>> 2Q17 영업이익 375억원, 분기 성장세 재진입 전망

2Q17는 매출액 1,234억원(+6%YoY,+6%QoQ), 영업이익 375억원(-4%YoY,+13%QoQ)으로, 분기 실적 성장세에 재진입 할 전망이다. 가격(ASP/Kg)이 지난 1Q17 수준으로 유지되는 가운데, 출하량은 고객사의 3D NAND와 Flexible OLED 가동 효과로 증가할 것이다. 특수가스 중 WF6는 삼성전자의 평택공장이 Ramp-up되는 2Q17말부터 출하량 증가세에 진입한 후, 4Q17에는 90% 이상의 가동률을 기록할 것으로 예상된다.

주요 부문별 매출액은 NF3 846억원(+5%QoQ), SiH4 88억원(+12%QoQ), WF6 88억원(+11%QoQ), Others 220억원(+4%QoQ)으로, 전 사업부문이 성장할 것이다.

>> 투자의견 'BUY', 목표주가 220,000원 유지

시장 컨센서스와 잠정 실적의 높은 과리도로 인한 주가의 단기 하락은 불가피해 보인다. 다만, 1H17 실적 부진의 원인 이었던 '3D NAND 평택공장 양산 지연', '공정전환(2D NAND → 3D NAND, LCD → OLED)'에 따른 일시적 수요 감소', '원/달러 환율 급락' 등, 대부분이 해소 국면으로 진입될 것이기 때문에, 해당 주가 하락을 비중 확대 기회로 활용할 것을 추천한다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	97.3	116.5	123.7	123.9	116.4	123.4	141.4	158.2	338.0	461.5	539.5
%YoY Growth	30%	55%	36%	28%	20%	6%	14%	28%	60%	37%	17%
NF3	82.5	81.8	87.1	87.5	80.3	84.6	93.2	96.7	275.5	339.0	354.8
SiH4	6.9	7.4	8.8	7.9	7.1	8.0	8.2	8.2	34.9	31.0	31.5
WF6	7.9	7.4	7.4	8.0	7.9	8.8	14.0	25.6	27.4	30.6	56.4
Others		19.9	20.4	20.5	21.0	21.8	24.3	24.4		60.8	91.5
매출원가	54.5	68.4	73.3	72.5	72.7	74.8	84.6	93.6	199.0	268.7	325.6
매출원가율	56%	59%	59%	58%	62%	61%	60%	59%	59%	58%	60%
매출총이익	42.8	48.1	50.4	51.4	43.7	48.7	56.8	64.7	139.0	192.7	213.9
매출총이익률	44%	41%	41%	42%	38%	39%	40%	41%	41%	42%	40%
판매비와관리비	8.4	9.3	9.7	11.3	10.6	11.2	12.9	14.4	26.2	38.7	49.0
영업이익	34.4	38.8	40.7	40.2	33.1	37.5	44.0	50.3	112.8	154.1	164.9
%YoY Growth	59%	73%	25%	11%	-4%	-4%	8%	25%	328%	37%	7%
영업이익률	35%	33%	33%	32%	28%	30%	31%	32%	33%	33%	31%
법인세차감전손익	32.9	35.1	36.2	36.1	29.9	35.1	40.4	47.6	87.9	140.4	153.0
법인세비용	8.4	8.4	9.1	3.9	8.1	8.4	9.7	11.4	21.8	29.9	37.6
당기순이익	24.5	26.7	27.0	32.2	21.8	26.7	30.7	36.2	66.1	110.5	115.3
당기순이익률	25%	23%	22%	26%	19%	22%	22%	23%	20%	24%	21%
KRW/USD	1,196	1,163	1,128	1,160	1,152	1,150	1,162	1,180	1,128	1,150	1,161

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	1Q17P					2017E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	118.2	116.4	-2%	123.7	-6%	543.5	539.5	-1%
NF3	82.0	80.3	-2%			359.3	354.8	-1%
SiH4	7.6	7.1	-7%			32.4	31.5	-3%
WF6	7.9	7.9	0%			56.0	56.4	1%
Others	20.7	21.0	1%			90.8	91.5	1%
매출총이익	45.3	43.7	-4%	50.7	-14%	217.6	213.9	-2%
매출총이익률	38%	38%				40%	40%	
영업이익	34.9	33.1	-5%	38.7	-15%	169.6	164.9	-3%
영업이익률	30%	28%				31%	31%	
당기순이익	25.5	21.8	-14%	27.1	-19%	121.2	115.3	-5%
당기순이익률	22%	19%				22%	21%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,380	4,614	5,395	6,641	7,790
매출원가	1,990	2,687	3,256	4,141	4,935
매출총이익	1,391	1,927	2,139	2,500	2,855
판매비및일반관리비	262	387	490	604	700
영업이익(보고)	1,128	1,541	1,649	1,897	2,155
영업이익(핵심)	1,128	1,541	1,649	1,897	2,155
영업외손익	-249	-137	-119	-104	-76
이자수익	6	19	22	27	31
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	99	114	103	99
이자비용	72	100	95	88	82
외환손실	66	121	140	134	135
관계기업지분법손익	-34	-50	-64	-66	-68
투자및기타자산처분손익	-2	-13	-8	-8	-9
금융상품평가및기타금융이익	-83	70	88	108	126
기타	-53	-42	-35	-46	-39
법인세차감전이익	879	1,403	1,530	1,792	2,078
법인세비용	218	299	376	430	499
유효법인세율 (%)	25%	21%	25%	24%	24%
당기순이익	662	1,105	1,153	1,362	1,580
지배주주지분순이익(억원)	661	1,086	1,137	1,342	1,556
EBITDA	1,685	2,215	2,406	2,804	3,257
현금순이익(Cash Earnings)	1,218	1,779	1,911	2,270	2,682
수정당기순이익	726	1,059	1,093	1,287	1,490
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	36.5	16.9	23.1	17.3
영업이익(보고)	327.5	36.6	7.0	15.0	13.6
영업이익(핵심)	327.5	36.6	7.0	15.0	13.6
EBITDA	120.8	31.5	8.6	16.5	16.2
지배주주지분 당기순이익	386.3	64.3	4.6	18.1	16.0
EPS	386.3	64.3	4.6	18.1	16.0
수정순이익	414.1	45.9	3.2	17.7	15.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,652	2,173	1,652	2,463	3,055
현금및현금성자산	414	603	109	660	941
유동금융자산	2	13	15	19	22
매출채권및유동채권	652	810	719	830	974
재고자산	583	743	804	948	1,112
기타유동비금융자산	1	4	5	6	7
비유동자산	4,999	6,858	9,507	11,230	11,542
장기매출채권및기타비유동채권	5	16	19	24	28
투자자산	4	7	9	11	12
유형자산	4,802	6,615	9,244	10,923	11,199
무형자산	34	69	71	70	65
기타비유동자산	155	150	165	203	238
자산총계	6,651	9,031	11,160	13,692	14,597
유동부채	1,451	2,836	2,487	2,821	3,316
매입채무및기타유동채무	531	976	1,058	1,253	1,623
단기차입금	224	513	600	738	866
유동성장기차입금	432	1,159	609	559	509
기타유동부채	264	188	220	270	317
비유동부채	1,436	1,824	3,522	4,759	4,040
장기매입채무및비유동채무	119	295	344	425	498
사채및장기차입금	1,273	1,501	3,145	4,280	3,444
기타비유동부채	44	28	32	54	98
부채총계	2,888	4,660	6,009	7,580	7,356
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,014	3,826	4,602	5,556	6,674
기타자본	86	-274	-274	-274	-274
지배주주지분자본총계	3,762	4,213	4,989	5,943	7,061
비지배주주지분자본총계	1	158	162	169	180
자본총계	3,764	4,371	5,151	6,112	7,241
순차입금	1,513	2,558	4,231	4,899	3,857
총차입금	1,929	3,174	4,355	5,578	4,820

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,499	2,079	2,102	2,338	2,861
당기순이익	662	1,105	1,153	1,362	1,580
감가상각비	551	667	747	897	1,092
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	189	67	177
기타	336	45	-97	-103	-111
투자활동현금흐름	-832	-2,087	-3,408	-2,630	-1,415
투자자산의 처분	-15	-805	-3	-6	-5
유형자산의 처분	2	8	7	7	8
유형자산의 취득	-872	-1,254	-3,377	-2,575	-1,369
무형자산의 처분	-9	-40	-12	-10	-5
기타	62	4	-22	-46	-44
재무활동현금흐름	-431	191	812	844	-1,165
단기차입금의 증가	-472	-814	87	139	128
장기차입금의 증가	146	1,283	1,094	1,084	-886
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-105	-298	-374	-401	-451
기타	0	21	5	21	44
현금및현금성자산의순증가	238	188	-494	552	280
기초현금및현금성자산	176	414	603	109	660
기말현금및현금성자산	414	603	109	660	941
Gross Cash Flow	1,602	1,908	1,912	2,271	2,684
Op Free Cash Flow	421	763	-1,198	-169	1,544

투자지표

(단위: 원, 배, %)

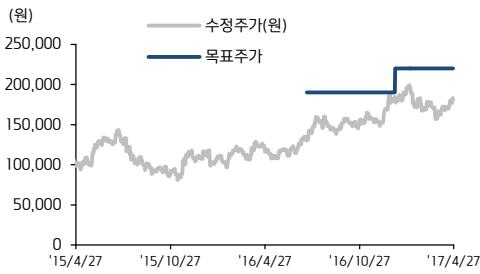
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,270	10,299	11,345	13,398	15,536
BPS	35,670	39,945	47,303	56,348	66,947
주당EBITDA	15,976	21,003	22,815	26,583	30,882
CFPS	11,551	16,868	18,121	21,517	25,431
DPS	2,560	3,550	4,000	4,500	5,000
주가배수(배)					
PER	18.6	17.4	15.8	13.4	11.5
PBR	3.3	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	8.2	9.8	9.7	8.6	7.1
PCFR	10.1	10.6	9.9	8.3	7.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	33.4	30.6	28.6	27.7
영업이익률(핵심)	33.4	33.4	30.6	28.6	27.7
EBITDA margin	49.9	48.0	44.6	42.2	41.8
순이익률	19.6	23.9	21.4	20.5	20.3
자기자본이익률(ROE)	18.9	27.2	24.2	24.2	23.7
투하자본이익률(ROIC)	16.6	20.3	15.5	14.3	15.0
안정성(%)					
부채비율	76.7	106.6	116.7	124.0	101.6
순차입금비율	40.2	58.5	82.1	80.1	53.3
이자보상배율(배)	15.7	15.4	17.3	21.5	26.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.3	7.1	8.6	8.6
재고자산회전율	6.5	7.0	7.0	7.6	7.6
매입채무회전율	7.4	6.1	5.3	5.7	5.4

- 당사는 4월 26일 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
	2017/04/20	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/04/27	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 (2016/04/01~2017/03/31)

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