



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원

주가(7/27): 184,500원

시가총액: 19,460억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/27)		666.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	205,000원	138,400원
최고/최저가 대비 등락률	-10.00%	33.31%
주가수익률	절대	상대
	1M	-9.3%
	6M	-6.0%
	1Y	31.7%

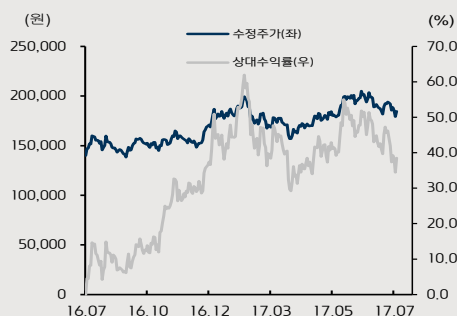
Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	56천주
외국인 지분율	12.84%
배당수익률(17E)	2.23%
BPS(17E)	46,997원
주요 주주	SK와 1인 49.10%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,614	5,267	6,712	8,437
영업이익	1,541	1,626	2,122	2,696
EBITDA	2,215	2,383	3,035	3,884
세전이익	1,403	1,490	1,988	2,582
순이익	1,105	1,130	1,503	1,952
지배주주지분순이익	1,086	1,104	1,469	1,908
EPS(원)	10,299	11,023	14,666	19,049
증감률(%YoY)	64.3	1.6	33.1	29.9
PER(배)	17.4	16.7	12.6	9.7
PBR(배)	4.5	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	9.8	9.9	8.3	6.1
보고영업이익률(%)	33.4	30.9	31.6	32.0
핵심영업이익률(%)	33.4	30.9	31.6	32.0
ROE(%)	27.2	23.8	26.5	28.0
순부채비율(%)	58.5	84.1	93.1	56.7

Price Trend



SK머티리얼즈 (036490)

3Q17 사상 최대 실적 전망



2Q17 실적은 당사 기대치를 소폭 상회했다. 3Q17는 WF6와 연결법인의 성장이 본격화되며, 사상 최대실적(영업이익 426억원)을 기록할 전망이다. 최근 발표되고 있는 고객사의 증설 계획(SK하이닉스 3D NAND 증설, LG디스플레이 OLED Capa 증설, 삼성전자 3D NAND 증설, 중국 LCD 증설)은 동사의 특수가스와 연결법인의 실적 증가로 직결될 것이다. 업종 Top Pick으로, 적극적인 비중 확대를 추천한다

>>> 2Q17 영업이익 378억원, 시장 일각의 우려가 과도했음

2Q17 실적은 매출액 1,242억원(+7%YoY), 영업이익 378억원(-3%YoY)으로 당사 기대치를 소폭 상회했으며, 전분기 대비 감소할 것이라는 시장 일각의 추정치를 큰 폭 상회했다. 분기말 특수가스(NF3, WF6)의 출하량이 당사 예상치를 소폭 상회했던 것으로 파악되며, 가격 역시 우려와 달리 안정세를 기록했다. 2Q17를 시작으로 NF3는 고객사의 3D NAND, OLED, LCD의 증설, WF6는 고객사의 3D NAND의 증설에 대한 수요가 본격화될 전망이다.

사업부문별 매출액은 NF3 858억원(+5%YoY), SiH4 79억원(+7%YoY), WF6 88억원(+19%QoQ), 연결법인 218억원(+9%YoY)으로 전 부문이 성장했다.

>>> 3Q17 영업이익 426억원, 사상 최대 실적 전망

3Q17는 매출액 1,345억원(+9%YoY), 영업이익 426억원(+5%YoY)으로, 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 특수가스(NF3, WF6)의 가격은 지난 분기에 이어 소폭 하락하겠지만, 출하량은 고객사의 3D NAND와 Flexible OLED 가동 효과로 큰 폭(+10%QoQ 이상) 증가할 것이기 때문이다. 특히 WF6는 삼성전자와 SK하이닉스의 3D NAND 신규 공장이 Ramp-up되는 3Q17부터 출하량 증가세에 진입한 후, 4Q17에는 84% 이상의 가동률을 기록할 것이다.

연결법인의 실적 역시 본격적인 성장세에 진입할 전망이다. SK에어가스는 반도체 가스 출하량 증가, SK트리켄은 반도체 Precursor, SK쇼와덴코는 반도체 특수가스 등을 고객사로 공급하기 시작할 것이며, 이를 반영한 연결법인의 총 영업이익은 '18년 403억원(+71%YoY)으로 큰 폭 증가할 전망이다.

>>> 업종 Top Pick, 적극적인 비중확대 추천

이번 2Q17 실적은 그 간 지속됐던 시장 일각의 우려가 불식되기 충분하다. 최근 지속적으로 발표되고 있는 고객사의 Capa 증설 계획(SK하이닉스의 3D NAND 증설, LG디스플레이의 OLED Capa 증설, 삼성전자의 3D NAND 증설 계획)은 동사가 영위하고 있는 특수가스와 연결법인의 실적 증가로 직결될 것이다. 업종 Top Pick으로, 적극적인 비중 확대를 추천한다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	116.4	124.2	134.5	151.6	156.6	167.2	171.0	176.5	461.5	526.7	671.2
%YoY Growth	20%	7%	9%	22%	35%	35%	27%	16%	37%	14%	27%
NF3	80.8	85.8	91.6	93.9	95.5	99.8	98.9	102.4	339.0	352.1	396.6
SiH4	7.1	7.9	8.2	8.1	7.8	8.4	8.7	7.4	31.0	31.3	32.2
WF6	7.9	8.8	10.4	21.6	22.9	24.5	25.1	24.8	30.6	48.7	97.2
Others	20.6	21.8	24.3	28.0	30.4	34.6	38.4	41.9	60.8	94.7	145.3
매출원가	71.6	75.6	80.2	89.4	94.0	99.1	101.7	105.9	268.7	316.8	400.7
매출원가율	62%	61%	60%	59%	60%	59%	59%	60%	58%	60%	60%
매출총이익	44.8	48.6	54.3	62.2	62.6	68.1	69.3	70.6	192.7	209.9	270.5
매출총이익률	38%	39%	40%	41%	40%	41%	41%	40%	42%	40%	40%
판매비와관리비	10.6	10.8	11.7	13.2	13.6	14.5	14.9	15.3	38.7	46.2	58.3
영업이익	33.1	37.8	42.6	49.0	49.0	53.5	54.4	55.3	154.1	162.6	212.2
%YoY Growth	-4%	-3%	5%	22%	48%	42%	28%	13%	37%	6%	31%
영업이익률	28%	30%	32%	32%	31%	32%	32%	31%	33%	31%	32%
법인세차감전손익	29.9	34.9	38.8	45.3	45.8	50.8	50.7	51.5	140.4	149.0	198.8
법인세비용	8.1	8.6	8.9	10.4	11.2	12.4	12.4	12.6	29.9	36.0	48.5
당기순이익	21.8	26.3	29.9	34.9	34.6	38.4	38.3	38.9	110.5	113.0	150.3
당기순이익률	19%	21%	22%	23%	22%	23%	22%	22%	24%	21%	22%
KRW/USD	1,152	1,135	1,140	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145	1,150	1,143	1,145

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	1Q17P					2017E		
	수정전	발표치	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	122.1	124.2	2%	126.4	-2%	533.1	526.7	-1%
NF3	83.5	85.8	3%			349.9	352.1	1%
SiH4	7.9	7.9	0%			31.0	31.3	1%
WF6	8.7	8.8	1%			55.4	48.7	-12%
Others	21.8	21.8	0%			91.5	94.7	3%
매출총이익	47.6	48.6	2%	48.9	-1%	208.6	209.9	1%
매출총이익률	39%	39%				39%	40%	
영업이익	36.5	37.8	4%	38.3	-1%	160.2	162.6	1%
영업이익률	30%	30%				30%	31%	
당기순이익	25.9	26.3	2%	26.6	-1%	111.8	113.0	1%
당기순이익률	21%	21%				21%	21%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,380	4,614	5,267	6,712	8,437
매출원가	1,990	2,687	3,168	4,007	5,017
매출총이익	1,391	1,927	2,099	2,705	3,420
판매비및일반관리비	262	387	473	583	725
영업이익(보고)	1,128	1,541	1,626	2,122	2,696
영업이익(핵심)	1,128	1,541	1,626	2,122	2,696
영업외손익	-249	-137	-136	-134	-113
이자수익	6	19	21	27	34
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	99	127	166	143
이자비용	72	100	95	88	82
외환손실	66	121	151	195	177
관계기업지분법손익	-34	-50	-61	-71	-73
투자및기타자산처분손익	-2	-13	-7	-8	-9
금융상품평가및기타금융이익	-83	70	83	97	122
기타	-53	-42	-52	-61	-70
법인세차감전이익	879	1,403	1,490	1,988	2,582
법인세비용	218	299	360	485	630
유효법인세율 (%)	25%	21%	24%	24%	24%
당기순이익	662	1,105	1,130	1,503	1,952
지배주주지분순이익(억원)	661	1,086	1,104	1,469	1,908
EBITDA	1,685	2,215	2,383	3,035	3,884
현금순이익(Cash Earnings)	1,218	1,779	1,887	2,416	3,140
수정당기순이익	726	1,059	1,072	1,436	1,866
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	36.5	14.1	27.4	25.7
영업이익(보고)	327.5	36.6	5.5	30.6	27.0
영업이익(핵심)	327.5	36.6	5.5	30.6	27.0
EBITDA	120.8	31.5	7.6	27.3	28.0
지배주주지분 당기순이익	386.3	64.3	1.6	33.1	29.9
EPS	386.3	64.3	1.6	33.1	29.9
수정순이익	414.1	45.9	1.2	33.9	30.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,499	2,079	2,076	2,321	3,259
당기순이익	662	1,105	1,130	1,503	1,952
감가상각비	551	667	747	903	1,178
무형자산상각비	6	8	10	10	10
외환손익	11	22	25	29	35
자산처분손익	2	13	7	8	9
지분법손익	34	50	61	71	73
영업활동자산부채 증감	-103	171	188	-96	117
기타	336	45	-92	-108	-116
투자활동현금흐름	-832	-2,087	-3,461	-3,437	-1,436
투자자산의 처분	-15	-805	-3	-6	-8
유형자산의 처분	2	8	7	7	8
유형자산의 취득	-872	-1,254	-3,437	-3,375	-1,369
무형자산의 처분	-9	-40	-10	-10	-5
기타	62	4	-18	-52	-61
재무활동현금흐름	-431	191	901	1,177	-1,541
단기차입금의 증가	-472	-814	1,200	1,000	-1,000
장기차입금의 증가	146	1,283	70	556	-134
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-105	-298	-374	-401	-451
기타	0	21	5	21	44
현금및현금성자산의순증가	238	188	-484	61	282
기초현금및현금성자산	176	414	603	119	180
기말현금및현금성자산	414	603	119	180	462
Gross Cash Flow	1,602	1,908	1,888	2,417	3,141
Op Free Cash Flow	421	763	-1,269	-964	1,969

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,652	2,173	1,626	2,002	2,752
현금및현금성자산	414	603	119	180	462
유동금융자산	2	13	15	19	24
매출채권및유동채권	652	810	702	839	1,055
재고자산	583	743	785	958	1,204
기타유동비금융자산	1	4	5	6	8
비유동자산	4,999	6,858	9,561	12,085	12,332
장기매출채권및기타비유동채권	5	16	19	24	30
투자자산	4	7	8	11	14
유형자산	4,802	6,615	9,304	11,777	11,968
무형자산	34	69	69	68	63
기타비유동자산	155	150	161	205	257
자산총계	6,651	9,031	11,187	14,086	15,085
유동부채	1,451	2,836	3,570	4,646	4,073
매입채무및기타유동채무	531	976	1,033	1,100	1,507
단기차입금	224	513	1,713	2,713	1,713
유동성장기차입금	432	1,159	609	559	509
기타유동부채	264	188	214	273	344
비유동부채	1,436	1,824	2,490	3,211	3,281
장기매입채무및비유동채무	119	295	336	429	540
사채및장기차입금	1,273	1,501	2,122	2,728	2,644
기타비유동부채	44	28	32	54	98
부채총계	2,888	4,660	6,060	7,857	7,354
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,014	3,826	4,569	5,651	7,122
기타자본	86	-274	-274	-274	-274
지배주주지분자본총계	3,762	4,213	4,957	6,039	7,510
비지배주주지분자본총계	1	158	170	191	221
자본총계	3,764	4,371	5,127	6,229	7,731
순차입금	1,513	2,558	4,311	5,801	4,380
총차입금	1,929	3,174	4,444	6,000	4,866

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,270	10,299	11,023	14,666	19,049
BPS	35,670	39,945	46,997	57,253	71,201
주당EBITDA	15,976	21,003	22,597	28,775	36,821
CFPS	11,551	16,868	17,895	22,904	29,770
DPS	2,560	3,550	4,000	4,500	5,000
주가배수(배)					
PER	18.6	17.4	16.7	12.6	9.7
PBR	3.3	4.5	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	8.2	9.8	9.9	8.3	6.1
PCFR	10.1	10.6	10.3	8.1	6.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	33.4	30.9	31.6	32.0
영업이익률(핵심)	33.4	33.4	30.9	31.6	32.0
EBITDA margin	49.9	48.0	45.3	45.2	46.0
순이익률	19.6	23.9	21.4	22.4	23.1
자기자본이익률(ROE)	18.9	27.2	23.8	26.5	28.0
투자자본이익률(ROIC)	16.6	20.3	15.3	15.2	17.1
안정성(%)					
부채비율	76.7	106.6	118.2	126.1	95.1
순차입금비율	40.2	58.5	84.1	93.1	56.7
이자보상배율(배)	15.7	15.4	17.1	24.1	32.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.3	7.0	8.7	8.9
재고자산회전율	6.5	7.0	6.9	7.7	7.8
매입채무회전율	7.4	6.1	5.2	6.3	6.5

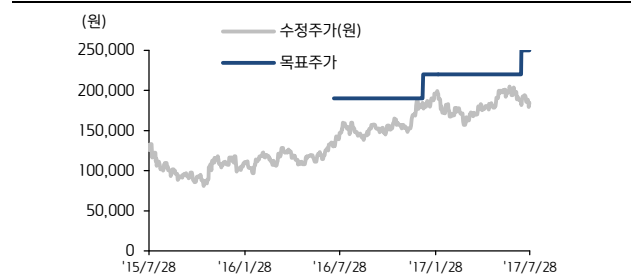
Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 'SK머티리얼즈' 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
	2017/04/27	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/05/24	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/06/08	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/07/13	BUY(Maintain)	250,000원
	2017/07/28	BUY(Maintain)	250,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%