



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원(상향)

주가(7/12): 181,700원

시가총액: 19,165억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/12)		
52 주 주가동향	최고가	651.10.pt
	205,000원	130,200원
최고/최저가 대비 등락률	-11.37%	39.55%
주가수익률	절대	상대
1M	-5.4%	-3.4%
6M	-2.8%	-5.6%
1Y	34.6%	44.6%

Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	54천주
외국인 지분율	12.70%
배당수익률(17E)	2.23%
BPS(17E)	46,902원
주요 주주	SK와 1인 49.10%

투자지표

(억원 IFRS **)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,614	5,270	6,673	8,388
영업이익	1,541	1,601	2,045	2,599
EBITDA	2,215	2,359	2,958	3,787
세전이익	1,403	1,465	1,911	2,485
순이익	1,105	1,119	1,457	1,895
지배주주지분순이익	1,086	1,094	1,424	1,852
EPS(원)	10,299	10,923	14,219	18,488
증감률(%YoY)	64.3	0.7	30.2	30.0
PER(배)	17.4	16.6	12.8	9.8
PBR(배)	4.5	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	9.8	10.0	8.5	6.3
보고영업이익률(%)	33.4	30.4	30.7	31.0
핵심영업이익률(%)	33.4	30.4	30.7	31.0
ROE(%)	27.2	23.6	25.8	27.5
순부채비율(%)	58.5	84.4	94.9	59.0

Price Trend



Company Update

SK머티리얼즈 (036490)

신규 사업을 통한 중장기 성장 본격화



2H17 특수가스(NF3, WF6)와 연결법인(SK에어가스, SK트리켐, SK소와덴코)의 실적 성장이 본격화될 전망이다. 이에 따른 '18년 영업이익은 2,045억원(+28%YoY)으로, 사상 최대치가 예상된다. 높았던 2Q17 컨센서스에 대한 부담으로 단기적인 주가 조정이 나타나고 있지만, 현 시점에서는 3Q17부터 본격화될 중장기 실적 성장에 투자 포인트를 맞추는 것이 바람직하다. 업종 Top Pick으로 재편입하고, 매수 추천한다.

>> 2Q17 영업이익 368억원, 당사 기대치 부합

2Q17 실적은 매출액 1,239억원(+6%YoY), 영업이익 368억원(-5%YoY)으로, 당사 기대치에 부합할 전망이다. 특수가스(NF3, WF6)의 출하량은 당초 기대치를 상회하지만, '평균 판매가격(ASP/톤)'이 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상되기 때문이다. 2Q17 원/달러 환율 하락도 부정적인 영향을 끼쳤으나, 이 역시 출하량 증가로 상쇄될 것이다.

주요 부문별 매출액은 NF3 854억원(+4%YoY), SiH4 79억원(+7%YoY), WF6 88억원(+19%YoY), Others 218억원(+9%YoY)으로 각각 예상된다.

>> 신규 사업 성장 본격화, '18년 전사 영업이익 2,045억원

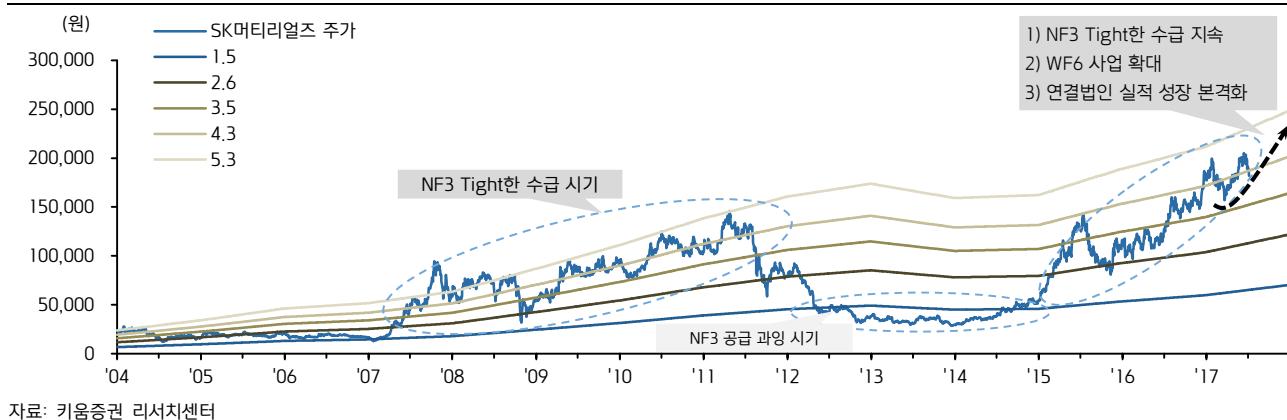
2H17는 그 동안 준비됐던 신규 사업의 성장이 본격화될 전망이다. 기존 NF3와 WF6는 단기 인하율을 상회하는 출하량 증가가 나타나고, 연결법인인 SK에어가스, SK트리켐, SK소와덴코의 매출 증가 역시 본격화 될 것이기 때문이다. 특히 연결법인의 총 매출액은 '18년 1,454억원(+53%YoY)로 큰 폭 성장하며, 동사의 실적 성장을 이끌 전망이다.

동사의 주요 제품인 NF3, WF6, Precursor, C4F6 등은 모두 삼성전자와 SK하이닉스의 3D NAND를 전망으로 하고 있기 때문에, 2H17부터 '고객사의 Capa 증설과 시장 점유율 확대'에 대한 수혜가 본격화될 전망이다.

>> 목표주가 250,000원으로 상향, 업종 Top Pick 재 편입

SK머티리얼즈에 대한 '18년~'19년 EPS를 상향하고, 목표주가 역시 250,000원으로 상향 조정한다. 높았던 2Q17 컨센서스에 대한 부담감으로 단기적인 주가 조정이 나타나고 있지만, 현 시점에서는 3Q17부터 본격화될 동사의 중장기 실적 성장에 투자 포인트를 맞추는 것이 바람직하다. Toshiba Memory의 매각 지연과 이에 따른 삼성전자와 SK하이닉스의 NAND 점유율 확대가 예상되며, 이는 자연스레 SK머티리얼즈의 중장기 실적 성장으로 직결될 것이다. 반도체 업종 Top Pick으로 재편입하며, 매수를 추천한다.

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/B: 신규 사업을 통한 중장기 실적 성장 본격화, 주가 상승 여력 충분,



SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	116.4	123.9	134.6	152.1	156.3	166.2	169.6	175.1	461.5	527.0	667.3
%YoY Growth	20%	6%	9%	23%	34%	34%	26%	15%	37%	14%	27%
NF3	80.6	85.4	91.6	94.2	95.0	98.7	97.6	101.1	339.0	351.9	392.5
SiH4	7.1	7.9	8.2	8.1	7.8	8.4	8.7	7.5	31.0	31.4	32.4
WF6	7.9	8.8	10.4	21.8	23.0	24.6	24.9	24.7	30.6	48.9	97.1
Others	20.7	21.8	24.3	28.0	30.6	34.6	38.4	41.9	60.8	94.8	145.4
매출원가	71.6	75.8	80.5	90.0	94.5	99.3	102.0	106.3	268.7	317.9	402.1
매출원가율	62%	61%	60%	59%	60%	60%	60%	61%	58%	60%	60%
매출총이익	44.8	48.1	54.1	62.1	61.9	66.9	67.5	68.9	192.7	209.1	265.2
매출총이익률	38%	39%	40%	41%	40%	40%	40%	39%	42%	40%	40%
판매비와관리비	10.6	11.3	12.2	13.8	14.2	15.1	15.4	15.9	38.7	47.9	60.6
영업이익	33.1	36.8	41.9	48.2	47.7	51.8	52.1	53.0	154.1	160.1	204.5
%YoY Growth	-4%	-5%	3%	20%	44%	41%	24%	10%	37%	4%	28%
영업이익률	28%	30%	31%	32%	30%	31%	31%	30%	33%	30%	31%
법인세차감전순익	29.9	33.9	38.1	44.5	44.5	49.1	48.4	49.2	140.4	146.5	191.1
법인세비용	8.1	7.5	8.8	10.2	10.6	11.7	11.5	11.7	29.9	34.6	45.4
당기순이익	21.8	26.5	29.3	34.3	33.9	37.4	36.9	37.5	110.5	111.9	145.7
당기순이익률	19%	21%	22%	23%	22%	23%	22%	21%	24%	21%	22%
KRW/USD	1,152	1,135	1,145	1,154	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150	1,147	1,150

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	2Q17E					2017E		
	수정전	수정후	증감율	컨서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	122.1	123.9	1%	126.6	-2%	533.1	527.0	-1%
NF3	83.5	85.4	2%			349.9	351.9	1%
SiH4	7.9	7.9	0%			31.0	31.4	1%
WF6	8.7	8.8	1%			55.4	48.9	-12%
Others	21.8	21.8	0%			91.5	94.8	4%
매출총이익	47.6	48.1	1%	48.7	-1%	208.6	209.1	0%
매출총이익률	39%	39%				39%	40%	
영업이익	36.5	36.8	1%	39.0	-6%	160.2	160.1	0%
영업이익률	30%	30%				30%	30%	
당기순이익	25.9	26.5	2%	27.2	-3%	111.8	111.9	0%
당기순이익률	21%	21%				21%	21%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 6개월 목표주가 250,000원 제시

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Sales [십억원]	461	527	667	839	996	1,092
Growth	36.5%	14.2%	26.6%	25.7%	18.7%	9.7%
EPS [원]	10,299	10,923	14,219	18,488	22,649	24,302
Growth	64.3%	6.1%	30.2%	30.0%	22.5%	7.3%
BPS [원]	39,945	46,902	56,734	70,151	87,049	103,351
Growth	12.0%	17.4%	21.0%	23.6%	24.1%	18.7%
ROCE(Return On Common Equity)	27.2%	23.6%	25.8%	27.5%	27.1%	23.5%
COE(Cost of Equity)	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
Residual Earnings(ROCE-COE)	19.3%	15.7%	17.9%	19.6%	19.2%	15.6%
PV of Residual Earnings		6,318	7,974	9,889	11,122	10,166
Equity Beta		0.9				
Risk Free Rate		1.8%				
Market Risk Premium		7.0%				
Terminal Growth		3.0%				
Cost of Equity		7.9%				
Continuing Value		213,808				
Beginning Common Shareholders' Equity		39,945				
PV of RE for the Forecasting Period		45,470				
PV of Continuing Value		146,206				
Intrinsic Value per Share – 6M TP		249,913				

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년 국채수익률, Market Risk Premium은 시가총액 3조 미만 7% 적용

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,380	4,614	5,270	6,673	8,388
매출원가	1,990	2,687	3,179	4,021	5,035
매출총이익	1,391	1,927	2,091	2,652	3,353
판매비및일반관리비	262	387	490	606	754
영업이익(보고)	1,128	1,541	1,601	2,045	2,599
영업이익(핵심)	1,128	1,541	1,601	2,045	2,599
영업외손익	-249	-137	-136	-134	-114
이자수익	6	19	21	27	34
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	99	127	165	142
이자비용	72	100	95	88	82
외환손실	66	121	151	194	177
관계기인지분법손익	-34	-50	-61	-71	-73
투자및기타자산처분손익	-2	-13	-7	-8	-9
금융상품평가및기타금융이익	-83	70	84	96	121
기타	-53	-42	-52	-61	-70
법인세차감전이익	879	1,403	1,465	1,911	2,485
법인세비용	218	299	346	454	591
유효법인세율 (%)	25%	21%	24%	24%	24%
당기순이익	662	1,105	1,119	1,457	1,895
지배주주지분순이익(억원)	661	1,086	1,094	1,424	1,852
EBITDA	1,685	2,215	2,359	2,958	3,787
현금순이익(Cash Earnings)	1,218	1,779	1,877	2,370	3,083
수정당기순이익	726	1,059	1,061	1,390	1,809
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	36.5	14.2	26.6	25.7
영업이익(보고)	327.5	36.6	3.9	27.8	27.1
영업이익(핵심)	327.5	36.6	3.9	27.8	27.1
EBITDA	120.8	31.5	6.5	25.4	28.0
지배주주지분 당기순이익	386.3	64.3	0.7	30.2	30.0
EPS	386.3	64.3	0.7	30.2	30.0
수정순이익	414.1	45.9	0.2	31.0	30.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,499	2,079	2,066	2,275	3,201
당기순이익	662	1,105	1,119	1,457	1,895
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	-93	-107	-115
투자활동현금흐름	-832	-2,087	-3,461	-3,435	-1,435
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	-51	-61
재무활동현금흐름	-431	191	902	1,172	-1,542
단기차입금의 증가	-472	-814	1,200	1,000	-1,000
장기차입금의 증가	146	1,283	71	551	-135
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-105	-298	-374	-401	-451
기타	0	21	5	21	44
현금및현금성자산의순증가	238	188	-494	12	224
기초현금및현금성자산	176	414	603	109	121
기말현금및현금성자산	414	603	109	121	345
Gross Cash Flow	1,602	1,908	1,878	2,371	3,084
Op Free Cash Flow	421	763	-1,278	-1,009	1,912

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,652	2,173	1,617	1,933	2,622
현금및현금성자산	414	603	109	121	345
유동금융자산	2	13	15	19	24
매출채권및유동채권	652	810	703	834	1,049
재고자산	583	743	786	952	1,197
기타유동비금융자산	1	4	5	6	8
비유동자산	4,999	6,858	9,561	12,083	12,330
장기매출채권및기타비유동채권	5	16	19	24	30
투자자산	4	7	8	11	13
유형자산	4,802	6,615	9,304	11,777	11,968
무형자산	34	69	69	68	63
기타비유동자산	155	150	161	204	256
자산총계	6,651	9,031	11,178	14,016	14,952
유동부채	1,451	2,836	3,570	4,638	4,062
매입채무및기타유동채무	531	976	1,033	1,094	1,498
단기차입금	224	513	1,713	2,713	1,713
유동성장기차입금	432	1,159	609	559	509
기타유동부채	264	188	215	272	342
비유동부채	1,436	1,824	2,491	3,204	3,273
장기매입채무및비유동채무	119	295	336	427	537
사채및장기차입금	1,273	1,501	2,122	2,723	2,638
기타비유동부채	44	28	32	54	98
부채총계	2,888	4,660	6,061	7,842	7,335
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,014	3,826	4,559	5,596	7,011
기타자본	86	-274	-274	-274	-274
지배주주지분자본총계	3,762	4,213	4,947	5,984	7,399
비지배주주지분자본총계	1	158	170	189	218
자본총계	3,764	4,371	5,117	6,173	7,617
순차입금	1,513	2,558	4,321	5,856	4,493
총차입금	1,929	3,174	4,445	5,996	4,861

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	6,270	10,299	10,923	14,219	18,488
BPS	35,670	39,945	46,902	56,734	70,151
주당EBITDA	15,976	21,003	22,363	28,046	35,904
CFPS	11,551	16,868	17,798	22,470	29,226
DPS	2,560	3,550	4,000	4,500	5,000
주가배수(배)					
PER	18.6	17.4	16.6	12.8	9.8
PBR	3.3	4.5	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	8.2	9.8	10.0	8.5	6.3
PCFR	10.1	10.6	10.2	8.1	6.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	33.4	30.4	30.7	31.0
영업이익률(핵심)	33.4	33.4	30.4	30.7	31.0
EBITDA margin	49.9	48.0	44.8	44.3	45.1
순이익률	19.6	23.9	21.2	21.8	22.6
자기자본이익률(ROE)	18.9	27.2	23.6	25.8	27.5
투하자본이익률(ROIC)	16.6	20.3	15.2	14.7	16.6
안정성(%)					
부채비율	76.7	106.6	118.5	127.0	96.3
순차입금비율	40.2	58.5	84.4	94.9	59.0
이자보상배율(배)	15.7	15.4	16.8	23.2	31.7
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

- 당사는 7월 12일 현재 'SK머티리얼즈 (036490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 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
	2017/05/24	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/06/08	BUY(Maintain)	220,000원
	2017/07/13	BUY(Maintain)	250,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기입	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%