2017/02/06

SK머티리얼즈(036490)

반도체 송명섭
(2122-9207) mssong@hi-ib.com

1Q17 실적 개선 예상. 환율 하락은 다소 Risk

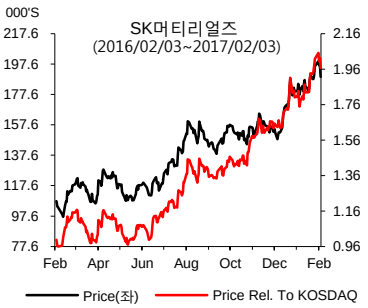
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	220,000원
종가(2017/02/06)	188,500원

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	1,055만주
시가총액	1,995십억원
외국인지분율	15.9%
배당금(2015)	2,560원
EPS(2016E)	10,488원
BPS(2016E)	43,598원
ROE(2016E)	26.5%
52주 주가	97,000~199,400원
60일평균거래량	55,361주
60일평균거래대금	9.6십억원

Price Trend



■ 매수 투자의견과 22만원의 적정주가를 유지함

동사에 대해 기존의 매수 투자의견과 22만원의 적정주가를 유지한다. 22만원의 적정주가는 지난 5년간의 최고 P/B 배수 4.0배를 올해 예상 BPS에 적용하여 도출한 것이며 동사 올해 예상 ROE가 25.7%로 최근 년도 중 가장 높은 수준임을 감안하면 고점 배수 적용에 큰 무리는 없는 것으로 판단된다. 22만원의 적정주가는 올해 예상 EPS에 대해서는 17.8배에 해당한다.

■ 4Q16 실적은 예상치를 다소 하회

SK머티리얼즈의 4Q16 매출과 영업이익은 1,239억원과 402억원을 기록하여 전분기와 유사했다. 이는 시장 예상치와 당사 기존 전망치를 다소 하회하는 실적인데, 계절적 비용 증가와 자회사인 SK에어가스에 대한 정기 보수가 원인이었던 것으로 판단된다. 4Q16 제품 ASP는 전분기 대비 한자리수대 초반 하락으로 안정적 흐름을 보인 것으로 추정된다.

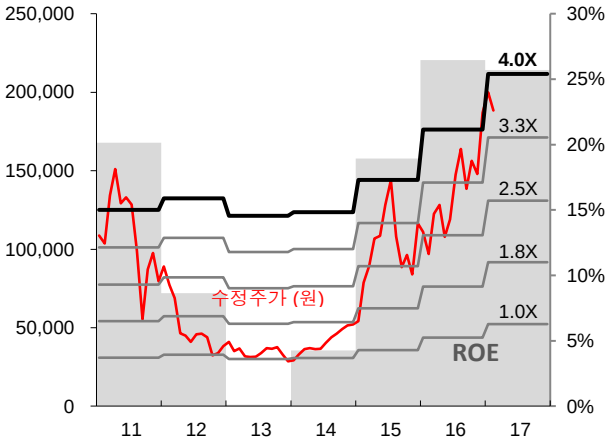
■ 1Q17 및 연간 실적 크게 개선될 듯

그러나 동사 1Q17 영업이익은 신규 NF3 (1,000톤/년) 및 WF6 (300톤/년) 설비의 본격 매출 반영에 따라 QoQ 13% 증가하는 454억원으로 개선될 전망이다. 또한 2Q17에 NF3 신규 설비 500톤/년, 4Q17에 WF6 신규 설비 600톤/년이 추가될 것이고, NF3 가격은 분기당 한자리수대 초반 하락하는 안정세를 보일 전망이므로 동사의 올해 영업이익은 YoY 17% 증가하는 1,801억원에 달할 것으로 보인다. 동사 주력 제품인 NF3 가격은 1Q14부터 상승세 및 보합세를 보이다가 3Q16 이후 소폭의 하락세에 접어들었다. 당사는 올해 매분기 한자리수대 초반 및 연간 7%의 하락을 가정하고 있으며 이러한 경우 제품 출하 증대 효과가 가격 하락의 영향을 상쇄하고도 남는다. 한편 자회사인 SK트리켐의 프리커서 매출은 1Q17부터, 신규 J/V인 SK쇼와덴코의 식각 가스 매출은 4Q17부터 동사 연결기준 실적에 반영되기 시작할 전망이다.

■ Risk: 원-달러 환율 하락 가능성

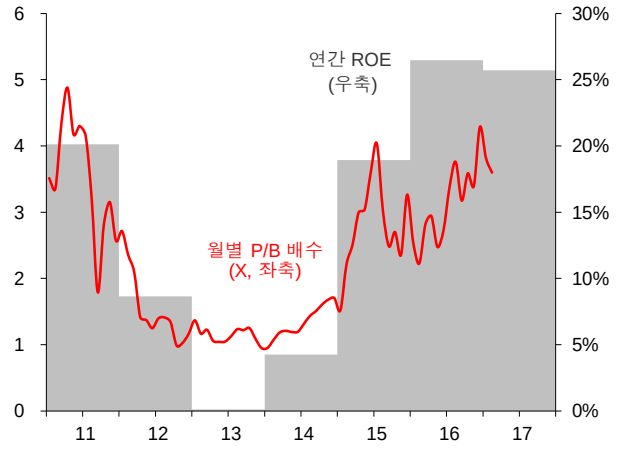
동사는 매출의 대부분을 달러로 결제 받고 있으므로 최근의 원-달러 환율 하락이 지속될 경우 동사 실적에 부정적인 영향이 발생할 수 있다. 당사의 올해 및 1Q17 평균 원-달러 환율 가정치는 1,150원이다.

<그림 1> SK 머티리얼즈 P/B 밴드. 올해 예상 BPS 에 고점 P/B 배수 4.0 배를 적용하여 22 만원의 적정주가 도출



자료: SK머티리얼즈, 하이투자증권

<그림 2> SK 머티리얼즈 P/B 배수와 연간 ROE. 올해 ROE 가 역사상 최고 수준이므로 고점 P/B 배수 적용에 무리가 없음



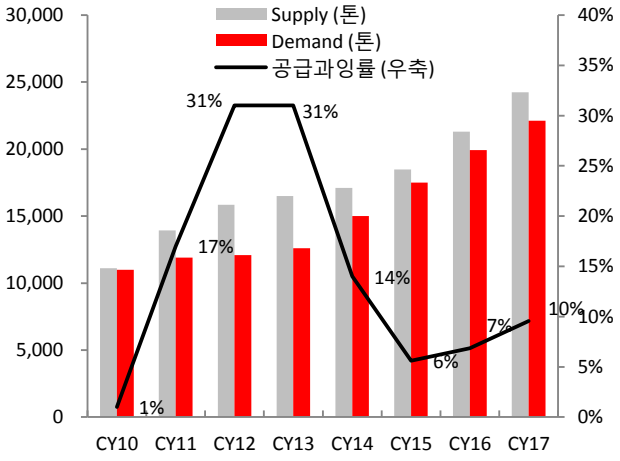
자료: SK머티리얼즈, 하이투자증권

<표 1> SK 머티리얼즈 실적 추정. 4Q16 영업이익은 전분기와 유사한 402 억원 기록. 제품 가격 안정과 신규 설비 증설에 따라 1Q17 및 올해 영업이익은 454 억원과 1,801 억원에 이를 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	FY15	FY16	FY17
원/달러 환율	1,201.1	1,165.0	1,121.0	1,160.0	1,150.0	1,150.0	1,150.0	1,150.0	1,134.4	1,160.5	1,150.0
매출	97.3	116.5	123.7	123.9	136.4	144.5	149.0	149.5	338.0	461.4	579.4
NF3	87.0	85.1	89.0	89.1	94.6	98.6	100.6	98.6	301.1	350.2	392.3
WF6	4.1	5.1	5.5	6.0	10.3	11.4	11.4	12.4	14.1	20.6	45.5
SiH4	4.3	4.2	6.9	7.1	7.4	7.5	7.7	7.8	16.1	22.5	30.4
기타	2.0	1.9	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1	6.7	7.6	8.1
SK에어가스	0.0	20.2	20.5	19.8	20.1	21.0	21.3	20.6	0.0	60.5	83.0
SK트리켐	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	4.0	6.0	8.0	0.0	0.0	20.0
매출총이익	42.8	48.1	50.4	50.1	56.0	57.8	57.5	53.8	139.1	191.4	225.1
이익률	44.0%	41.3%	40.7%	40.4%	41.1%	40.0%	38.6%	36.0%	41.1%	41.5%	38.8%
영업이익	34.4	38.8	40.6	40.2	45.4	46.5	45.7	42.4	112.8	154.1	180.1
이익률	35.4%	33.3%	32.9%	32.4%	33.3%	32.2%	30.7%	28.4%	33.4%	33.4%	31.1%
순이익	24.5	26.7	27.0	32.4	32.8	33.7	33.1	30.5	66.2	110.6	130.1
이익률	25.2%	22.9%	21.8%	26.1%	24.1%	23.3%	22.2%	20.4%	19.6%	24.0%	22.5%

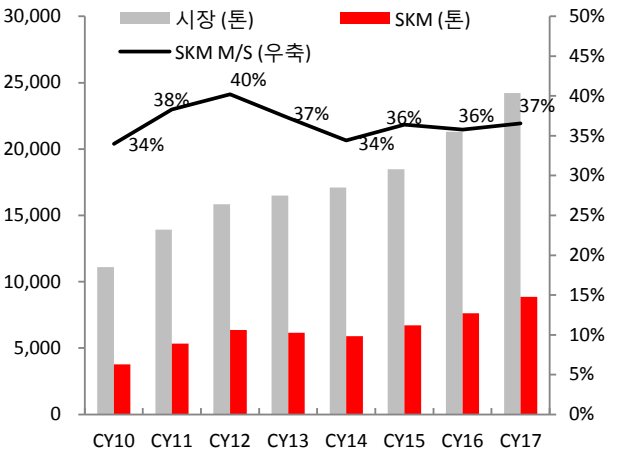
자료: SK머티리얼즈, 하이투자증권

<그림 3> NF3 수급 전망. 올해 공급과잉도는 전년보다 소폭 심화되는 10%로 예상되나 전반적으로 수급 균형 상황을 보일 듯



자료: 각사 자료, 하이투자증권

<그림 4> 전세계 NF3 Capa 및 SK 머티리얼즈 시장 점유율 전망. 올해 동사 시장점유율은 37%로 소폭 증가할 것으로 판단



자료: 각사 자료, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	165	199	272	369
현금 및 현금성자산	41	31	60	137
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	54	73	92	101
재고자산	58	80	100	110
비유동자산	500	607	651	676
유형자산	480	587	632	657
무형자산	3	3	3	3
자산총계	665	806	923	1,045
유동부채	145	171	194	207
매입채무	13	18	24	26
단기차입금	22	22	22	22
유동성장기부채	43	43	43	43
비유동부채	144	175	176	177
사채	50	50	50	50
장기차입금	77	108	108	108
부채총계	289	346	370	383
지배주주지분	376	460	552	662
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	68	68	68	68
이익잉여금	301	385	478	587
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	376	460	553	662

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	338	461	579	637
증가율(%)	59.7	36.5	25.6	10.0
매출원가	199	270	354	390
매출총이익	139	191	225	248
판매비와관리비	26	37	45	47
연구개발비	4	6	7	7
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	113	154	180	200
증가율(%)	327.5	36.6	16.8	11.3
영업이익률(%)	33.4	33.4	31.1	31.4
이자수익	1	1	1	2
이자비용	7	7	8	8
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-8	-7	-7	-7
세전계속사업이익	88	140	165	186
법인세비용	22	30	35	39
세전계속이익률(%)	26.0	30.4	28.5	29.2
당기순이익	66	111	130	147
순이익률(%)	19.6	24.0	22.5	23.0
지배주주귀속 순이익	66	111	130	147
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	64	109	128	145
지배주주귀속총포괄이익	64	108	128	145

현금흐름표 (단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	150	136	210	241
당기순이익	66	111	130	147
유형자산감가상각비	55	63	70	74
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-83	-103	-105	-90
유형자산의 처분(취득)	-87	-95	-114	-99
무형자산의 처분(취득)	-1	0	0	-1
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	-43	-44	-75	-75
단기금융부채의증감	3	-	-	-
장기금융부채의증감	15	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-11	-37	-37	-37
현금및현금성자산의증감	24	-11	30	76
기초현금및현금성자산	18	41	31	60
기말현금및현금성자산	41	31	60	137

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	6,270	10,488	12,334	13,910
BPS	35,670	43,598	52,381	62,741
CFPS	11,549	16,548	19,021	20,955
DPS	2,560	3,550	3,550	3,550
Valuation(배)				
PER	18.6	18.0	15.3	13.6
PBR	3.3	4.3	3.6	3.0
PCR	10.1	11.4	9.9	9.0
EV/EBITDA	8.2	10.0	8.6	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.9	26.5	25.7	24.2
EBITDA 이익률	49.9	47.3	43.2	43.1
부채비율	76.7	75.2	67.0	57.9
순부채비율	40.2	41.9	29.5	13.1
매출채권회전율(x)	7.7	7.2	7.0	6.6
재고자산회전율(x)	6.5	6.7	6.5	6.1

자료 : SK 머티리얼즈, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-12-26	Buy	220,000
2016-09-26	Buy	195,000
2016-07-21	Buy	170,000
2015-10-26	Buy	140,000
2015-07-24	Buy	180,000
2015-04-20	Buy	145,000
2015-02-11	Buy	95,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 송명섭)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-