

CES 2018 4Q17 Preview

2018. 1. 15

키움증권

반도체 / 디스플레이

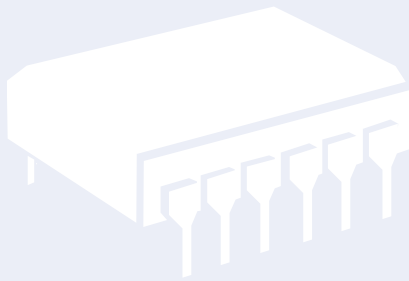
Analyst 박유악

02) 3787-5063

yuak.pak@kiwoom.com

Contents

- ◎ I. TV의 제품 차별화 어려움
- ◎ II. OLED TV 경쟁 심화
- ◎ III. 또 다른 가능성, Micro LED Display
- ◎ IV. Royole: Flexible OLED의 Sample 생산도 어려움
- ◎ V. 전장 시스템의 성능 발전은 지속
- ◎ 기업 분석(4Q17 Preview)
 - 삼성전자(005930) TP 3,400,000원
 - SK하이닉스(000660) TP 120,000원
 - LG디스플레이(034220): TP 29,000원
 - 솔브레인(036830): TP 91,000원
 - SK머티리얼즈(036490) TP 220,000원
 - 한솔케미칼(014680): TP 90,000원



I. TV의 제품 차별화 어려움

◎ Large Size, QLED, OLED TV의 Commodity화 진행

- Skyworth, Changhong, Hisense, Haier, HKC, Royole 등 중국 업체 다수 참가
중국 업체의 TV 디자인과 기술력이 크게 발전, 전시장 크기 역시 눈에 띄게 커졌음
TV 사이즈는 65"부터 110"까지 선보여졌으며, 제품 디자인 역시 세련되어 졌음
대면적 TV는 더 이상 국내 업체의 차별화 포인트로 사용되기는 어려울 것으로 판단
- 주요 업체별 TV Set 전시 제품
Samsung: 8K QLED TV, 146" Micro LED Display
LG: Nano Cell TV, 65" OLED TV, 77" OLED TV
Skyworth: 100" 초대형 TV, 65"~77" OLED TV, Crystal Sound OLED TV
Changhong: 4K Laser Cinema TV, 4K OLED TV, 65" Pure Sound OLED TV
Hisense: 65"~75" QLED TV, 8K TV
Haier: 86" LED TV, 65" QLED TV
TCL: 65" 4K QLED TV, 77" Frame TV
Sony: 65" 4K OLED TV, HDR 8K TV

Skyworth: 100" LED TV



자료: 키움증권 리서치센터

Hisense: 75" 8K TV



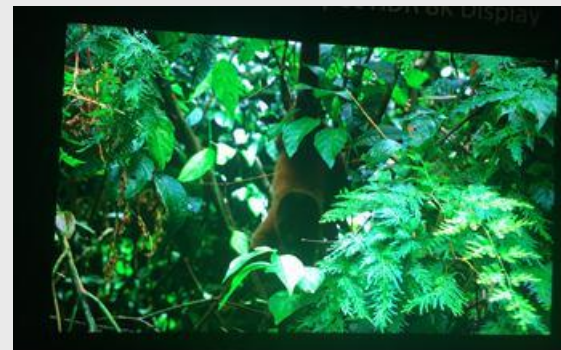
자료: 키움증권 리서치센터

I. TV의 제품 차별화 어려움

Haier: 86" LED TV



Sony: HDR 8K TV



Changhong: 4K Smart TV



자료: 키움증권 리서치센터

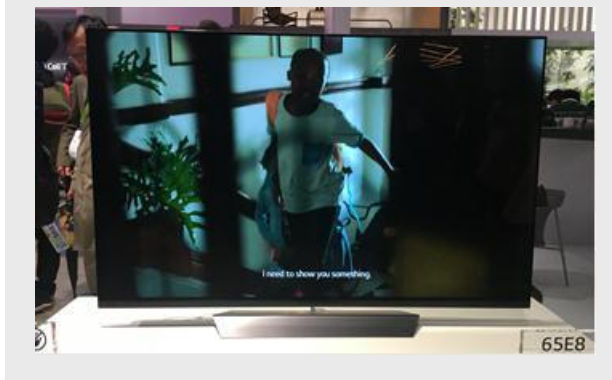
HKC: 4K Smart LED TV



자료: 키움증권 리서치센터

I. TV의 제품 차별화 어려움

LG: 65" AI OLED TV



LG: Nano Cell Display



Samsung: 4K QLED TV



자료: 키움증권 리서치센터

TCL: 65" 4K QLED TV



자료: 키움증권 리서치센터

II. OLED TV 경쟁 심화

◎ OLED를 활용한 TV의 Brand 차별화도 어려워질 전망

- LG와 Sony외에 중국의 Skyworth와 Changhong도 65"~77" OLED TV 제품 전시
중국 업체의 OLED TV는 디자인과 제품 두께에서 국내 업체의 제품과 차별되지 않았음
특히 최근 LG전자가 마케팅 중인 Sound OLED도 중국 업체가 제품 출시를 진행함

LG: 65" 4K OLED TV



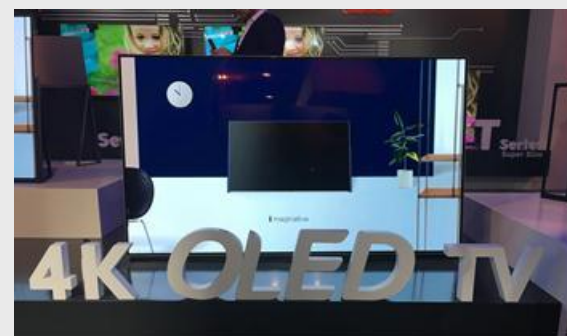
Skyworth: 77" 4K OLED TV



Sony: 65" 4K OLED TV



Changhong: 65" 4K OLED TV



자료: 키움증권 리서치센터

자료: 키움증권 리서치센터

III. 또 다른 가능성, Micro LED Display

◎ 삼성전자, 146" Micro LED Display 'The Wall' 공개

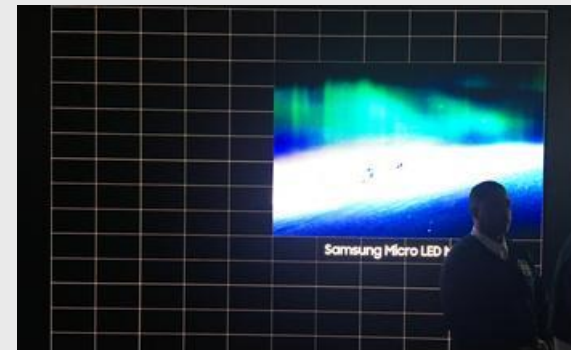
- 신규 제품 중 단연 눈에 띄는 것은 삼성전자가 공개한 초대형 Micro LED Display 였음
- Micro LED Display는 5~10um의 LED 칩을 활용하여, 기존 LCD TV의 BLU와 Color Filter를 제거한 제품 BLU가 제거 되기 때문에 Flexible Display를 구현하는 것이 가능하며, OLED와 비교해도 제품의 수명과 동작 속도가 더욱 빠름
- 작은 Module을 다수 붙임으로써 소비자가 원하는 크기의 Display Size를 제작 가능 또한 146"의 대형 사이즈를 만듦에 있어, Bezel이 전혀 눈에 띄지도 않았음 양산 시 기존 LCD TV의 단점 극복, OLED TV 대비도 기술적 우위 예상
- Micro LED Display 상용화까지는 공정상의 기술적 과제 등 해결해야 할 것이 많이 남아있음

삼성전자: The Wall Display 발표



자료: 키움증권 리서치센터

The Wall: Module 형식으로 제품 생산



자료: 키움증권 리서치센터

III. 또 다른 가능성, Micro LED Display

◎ Micro LED Display 특징

- LED와 비슷한 구조지만 5~10um의 초소형 단자로 기존 LED로 구현할 수 없는 휘어짐, 깨짐, 경량화 극복 가능 또한 전력효율이 OLED의 5배에 이르는 것으로 평가되며 초대형, 플렉서블까지 대응 가능한 디스플레이
- 차세대 기술로 주목 받고 있는 AR 구현이나 OLED에서도 난항을 겪고 있는 디스플레이 내부 지문인식 모듈 통합 뛰어난 휘어짐으로 제약이 많았던 웨어러블 기기에 다양한 접목이 가능해져 OLED를 빠르게 대체 가능
- Quantum Dot과 비교 하여도 저전력·소형화·경량화 측면에서 Micro LED가 더 유리함 밝기, 명암대비, 에너지효율성, 응답시간 등에서도 앞선 기술로 평가 향후 VR·AR 기기를 가볍고 선명하게 만들 수 있으며, 제품의 배터리 지속 시간도 크게 늘릴 수 있음
- 다만 아직은 양산기술이 부족하고, 가격이 매우 비싸 상용화까지는 상당시간 필요

삼성전자: 146" 모듈러 TV 'The Wall'



자료: 키움증권 리서치센터

Sony: CLEDIS



자료: 키움증권 리서치센터

IV. Royole: Flexible OLED의 Sample 생산도 어려움

◎ 중국 Royole: Flexible OLED의 시제품 생산도 어려움

- 2017년 Flexible OLED의 증착기 등을 구매해간 중국 Royole이 전시회에 참여
- 플라스틱으로 된 Mock-up 제품만 전시. 시제품의 양산조차 어려운 것으로 판단됨

Royole 참가 부스



Royole 차량 전면 Display: 플라스틱 Mock-up



Royole Flexible Display: 플라스틱 Mock-up



자료: 키움증권 리서치센터

Royole Flexible Display: 플라스틱 Mock-up



자료: 키움증권 리서치센터

V. 전장 시스템의 성능 발전은 지속

◎ 전장 시스템의 성능 발전은 지속. 신규 제품은 부재

- 전장 시스템의 신제품이 눈에 띄게 사라짐. 전시된 제품 중, 새로운 Concept 또는 새로운 기술은 보이지 않았음
- 전시장 관람객들의 반응도 냉랭했으며, 대부분의 부스가 한적했음

Toyota: 자율주행 컨셉카



Toyota: e-Palette



Kia: Nexo Fuel Cell



자료: 키움증권 리서치센터

Ford: Postmates와 파트너십



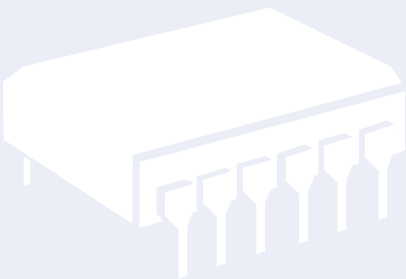
자료: 키움증권 리서치센터

기업 분석

(4Q17 Preview)

◎ Kiwoom's Coverage

1. 삼성전자(005930) TP 3,400,000원
2. SK하이닉스(000660) TP 120,000원
3. LG디스플레이(034220): TP 29,000원
4. 솔브레인(036830): TP 91,000원
5. SK머티리얼즈(036490) TP 220,000원
6. 한솔케미칼(014680): TP 90,000원

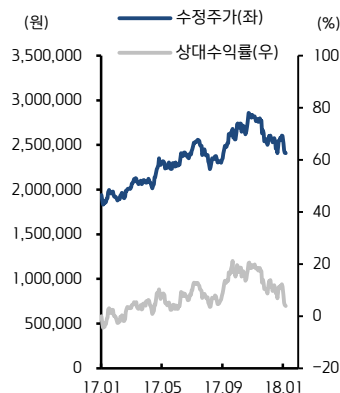


삼성전자(005930): 낮아진 시장 기대치, 부담 없는 주가

BUY (Maintain)

주가(1/12): 2,410,000원
 목표주가: 3,400,000원(하향)

KOSPI(1/12)	2,496.42pt		
시가총액	3,468,620억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	2,861,000원	1,833,000원	
최고/저가 대비	-15.76%	31.48%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-7.5%	-8.8%
	6M	-3.4%	-7.4%
	12M	24.2%	3.9%
발행주식수	147,349천주		
일평균거래량(3M)	227천주		
외국인 지분율	56.31%		
배당수익률(17.E)	2.00%		
BPS(17.E)	1,546,283원		



◎ 1Q18 영업이익 15.2조원 전망, 비수기에도 안정적

- 원/달러 환율 하락(-30원 QoQ) 가정해도 소폭의 증가 예상
- 반도체: 매출액 21.4조원(-1%QoQ), 영업이익 11.1조원(+4%QoQ)
- DP: 매출액 8.4조원(-26%QoQ), 영업이익 1.0조원(-35%QoQ)
- IM: 매출액 24.6조원(-5%QoQ), 영업이익 2.7조원(+8%QoQ)
- CE: 매출액 9.0조원(-26%QoQ), 영업이익 0.5조원(+7%QoQ)

◎ 2Q18 수요 성수기 진입과 함께 전 사업 부문 실적 성장 예상

- DRAM과 NAND는 우호적인 공급 상황이 지속될 것으로 판단
- 원/달러 환율 하락을 반영하여 목표주가 조정하나, 업종 Top Pick 유지

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(십억원)	200,653	201,867	239,402	262,028	247,616
영업이익(십억원)	26,413	29,241	53,602	67,086	56,503
EBITDA(십억원)	47,344	49,954	75,983	94,112	82,922
세전이익(십억원)	25,961	30,714	54,963	68,627	58,232
순이익(십억원)	19,060	22,726	41,543	51,881	44,022
지배주주지분순이익(십억원)	18,695	22,416	40,780	51,169	43,423
EPS(원)	125,750	158,044	292,389	381,333	328,212
증감율(%YoY)	-19.0	24.5	98.0	29.9	-14.0
PER(배)	10.0	11.4	8.2	6.3	7.3
PBR(배)	1.2	1.6	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	3.3	4.3	2.9	1.9	1.8
보고영업이익률(%)	13.2	14.5	22.4	25.6	22.8
핵심영업이익률(%)	13.2	14.5	22.4	25.8	22.8
ROE(%)	11.0	12.2	19.7	20.5	15.0
순부채비율(%)	-32.7	-37.8	-29.7	-37.8	-45.5

삼성전자(005930): 낮아진 시장 기대치, 부담 없는 주가

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	50,548	61,001	62,049	65,805	58,775	65,953	66,534	70,766	201,867	239,402	262,028
%QoQ/%YoY	2%	20%	30%	23%	16%	8%	7%	8%	1%	19%	9%
Semiconductor	15,660	17,575	19,906	21,605	21,402	23,200	24,643	25,297	51,158	74,747	94,542
Memory	12,121	13,938	16,162	17,981	17,822	19,437	20,872	21,318	37,849	60,202	79,448
DRAM	7,304	8,593	9,951	10,910	11,284	12,489	13,604	13,796	22,417	36,758	51,173
NAND	4,817	5,345	6,211	7,071	6,538	6,948	7,268	7,522	15,432	23,444	28,276
System LSI	3,127	3,309	3,320	3,258	3,187	3,441	3,357	3,609	11,938	13,015	13,594
Display Panel	7,292	7,709	8,281	11,330	8,439	9,511	11,178	13,395	26,929	34,612	42,523
LCD	2,702	2,768	2,578	2,136	1,923	1,940	1,938	1,820	11,304	10,185	7,621
OLED	4,363	4,762	5,477	8,990	6,366	7,354	8,946	11,273	14,972	23,591	33,938
IT&Mobile	23,498	30,011	27,691	25,926	24,594	28,631	26,044	26,061	100,302	107,127	105,330
무선사업부	22,546	28,923	27,203	25,292	23,686	28,010	25,566	25,419	97,752	103,964	102,681
네트워크/기타	952	1,088	488	634	909	621	478	641	2,550	3,163	2,649
Consumer Electronics	10,336	10,924	11,130	12,203	9,037	9,882	9,987	11,670	47,045	44,594	40,575
VD	6,465	6,184	6,522	7,871	5,416	5,330	5,565	7,373	28,678	27,042	23,685
영업이익	9,898	14,067	14,533	15,104	15,196	16,849	17,301	17,740	29,241	53,602	67,086
%QoQ/%YoY	48%	73%	179%	64%	54%	20%	19%	17%	11%	83%	25%
Semiconductor	6,314	8,031	9,963	10,674	11,060	12,084	13,217	13,295	13,592	34,981	49,655
Memory	5,977	7,647	9,454	10,337	10,710	11,696	12,853	12,881	12,892	33,416	48,140
DRAM	3,978	5,242	6,399	7,042	7,657	8,597	9,422	9,418	8,984	22,661	35,094
NAND	1,999	2,405	3,056	3,295	3,053	3,099	3,431	3,463	3,908	10,755	13,046
System LSI	281	364	342	318	331	372	343	395	678	1,306	1,440
Display Panel	1,305	1,712	971	1,554	1,007	1,133	1,322	1,855	2,226	5,581	5,307
LCD	453	503	297	178	97	-73	-127	-133	-614	1,431	-236
OLED	852	1,209	674	1,376	910	1,206	1,449	1,988	2,841	4,111	5,553
IT&Mobile	2,065	4,057	3,290	2,515	2,720	3,107	2,244	1,956	10,808	11,927	10,027
Consumer Electronics	380	319	444	503	537	667	661	788	2,638	1,646	2,653
영업이익률	20%	23%	23%	23%	26%	26%	26%	25%	14%	22%	26%
Semiconductor	40%	46%	50%	49%	52%	52%	54%	53%	27%	47%	53%
Memory	49%	55%	58%	57%	60%	60%	62%	60%	34%	56%	61%
DRAM	54%	61%	64%	65%	68%	69%	69%	68%	40%	62%	69%
NAND	41%	45%	49%	47%	47%	45%	47%	46%	25%	46%	46%
System LSI	9%	11%	10%	10%	10%	11%	10%	11%	6%	10%	11%
Display Panel	18%	22%	12%	14%	12%	12%	12%	14%	8%	16%	12%
LCD	17%	18%	12%	8%	5%	-4%	-7%	-7%	-5%	14%	-3%
OLED	20%	25%	12%	15%	14%	16%	16%	18%	19%	17%	16%
IT&Mobile	9%	14%	12%	10%	11%	11%	9%	8%	11%	11%	10%
Consumer Electronics	4%	3%	4%	4%	6%	7%	7%	7%	6%	4%	7%
KRW/USD	1,155	1,135	1,132	1,100	1,070	1,080	1,075	1,080	1,164	1,128	1,076

삼성전자(005930): 낮아진 시장 기대치, 부담 없는 주가

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Sales [십억원]	201,867	239,402	262,028	247,616	270,645	279,576
Growth	0.6%	18.6%	9.5%	-5.5%	9.3%	3.3%
EPS [원]	158,044	292,389	381,333	328,212	394,515	411,084
Growth	25.7%	85.0%	30.4%	-13.9%	20.2%	4.2%
BPS [원]	1,156,530	1,546,283	1,873,455	2,112,262	2,410,246	2,751,330
Growth	13.8%	33.7%	21.2%	12.7%	14.1%	14.2%
ROCE(Return On Common Equity)	12.2%	19.7%	20.5%	15.0%	15.9%	14.9%
COE(Cost of Equity)	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)	3.5%	11.0%	11.8%	6.3%	7.2%	6.2%
PV of Residual Earnings		136,251	170,577	96,954	116,089	105,648
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	2.6%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.7%					
Continuing Value	1,901,581					
Beginning Common Shareholders' Equity	1,156,530					
PV of RE for the Forecasting Period	625,520					
PV of Continuing Value	1,251,751					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	3,439,269					

재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	200,853	201,867	239,402	262,028	247,616
매출원가	123,482	120,278	128,689	134,408	134,444
매출총이익	77,171	81,589	110,713	127,620	113,172
판매비및일반관리비	50,758	52,348	56,969	59,967	56,669
영업이익(보고)	26,413	29,241	53,602	67,086	56,503
영업이익(핵심)	26,413	29,241	53,602	67,086	56,503
영업외손익	-452	1,473	1,361	1,541	1,729
이자수익	1,761	1,504	1,516	1,546	1,556
배당금수익	184	240	242	247	248
외환이익	7,766	9,052	9,309	10,588	11,099
이자비용	777	588	697	763	721
외환손실	8,276	9,232	9,388	10,708	11,224
관계기업지분법손익	1,102	20	172	220	221
투자및기타자산처분손익	444	2,190	216	274	427
금융상품평가및기타금융이익	8	-58	-119	-88	-100
기타	-2,865	-1,656	112	226	224
법인세차감전이익	25,961	30,714	54,963	68,627	58,232
법인세비용	6,901	7,988	13,420	16,746	14,211
유효법인세율(%)	27%	26%	24%	24%	24%
당기순이익	19,060	22,726	41,543	51,881	44,022
지배주주지분순이익(억원)	18,695	22,416	40,780	51,169	43,423
EBITDA	47,344	49,954	75,983	94,112	82,922
현금순이익(Cash Earnings)	39,991	43,439	63,782	78,340	70,441
수정당기순이익	18,728	21,148	41,470	51,740	43,775
증감률(% YoY)					
매출액	-2.7	0.6	18.6	9.5	-5.5
영업이익(보고)	5.5	10.7	83.3	25.2	-15.8
영업이익(핵심)	5.5	10.7	83.8	25.9	-16.5
EBITDA	9.9	5.5	52.1	23.9	-11.9
재무주주지분 당기순이익	-19.0	19.9	81.9	25.5	-15.1
EPS	-19.0	24.5	98.0	29.9	-14.0
수정순이익	-21.6	12.9	96.1	24.8	-15.4

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	40,062	47,386	45,121	74,118	69,954
당기순이익	19,060	22,726	41,543	51,881	44,022
평가상각비	19,663	19,313	21,039	25,715	25,966
유형자산상각비	1,268	1,400	1,200	744	463
외환손익	510	180	80	120	125
자산처분손익	-444	-2,190	-216	-274	-427
지분법손익	-1,102	-20	-172	-220	-221
영업활동자산부채 증감	-4,682	-1,181	-6,469	-3,932	976
기타	5,789	7,157	-11,884	84	-940
투자활동현금흐름	-27,168	-29,659	-48,291	-33,585	-23,756
투자자산의 처분	-154	-4,144	-487	-1,266	-411
유형자산의 처분	357	271	355	373	568
유형자산의 취득	-25,880	-24,143	-46,451	-32,430	-25,060
무형자산의 처분	-1,901	-1,041	320	193	55
기타	10	-602	-2,028	-455	1,091
재무활동현금흐름	-6,574	-8,670	-570	-4,586	-10,413
당기차입금의 증가	3,202	1,351	75	-57	-333
단기차입금의 증가	-1,609	789	-1	-118	95
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3,130	-3,115	-3,983	-4,772	-9,405
기타	-5,037	-7,695	3,339	362	-770
현금및 현금성자산의 순증가	5,796	9,475	-3,740	35,948	35,784
기초 현금및 현금성자산	16,841	22,637	32,111	28,372	64,319
기말 현금및 현금성자산	22,637	32,111	28,372	64,319	100,104
Gross Cash Flow	44,744	48,567	51,590	78,050	68,978
Op Free Cash Flow	8,260	15,984	10,261	41,434	45,104

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유자산	124,815	141,430	147,506	190,770	222,940
현금및 현금성자산	22,637	32,111	28,372	64,319	100,104
유형무형자산	48,856	56,071	54,949	55,499	56,442
매출채권및 유동채권	33,397	32,742	38,831	43,201	40,825
채고자산	18,812	18,354	22,803	24,958	22,930
기타 유동비금융자산	1,113	2,151	2,552	2,793	2,639
비유동자산	117,365	120,745	159,272	167,342	165,010
장기매출채권및 기타 비유동채권	4,504	3,875	5,746	6,131	5,943
투자자산	13,609	13,199	15,219	16,398	16,333
유형자산	86,477	91,473	116,885	123,600	122,704
무형자산	5,396	5,344	12,324	11,387	10,869
기타 비유동자산	7,379	6,854	9,097	9,826	9,162
자산총계	242,180	262,174	306,778	358,112	387,951
유동부채	50,503	54,704	60,279	63,069	59,201
매입채무및 기타 유동채무	29,017	32,582	37,432	39,429	36,438
단기차입금	11,155	12,747	12,822	12,765	12,432
유형성장기차입금	222	1,233	1,178	1,192	1,181
기타 유동부채	10,109	8,142	8,847	9,684	9,151
비유동부채	12,617	14,507	17,364	18,382	17,471
장기매입채무및 비유동채무	3,042	3,317	4,101	4,489	4,242
사채및 장기차입금	1,497	1,303	1,357	1,225	1,331
기타 비유동부채	8,078	9,887	11,906	12,668	11,898
부채총계	63,120	69,211	77,644	81,450	76,672
자본금	898	898	828	847	847
주식발행초과금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
이익잉여금	185,132	193,086	220,719	256,265	290,545
기타자본	-17,557	-11,963	-3,983	7,417	7,417
자본주주지분자본총계	172,877	186,424	221,968	268,933	303,213
비지배주주지분자본총계	6,183	6,539	7,167	7,729	8,066
자본총계	179,060	192,963	229,134	276,662	311,279
순차입금	-58,619	-72,900	-67,965	-104,637	-141,603
출자금	12,874	15,282	15,356	15,181	14,943

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	125,750	158,044	292,389	381,333	328,212
BPS	1,016,129	1,156,530	1,546,283	1,873,455	2,112,262
주당 EBITDA	278,279	304,773	504,493	647,110	577,659
주당 CFPS	235,058	265,027	423,483	538,667	490,709
DPS	21,000	28,500	36,000	71,000	73,000
주가배수(배)					
PER	10.0	11.4	8.2	6.3	7.3
PBR	1.2	1.6	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.3	4.3	2.9	1.9	1.8
PCFR	5.4	6.8	5.7	4.5	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.2	14.5	22.4	25.6	22.8
영업이익률(핵심)	13.2	14.5	22.4	25.6	22.8
EBITDA margin	23.6	24.7	31.7	35.9	33.5
순이익률	9.5	11.3	17.4	19.8	17.8
자기자본이익률(ROE)	11.0	12.2	19.7	20.5	15.0
투자자본이익률(ROIC)	18.9	20.1	32.8	35.6	29.0
안정성(%)					
부채비율	35.3	35.9	33.9	29.4	24.6
순차입금비율	-32.7	-37.8	-29.7	-37.8	-45.5
이자보상배율(배)	34.0	49.7	76.9	87.9	78.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.1	6.7	6.4	5.9
재고자산회전율	11.1	10.9	11.6	11.0	10.3
매입채무회전율	6.4	6.6	6.8	6.8	6.5

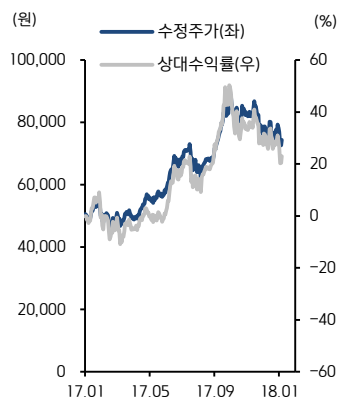
SK하이닉스(000660): 사상 최대 실적 지속

BUY (Maintain)

주가(1/12): 74,400원

목표주가: 120,000원

KOSPI(1/12)	2,496.42pt	
시가총액	541,634억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	89,100원	46,000원
최고/최저가대비	-16.50%	61.74%
	절대	상대
주가수익률	1M	-4.4%
	6M	8.0%
	12M	47.0%
발행주식수	728,002천주	
일평균거래량(3M)	4,581천주	
외국인 지분율	47.43%	
배당수익률(17.E)	2.68%	
BPS(17.E)	47,469원	



◎ 4Q17 영업이익 4.3조원, 환율 하락에도 큰 폭의 성장 예상

- 부분별 영업이익 DRAM 4조원(+14%QoQ), NAND 3,753억원(+32%QoQ) 원/달러 환율 하락 영향(영업이익 -1,328억원 추정) 제외하면 당초 기대치 부합
- IT 업체들의 4Q17 실적 쇼크 감안하면, 여전히 우호적인 Memory 업황을 방증

◎ 2018년 영업이익 20조원, 사상 최대 실적 전망

- 부분별 영업이익 DRAM 19.3조원(+56%QoQ), NAND 8,473억원(-33%QoQ) 환율 하락에도 DRAM 가격 강세와 Server 수요 호조로 사상 최대 실적 기록할 전망
- NAND 부문의 실적은 1H18 약세 이후 3D NAND의 양산이 시작되는 2H18부터 개선 청구 공장이 본격 가동되는 2019년 큰 폭의 실적 성장 예상
- 업종 Top Pick으로 매수 추천함

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(십억원)	18,798	17,198	30,058	39,510	36,705
영업이익(십억원)	5,336	3,277	13,593	19,964	15,325
EBITDA(십억원)	9,289	7,733	18,817	25,904	21,658
세전이익(십억원)	5,269	3,216	13,714	20,428	15,351
순이익(십억원)	4,324	2,960	10,968	15,791	11,866
지배주주지분순이익(십억원)	4,322	2,954	10,964	15,784	11,861
EPS(원)	6,002	4,184	15,530	22,357	16,800
증감율(%YoY)	3.0	-31.7	271.2	44.0	-24.9
PER(배)	5.1	10.7	4.8	3.3	4.4
PBR(배)	1.0	1.4	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	2.3	4.2	1.5	0.7	0.5
보고영업이익률(%)	28.4	19.1	45.2	50.5	41.8
핵심영업이익률(%)	28.4	19.1	45.2	50.5	41.8
ROE(%)	21.9	13.0	37.4	37.6	21.7
순부채비율(%)	-4.6	0.8	-14.3	-29.3	-38.2

SK하이닉스(000660): 사상 최대 실적 지속

(단위:십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
DRAM											
출하량 [백만개, 1Gb Eq]	5,926	6,075	7,078	7,361	7,176	7,564	8,320	8,570	21,185	26,440	31,630
%QoQ/%YoY	-5%	3%	17%	4%	-3%	5%	10%	3%	25%	25%	20%
ASP/1Gb [USD]	0.68	0.75	0.79	0.86	0.92	0.94	0.93	0.91	0.51	0.77	0.92
%QoQ/%YoY	24%	11%	6%	8%	7%	2%	0%	-2%	-31%	52%	19%
Cost/1Gb [USD]	0.36	0.35	0.35	0.36	0.36	0.36	0.35	0.35	0.38	0.36	0.36
%QoQ/%YoY	3%	-2%	-1%	3%	-1%	0%	-1%	-1%	-19%	-5%	-1%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.32	0.39	0.44	0.49	0.56	0.58	0.58	0.56	0.13	0.42	0.57
OPm/1Gb	47%	53%	56%	58%	61%	62%	62%	61%	26%	54%	61%
NAND											
출하량[백만개, 1Gb Eq]	5,358	5,009	5,836	6,973	6,624	7,220	8,231	9,878	19,600	23,176	31,954
%QoQ/%YoY	-3%	-6%	16%	19%	-5%	9%	14%	20%	46%	18%	38%
ASP/1Gb [USD]	0.24	0.26	0.26	0.26	0.26	0.24	0.22	0.20	0.19	0.26	0.23
%QoQ/%YoY	15%	8%	-3%	1%	-1%	-7%	-8%	-7%	-31%	34%	-11%
Cost/1Gb [USD]	0.20	0.21	0.21	0.21	0.22	0.22	0.20	0.18	0.19	0.21	0.20
%QoQ/%YoY	3%	6%	3%	-1%	5%	-4%	-6%	-10%	-30%	8%	-3%
Operating Profits/1Gb [USD]	0.05	0.06	0.04	0.05	0.03	0.02	0.02	0.02	0.00	0.05	0.02
OPm/1Gb	20%	21%	17%	19%	13%	10%	9%	11%	0%	19%	11%
매출액	6,290	6,692	8,100	8,976	8,966	9,557	10,341	10,647	17,198	30,058	39,510
%QoQ/%YoY	72%	70%	91%	68%	43%	43%	28%	19%	-9%	75%	31%
DRAM	4,634	5,152	6,328	6,942	7,044	7,643	8,341	8,417	12,533	23,056	31,445
NAND	1,515	1,497	1,698	2,002	1,831	1,868	1,950	2,186	4,368	6,711	7,834
매출원가	2,985	2,859	3,398	3,570	3,597	3,721	4,018	4,209	10,787	12,811	15,545
매출원가율	47%	43%	42%	40%	40%	39%	39%	40%	63%	43%	39%
매출총이익	3,305	3,833	4,702	5,406	5,368	5,836	6,323	6,438	6,411	17,246	23,965
판매비와관리비	837	783	965	1,069	908	968	1,047	1,078	3,134	3,654	4,001
영업이익	2,468	3,051	3,737	4,337	4,461	4,868	5,276	5,360	3,277	13,593	19,964
%QoQ/%YoY	339%	574%	415%	182%	81%	60%	41%	24%	-39%	315%	47%
DRAM	2,157	2,715	3,512	3,998	4,271	4,708	5,170	5,167	3,309	12,382	19,316
NAND	298	314	284	375	246	188	167	246	-13	1,271	847
영업이익률	39%	46%	46%	48%	50%	51%	51%	50%	19%	45%	51%
DRAM	47%	53%	56%	58%	61%	62%	62%	61%	26%	54%	61%
NAND	20%	21%	17%	19%	13%	10%	9%	11%	0%	19%	11%
법인세차감전손익	2,370	3,069	3,843	4,431	4,554	4,993	5,410	5,471	3,216	13,714	20,428
법인세비용	471	601	787	886	1,034	1,133	1,228	1,242	256	2,746	4,637
당기순이익	1,899	2,469	3,056	3,545	3,520	3,860	4,182	4,229	2,960	10,968	15,791
당기순이익률	30%	37%	38%	39%	39%	40%	40%	40%	17%	36%	40%
KRW/USD	1,155	1,132	1,130	1,100	1,070	1,080	1,075	1,080	1,160	1,126	1,076

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	18,798	17,198	30,058	39,510	36,705
매출원가	10,515	10,787	12,811	15,545	17,296
매출총이익	8,283	6,411	17,246	23,965	19,409
판매비및일반관리비	2,947	3,134	3,654	4,001	4,084
영업이익(보고)	5,336	3,277	13,593	19,964	15,325
영업이익(핵심)	5,336	3,277	13,593	19,964	15,325
영업외손익	-67	-60	121	464	25
이자수익	41	34	36	37	37
배당금수익	1	0	0	0	0
외환이익	767	763	1,037	1,196	941
이자비용	119	120	210	276	256
외환손실	709	725	792	502	683
관계기업지분법손익	25	23	18	23	22
투자및기타자산처분손익	31	22	25	8	9
금융상품평가및기타금융이익	2	1	0	0	0
기타	-105	-58	7	-22	-45
법인세차감전이익	5,269	3,216	13,714	20,428	15,351
법인세비용	946	256	2,746	4,637	3,485
유효법인세율(%)	17.9%	8.0%	20.0%	22.7%	22.7%
당기순이익	4,324	2,960	10,968	15,791	11,866
지배주주지분순이익(억원)	4,324	2,954	10,964	15,784	11,861
EBITDA	9,289	7,733	18,817	25,904	21,658
연금순이익(Cash Earnings)	8,277	7,417	16,193	21,731	18,199
수정당기순이익	4,297	2,939	10,948	15,785	11,859
증감율(%, YoY)					
매출액	9.8	-8.5	74.8	31.4	-7.1
영업이익(보고)	4.4	-38.6	314.8	46.9	-23.2
영업이익(핵심)	4.4	-38.6	314.8	46.9	-23.2
EBITDA	8.6	-16.8	143.3	37.7	-16.4
지배주주지분 당기순이익	3.0	-31.7	271.2	44.0	-24.9
EPS	3.0	-31.7	271.2	44.0	-24.9
수정순이익	-0.3	-31.6	272.5	44.2	-24.9

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	9,320	5,549	15,595	20,732	18,467
당기순이익	4,324	2,960	10,968	15,791	11,866
평가상각비	3,695	4,134	4,936	5,631	6,004
유형자산상각비	258	323	289	308	329
외환손익	-58	-38	-245	-694	-258
자산처분손익	-31	-22	-25	-8	-9
지분법손익	-25	-23	-18	-23	-22
영업활동자산부채 증감	832	-1,459	-478	-889	380
기타	324	-326	169	615	177
투자활동현금흐름	-7,126	-6,230	-9,921	-10,418	-8,532
투자자산의 처분	26	91	14	-105	-36
유형자산의 처분	220	162	97	99	101
유형자산의 취득	-6,775	-5,956	-9,637	-9,838	-8,037
무형자산의 처분	-616	-529	-368	-395	-533
기타	19	1	-28	-179	-28
재무활동현금흐름	-1,462	117	-608	-801	-1,732
당기차입금의 증가	0	0	33	10	-3
단기차입금의 증가	-472	470	-190	-12	-20
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-218	-353	-424	-847	-1,765
기타	-772	0	-28	48	56
현금및현금성자산의순증가	739	-562	5,066	9,513	8,203
기초현금및현금성자산	437	1,176	614	5,680	15,193
기말현금및현금성자산	1,176	614	5,680	15,193	23,396
Gross Cash Flow	8,487	7,008	16,073	21,621	18,087
Op Free Cash Flow	1,774	-472	5,613	10,250	9,989

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,760	9,839	15,943	27,619	35,550
현금및현금성자산	1,176	614	5,680	15,193	23,396
유동금융자산	3,619	3,525	3,455	3,489	3,548
매출채권및유동채권	3,034	3,664	4,294	5,487	5,098
재고자산	1,923	2,026	2,505	3,436	3,496
기타유동비금융자산	7	10	10	13	12
비유동자산	19,918	22,377	27,413	31,807	33,980
장기매출채권및기타비유동채권	615	602	751	593	514
투자자산	263	288	342	414	392
유형자산	16,966	18,777	23,479	27,685	29,719
무형자산	1,705	1,916	1,994	2,081	2,285
기타비유동자산	369	794	846	1,034	1,070
자산총계	29,678	32,216	43,356	59,425	69,530
유동부채	4,841	4,161	4,916	5,972	5,884
매입채무및기타유동채무	3,171	3,036	3,469	4,457	4,388
단기차입금	148	0	33	43	40
유동성장기차입금	865	705	665	652	592
기타유동부채	657	420	750	819	864
비유동부채	3,450	4,032	3,872	3,942	4,034
장기매입채무및비유동채무	90	27	45	67	62
사채및장기차입금	2,805	3,631	3,481	3,482	3,522
기타비유동부채	554	373	346	393	449
부채총계	8,290	8,192	8,788	9,914	9,918
자본금	3,658	3,658	3,658	3,658	3,658
주식발행초과금	3,626	3,626	3,626	3,626	3,626
이익잉여금	14,359	17,067	27,607	42,545	52,641
기타자본	-256	-333	-333	-333	-333
자배주주지분자본총계	21,387	24,017	34,558	49,495	59,992
비지배주주지분자본총계	1	7	10	16	21
자본총계	21,388	24,024	34,568	49,511	59,912
순차입금	-976	197	-4,955	-14,505	-22,790
총차입금	3,819	4,336	4,179	4,177	4,154

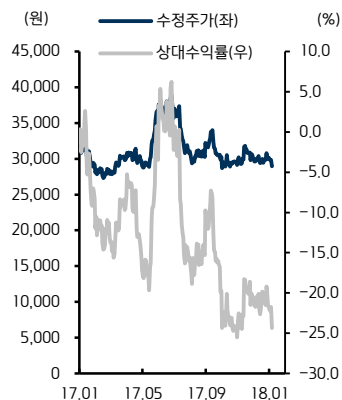
투자지표 (단위: 원, 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	6,002	4,184	15,530	22,357	16,800
주당 EBITDA	29,377	32,990	47,469	67,988	81,857
주당 CFPS	12,760	10,622	25,848	35,582	29,750
DPS	11,369	10,188	22,242	29,850	24,999
주가배수(배)	500	600	1,200	2,500	3,000
PER	5.1	10.7	4.8	3.3	4.4
PBR	1.0	1.4	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	2.3	4.2	1.5	0.7	0.5
PCFR	2.7	4.4	3.3	2.5	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.4	19.1	45.2	50.5	41.8
영업이익률(핵심)	28.4	19.1	45.2	50.5	41.8
EBITDA margin	49.4	45.0	62.6	65.6	59.0
순이익률	23.0	17.2	36.5	40.0	32.3
자기자본이익률(ROE)	21.9	13.0	37.4	37.6	21.7
투자자본이익률(ROIC)	23.6	14.2	42.8	50.4	34.7
안정성(%)					
부채비율	38.8	34.1	25.4	20.0	16.6
순차입금비율	-4.6	0.8	-14.3	-29.3	-38.2
이자보상배율(배)	45.0	27.3	64.7	72.3	59.8
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	7.6	8.1	6.9
재고자산회전율	11.0	8.7	13.3	13.3	10.6
매입채무회전율	5.7	5.5	9.2	10.0	8.3

LG디스플레이(034220): LCD 산업 Down Cycle 지속

Underperform (Maintain)

주가(1/12): 28,950원
 목표주가: 29,000원(하향)

KOSPI(1/12)	2,496.42pt		
시가총액	103,588억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	38,900원	27,300원	
최고/최저가대비	-25.58%	6.04%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.5%	-4.9%
	6M	-20.4%	-23.7%
	12M	-9.5%	-24.4%
발행주식수	357,816천주		
일평균거래량(3M)	2,927천주		
외국인 지분율	25.20%		
배당수익률(17.E)	1.59%		
BPS(17.E)	41,166원		



◎ 4Q17 영업이익 2,374억원(-60%QoQ), 기대치 부합 예상

- 매출액 6.9조원(-1%QoQ), 영업이익 2,374억원(-60%QoQ)로 급감
 출하면적(m2) +4%QoQ: TV패널 성수기 진입 효과
 가격(ASP/m2) -2%QoQ: IT 제품 비중 증가에도, TV패널의 가격 급락 영향

◎ 중 소형 Flexible OLED 양산 기술 확보 지연

- 프리미엄 스마트폰용 Plastic OLED의 대량 양산 지연
 주요 고객항 Plastic OLED 공급도 2019년에 가능할 것으로 판단
 중 소형 OLED의 판매에 따른 주가의 Multiple 상승도 당분간 어려움
- LCD 가격 하락으로 '18~'19년 실적 하향 조정. 목표주가도 29,000원으로 하향함

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(십억원)	28,384	26,504	27,567	21,138	22,132
영업이익(십억원)	1,626	1,311	2,655	145	616
EBITDA(십억원)	5,001	4,333	6,252	4,156	4,775
세전이익(십억원)	1,434	1,316	2,532	86	491
순이익(십억원)	1,023	932	2,087	69	389
지배주주지분순이익(십억원)	967	907	1,946	64	363
EPS(원)	2,701	2,534	5,439	180	1,013
증감율(%YoY)	6.9	-6.2	114.6	-96.7	463.0
PER(배)	9.1	12.4	5.8	174.7	31.0
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	2.2	3.1	2.4	4.3	4.0
보고영업이익률(%)	5.7	4.9	9.6	0.7	2.8
핵심영업이익률(%)	5.7	4.9	9.6	0.7	2.8
ROE(%)	8.4	7.1	14.5	0.5	2.5
순부채비율(%)	13.4	15.2	20.0	37.1	46.6

LG디스플레이(034220): LCD 산업 Down Cycle 지속

(단위:십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
출하면적 ['000m ²]	9,483	9,962	10,859	10,766	10,067	10,213	10,315	10,689	41,069	41,285	42,523
%QoQ/%YoY	-8%	5%	9%	-1%	-6%	1%	1%	4%	3%	1%	3%
ASP/m ² [USD]	525	505	555	642	608	574	600	587	559	592	521
%QoQ/%YoY	-17%	-4%	10%	16%	-5%	-6%	4%	-2%	-12%	6%	-12%
COGS/m ² [USD]	438	423	446	481	460	451	492	511	448	479	460
%QoQ/%YoY	-1%	-3%	6%	8%	-4%	-2%	9%	4%	-11%	7%	-4%
Gross Profit/m ² [USD]	88	82	108	160	148	123	108	76	111	113	61
GPm/m ²	17%	16%	20%	25%	24%	21%	18%	13%	20%	19%	12%
매출액	5,989	5,855	6,724	7,936	7,062	6,629	6,973	6,902	26,504	27,567	21,138
%QoQ/%YoY	-20%	-2%	15%	18%	-11%	-6%	5%	-1%	-7%	4%	-23%
Monitor	902	943	1,055	1,083	1,038	1,097	1,081	942	3,983	4,158	3,507
Notebook & Tablet	1,418	1,048	1,207	1,376	1,139	999	1,171	1,211	5,049	4,520	3,743
TV	2,304	2,284	2,633	3,052	3,050	3,047	2,813	2,525	10,272	11,435	8,944
Mobile Etc.	1,365	1,581	1,830	2,425	1,835	1,486	1,909	2,224	7,201	7,454	4,944
매출원가	5,363	5,245	5,784	6,362	5,343	5,115	5,718	6,009	22,754	22,184	18,531
매출원가율	90%	90%	86%	80%	76%	77%	82%	87%	86%	80%	88%
매출총이익	626	610	940	1,574	1,719	1,514	1,256	894	3,750	5,383	2,607
판매비와관리비	587	566	616	669	692	710	670	656	2,438	2,728	2,463
영업이익	40	44	323	904	1,027	804	586	237	1,311	2,655	145
%QoQ/%YoY	-35%	12%	628%	180%	14%	-22%	-27%	-60%	-19%	102%	-95%
영업이익률	1%	1%	5%	11%	15%	12%	8%	3%	5%	10%	1%
법인세차감전손익	-8	11	248	1,065	858	832	599	243	1,316	2,532	86
법인세비용	-9	95	59	240	179	95	121	49	385	444	17
당기순이익	1	-84	190	825	680	737	478	194	932	2,087	69
당기순이익률	0%	-1%	3%	10%	10%	11%	7%	3%	4%	8%	0%
매출비중											
Monitor	15%	16%	16%	14%	15%	17%	16%	14%	15%	15%	17%
Notebook & Tablet	24%	18%	18%	17%	16%	15%	17%	18%	19%	16%	18%
TV	38%	39%	39%	38%	43%	46%	40%	37%	39%	41%	42%
Mobile Etc.	23%	27%	27%	31%	26%	22%	27%	32%	27%	27%	23%
KRW/USD	1,202	1,165	1,116	1,149	1,154	1,131	1,128	1,100	1,155	1,128	1,076

LG디스플레이(034220): LCD 산업 Down Cycle 지속

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Sales [십억원]	26,504	27,567	21,138	22,132	23,084	23,799
Growth	-6.6%	4.0%	-23.3%	4.7%	4.3%	3.1%
EPS [원]	2,534	5,439	180	1,013	2,718	3,248
Growth	-6.2%	114.6%	-96.7%	463.0%	168.2%	19.5%
BPS [원]	36,209	41,166	40,867	41,401	43,641	45,759
Growth	6.3%	13.7%	-0.7%	1.3%	5.4%	4.9%
ROCE(Return On Common Equity)	7.1%	14.5%	0.5%	2.5%	6.3%	7.1%
COE(Cost of Equity)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-1.9%	5.5%	-8.6%	-6.5%	-2.7%	-1.9%
PV of Residual Earnings		2,056	-2,964	-2,128	-841	-569
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.6%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.0%					
Continuing Value	-9,750					
Beginning Common Shareholders' Equity	36,209					
PV of RE for the Forecasting Period	-4,446					
PV of Continuing Value	-6,333					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	28,945					

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	28,384	26,504	27,567	21,138	22,132
매출원가	24,070	22,754	22,184	18,531	18,937
매출총이익	4,314	3,750	5,383	2,607	3,195
판매비및일반관리비	2,689	2,438	2,728	2,463	2,579
영업이익(보고)	1,626	1,311	2,655	145	616
영업이익(핵심)	1,626	1,311	2,655	145	616
영업외손익	-192	5	-123	-58	-125
이자수익	57	42	42	42	49
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,299	1,625	1,831	1,828	1,828
이자비용	128	115	183	262	354
외환손실	1,333	1,553	2,391	2,165	2,230
관 계기입자본손익	15	8	-2	-2	-2
투자및기타자산차분손익	14	7	14	6	6
금융상품평가및기타금융이익	0	0	1	1	1
기타	-115	-10	565	493	577
법인세차감전이익	1,434	1,316	2,532	86	491
법인세비용	411	385	444	17	102
유효법인세율 (%)	29%	29%	18%	20%	21%
당기순이익	1,023	932	2,087	69	389
지배주주지분순이익(억원)	967	907	1,946	64	363
EBITDA	5,001	4,333	6,252	4,156	4,775
현금순이익(Cash Earnings)	4,399	3,953	5,684	4,081	4,548
수정당기순이익	1,013	926	2,076	64	384
증감율(% YoY)					
매출액	7.3	-6.6	4.0	-23.3	4.7
영업이익(보고)	19.8	-19.3	102.4	-94.6	326.3
영업이익(핵심)	19.8	-19.3	102.4	-94.6	326.3
EBITDA	3.1	-13.4	44.3	-33.5	14.9
지배주주지분 당기순이익	6.9	-6.2	114.6	-96.7	463.0
EPS	6.9	-6.2	114.6	-96.7	463.0
수정순이익	10.5	-8.6	124.0	-96.9	501.3

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,727	3,641	6,003	4,639	4,051
당기순이익	1,023	932	2,087	69	389
감가상각비	2,969	2,643	3,212	3,654	3,902
무형자산상각비	406	378	385	358	257
외환손익	34	-73	560	336	401
자산차분손익	-14	-7	-14	-6	-2
지분법손익	-15	-8	2	2	2
영업활동자산부채 증감	-2,166	-847	390	625	-425
기타	488	623	-620	-400	-469
투자활동현금흐름	-2,732	-3,189	-6,953	-7,143	-5,527
투자자산의 처분	-280	610	13	-1	-20
유형자산의 처분	447	278	60	64	68
유형자산의 취득	-2,365	-3,736	-6,730	-7,139	-5,321
무형자산의 처분	-294	-405	-330	-270	-230
기타	-241	64	34	203	-24
재무활동현금흐름	-174	308	1,939	1,871	1,294
당기차입금의 증가	-968	-1,413	5	150	300
차입금의 증가	876	1,917	1,991	1,809	1,083
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-179	-179	-179	-179	-179
기타	97	-17	123	91	90
현금및 현금성자산의 순증가	-138	807	989	-632	-182
기초현금및 현금성자산	890	752	1,559	2,548	1,916
기말현금및 현금성자산	752	1,559	2,548	1,916	1,734
Gross Cash Flow	4,893	4,488	5,613	4,014	4,477
Op Free Cash Flow	-289	-1,038	-884	-2,656	-1,329

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,532	10,484	11,419	8,796	9,319
현금및 현금성자산	752	1,559	2,548	1,916	1,734
유동금융자산	1,776	1,171	1,148	1,159	1,179
매출채권및 유동채권	4,652	5,466	5,460	4,027	4,661
재고자산	2,352	2,288	2,262	1,693	1,745
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13,046	14,400	17,899	20,920	22,331
장기매출채권및 기타비유동채권	322	390	438	273	263
투자자산	408	217	225	212	209
유형자산	10,546	12,031	15,549	19,034	20,453
무형자산	839	895	840	753	726
기타비유동자산	931	867	847	649	680
자산총계	22,577	24,884	29,318	29,716	31,650
유동부채	6,607	7,058	7,667	6,468	6,972
매입채무및 기타유동채무	4,989	6,077	6,469	5,020	5,256
단기차입금	0	113	118	268	568
유동성장기차입금	1,416	555	755	931	887
기타유동부채	202	313	326	250	261
비유동부채	3,265	4,364	6,280	7,987	9,207
장기매입채무및 비유동채무	57	69	72	55	58
사채및 장기차입금	2,808	4,111	5,901	7,535	8,662
기타비유동부채	400	184	306	397	488
부채총계	9,872	11,422	13,947	14,455	16,179
자본금	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
주식발행초과금	2,251	2,251	2,251	2,251	2,251
이익잉여금	8,159	9,004	10,778	10,671	10,862
기타자본	-6	-88	-88	-88	-88
지배주주지분자본총계	12,193	12,966	14,730	14,623	14,814
비지배주주지분자본총계	512	506	641	638	657
자본총계	12,705	13,462	15,371	15,261	15,471
순차입금	1,697	2,049	3,078	5,658	7,203
총차입금	4,224	4,779	6,774	8,733	10,116

투자지표 (단위: 원, 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	2,701	2,534	5,439	180	1,013
BPS	34,076	36,209	41,166	40,867	41,401
주당 EBITDA	13,978	12,110	17,472	11,616	13,345
CFPS	12,295	11,048	15,886	11,405	12,710
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	9.1	12.4	5.8	174.7	31.0
PBR	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.2	3.1	2.4	4.3	4.0
PCFR	2.0	2.8	2.0	2.8	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	4.9	9.6	0.7	2.8
영업이익률(핵심)	5.7	4.9	9.6	0.7	2.8
EBITDA margin	17.6	16.3	22.7	19.7	21.6
순이익률	3.6	3.5	7.6	0.3	1.8
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.1	14.5	0.5	2.5
투자자본이익률(ROIC)	9.0	6.7	13.6	0.6	2.3
안정성(%)					
부채비율	77.7	84.8	90.7	94.7	104.6
순차입금비율	13.4	15.2	20.0	37.1	46.6
이자보상배율(배)	12.7	11.5	14.5	0.6	1.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.5	5.2	5.0	4.5	5.1
재고자산회전율	11.1	11.4	12.1	10.7	12.9
매입채무회전율	5.1	4.8	4.4	3.7	4.3

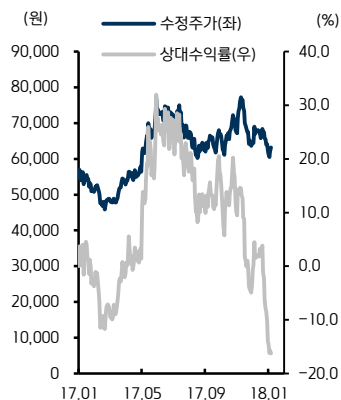
솔브레인(036830): 반도체 에천트 대규모 증설 예상

BUY (Maintain)

주가(1/12): 63,200원

목표주가: 91,000원

KOSDAQI(1/12)	873.05pt		
시가총액	10,996억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	77,200원	45,850원	
최고/최저가대비	-18.13%	37.84%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.5%	-17.7%
	6M	-7.1%	-30.7%
	12M	15.5%	-16.2%
발행주식수	17,398천주		
일평균거래량(3M)	110천주		
외국인 지분율	24.76%		
배당수익률(17.E)	1.03%		
BPS(17.E)	36,238원		



◎ 4Q17 영업이익 303억원, 기대치 부합 예상

- 매출액 2,054억원(+10%YoY), 영업이익 303억원(+44%QoQ)
- 반도체 소재 출하량 증가로 전년 동기 대비 큰 폭의 이익 증가
- 전사 영업이익 내 반도체 비중도 98%, 소재 업종 내 반도체 비중이 가장 높음
Display 업황 Down Cycle 시기에도 안정적 실적 흐름 예상

◎ 1Q18 영업이익 322억원, 비수기에도 실적 증가세 지속될 전망

- 고객사의 신규 Capa 가동으로 동사의 반도체 Etchant 출하량 +8%QoQ 증가 예상
반도체 소재 가격은 견조한 수요 상황으로 인해, 작년과 비슷한 수준의 하락률 기대
- T/G 출하량은 -5%QoQ로 양호, 가격은 경쟁사의 재무상태 악화로 -3%QoQ에 그칠 전망
감가상각비 감소가 반영되며 지난 분기와 비슷한 T/G 부문의 실적 예상
- 업종 Top Pick으로 매수 추천함

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	6,279	7,225	7,758	8,980	10,031
영업이익(억원)	1,011	1,051	1,108	1,474	1,676
EBITDA(억원)	1,434	1,543	1,570	1,880	2,116
세전이익(억원)	1,102	998	838	1,436	1,763
순이익(억원)	806	745	572	1,077	1,322
지배주주지분순이익(억원)	807	748	558	1,049	1,288
EPS(원)	4,969	4,635	3,401	6,182	7,592
증감율(%YoY)	108.8	-7.5	-26.6	81.9	22.8
PER(배)	8.2	13.0	17.8	9.8	8.0
PBR(배)	1.4	1.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	5.1	6.5	5.9	4.6	3.6
보고영업이익률(%)	16.1	14.6	14.3	16.4	16.7
핵심영업이익률(%)	16.1	14.6	14.3	16.4	16.7
ROE(%)	17.6	14.1	9.3	15.1	16.1
순부채비율(%)	13.1	1.5	-15.3	-21.8	-31.2

솔브레인(036830): 반도체 에천트 대규모 증설 예상

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	183.7	184.4	202.3	205.4	201.8	213.3	234.3	248.7	722.5	775.8	898.0
%YoY	7%	4%	9%	10%	10%	16%	16%	21%	15%	7%	16%
Semiconductor	95.9	101.5	118.9	126.2	125.9	135.3	149.7	165.1	358.2	442.6	576.1
Etchant	80.0	84.9	101.1	108.2	107.9	117.1	131.2	145.9	292.4	374.3	502.1
Precursors	6.7	7.0	8.4	8.7	9.1	9.0	9.1	9.4	28.0	30.8	36.6
CMP Slurry	9.2	9.5	9.4	9.4	8.9	9.2	9.5	9.9	37.8	37.5	37.4
Display	74.4	68.0	64.7	63.6	60.2	61.1	65.2	67.6	299.4	270.6	254.2
Thin Glass	42.3	35.7	31.5	29.5	26.3	26.1	28.8	30.4	173.4	139.0	111.6
Chemical	32.0	32.4	33.1	34.0	33.9	35.1	36.4	37.3	126.0	131.6	142.6
Others	13.4	14.9	18.7	15.6	15.7	16.9	19.4	15.9	65.0	62.6	67.7
매출원가	139.7	143.6	153.0	155.0	151.2	158.9	175.0	185.6	549.5	591.3	670.6
매출원가율	76%	78%	76%	75%	75%	74%	75%	75%	76%	76%	75%
매출총이익	44.0	40.8	49.4	50.4	50.6	54.5	59.3	63.0	173.0	184.5	227.4
판관비	17.7	16.2	19.8	20.1	18.4	19.5	20.4	21.7	67.9	73.7	80.0
영업이익	26.3	24.6	29.6	30.3	32.2	35.0	38.9	41.4	105.1	110.8	147.4
%YoY	-17%	-11%	18%	44%	22%	42%	32%	36%	4%	5%	33%
영업이익률	14%	13%	15%	15%	16%	16%	17%	17%	15%	14%	16%
법인세차감전손익	15.3	23.0	19.9	25.3	31.2	34.0	37.9	40.4	99.8	83.6	143.6
법인세비용	3.6	8.5	6.6	7.8	7.8	8.5	9.5	10.1	25.3	26.6	35.9
당기순이익	11.7	14.5	13.4	17.5	23.4	25.5	28.4	30.3	74.5	57.0	107.7
당기순이익률	6%	8%	7%	9%	12%	12%	12%	12%	10%	7%	12%
KRW/USD	1,154	1,135	1,132	1,105	1,070	1,080	1,075	1,080	1,163	1,132	1,076

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,279	7,225	7,758	8,980	10,031
매출원가	4,721	5,495	5,913	6,706	7,481
매출총이익	1,558	1,730	1,845	2,274	2,550
판매비및일반관리비	548	679	737	800	874
영업이익(보고)	1,011	1,051	1,108	1,474	1,676
영업이익(핵심)	1,011	1,051	1,108	1,474	1,676
영업외손익	91	-53	-270	-38	87
이자수익	27	22	23	27	30
배당금수익	3	1	2	2	2
외환이익	99	160	175	212	201
이자비용	36	36	37	37	38
외환손실	66	143	157	190	130
관계기업지분법손익	31	-37	-63	-89	22
투자및기타자산처분손익	-15	-8	-1	-3	-3
금융상품평가및기타금융이익	-10	-7	-36	-36	-78
기타	59	-7	-176	76	80
법인세차감전이익	1,102	998	838	1,436	1,763
법인세비용	296	253	266	359	441
유효법인세율(%)	26.9%	25.3%	31.8%	25.0%	25.0%
당기순이익	806	745	572	1,077	1,322
지배주주지분순이익(억원)	807	748	558	1,049	1,288
EBITDA	1,434	1,543	1,570	1,880	2,116
현금순이익(Cash Earnings)	1,229	1,237	1,033	1,482	1,762
수정당기순이익	824	756	597	1,106	1,383
증감율(% YoY)					
매출액	16.6	15.1	7.4	15.8	11.7
영업이익(보고)	110.4	4.0	5.4	33.0	13.7
영업이익(핵심)	110.4	4.0	5.4	33.0	13.7
EBITDA	64.3	7.6	1.7	19.7	12.6
지배주주지분 당기순이익	111.8	-7.4	-25.4	88.0	22.8
EPS	108.8	-7.5	-26.6	81.9	22.8
수정순이익	125.6	-8.3	-21.0	85.2	25.1

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,204	1,419	1,167	1,603	1,742
당기순이익	1,102	998	572	1,077	1,322
평가상각비	410	477	449	394	428
무형자산상각비	14	14	13	12	12
외환손익	-33	-17	-19	-23	-71
자산처분손익	15	8	1	3	3
지분법손익	-31	37	63	89	-22
영업활동자산부채 증감	-213	186	15	-17	-50
기타	-60	-285	73	68	120
투자활동현금흐름	-1,707	-769	-556	-930	-717
투자자산의 처분	-1,082	-42	-27	-62	-53
유형자산의 처분	16	6	5	5	5
유형자산의 취득	-608	-539	-535	-851	-653
무형자산의 처분	-13	2	-7	-10	-5
기타	-19	-195	9	-12	-11
재무활동현금흐름	485	-154	595	214	277
당기차입금의 증가	0	0	111	254	218
장기차입금의 증가	582	-74	11	28	24
자본의 증가	30	0	560	0	0
배당금지급	-73	-81	-98	-110	-119
기타	-54	0	12	42	153
현금및 현금성자산의 순증가	-3	519	1,206	887	1,302
기초현금및 현금성자산	864	861	1,380	2,586	3,473
기말현금및 현금성자산	861	1,380	2,586	3,473	4,775
Gross Cash Flow	1,416	1,233	1,152	1,620	1,792
Op Free Cash Flow	328	925	690	633	989

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,094	2,922	4,150	5,219	6,725
현금및 현금성자산	861	1,380	2,586	3,473	4,775
유동금융자산	103	214	229	265	296
매출채권및 유동채권	808	904	893	977	1,091
재고자산	320	424	442	503	562
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	5,224	5,372	5,337	5,686	5,905
장기매출채권및 기타비유동채권	14	18	19	22	25
투자자산	1,830	1,875	1,768	1,650	1,640
유형자산	3,210	3,278	3,363	3,820	4,045
무형자산	127	133	128	126	119
기타비유동자산	43	69	59	68	76
자산총계	7,317	8,294	9,487	10,905	12,630
유동부채	2,232	2,426	2,558	2,941	3,285
매입채무및 기타 유동채무	509	795	809	917	1,025
단기차입금	1,472	1,501	1,612	1,866	2,084
유동성장기차입금	26	8	7	7	7
기타 유동부채	226	121	130	151	169
비유동부채	158	259	282	355	533
장기매입채무및 비유동채무	3	6	5	8	9
사채및 장기차입금	113	168	181	209	233
기타 비유동부채	43	85	97	139	291
부채총계	2,390	2,684	2,841	3,297	3,818
자본금	83	83	91	87	87
주식발행초과금	788	788	1,343	1,343	1,343
이익잉여금	4,159	4,826	5,286	6,225	7,396
기타자본	-83	-113	-113	-113	-113
지배주주지분자본총계	4,947	5,584	6,607	7,542	8,713
비지배주주지분자본총계	-20	26	39	66	99
자본총계	4,927	5,610	6,647	7,609	8,812
순차입금	645	84	-1,016	-1,657	-2,747
총차입금	1,610	1,678	1,800	2,082	2,325

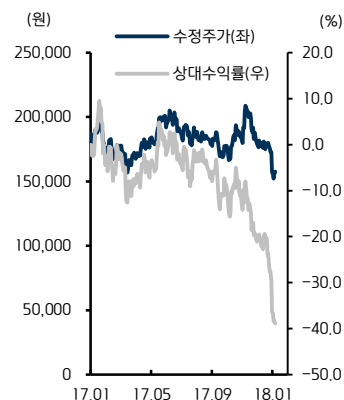
투자지표 (단위: 원, 백, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	4,969	4,635	3,401	6,182	7,592
BPS	29,865	33,711	36,238	43,351	50,079
주당 EBITDA	8,667	9,315	9,321	10,803	12,162
CFPS	7,430	7,467	6,136	8,521	10,129
DPS	500	610	620	700	750
주가배수(배)					
PER	8.2	13.0	17.8	9.8	8.0
PBR	1.4	1.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.1	6.5	5.9	4.6	3.6
PCFR	5.5	8.1	9.8	7.1	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	16.1	14.6	14.3	16.4	16.7
영업이익률(핵심)	16.1	14.6	14.3	16.4	16.7
EBITDA margin	22.8	21.4	20.2	20.9	21.1
순이익률	12.8	10.3	7.4	12.0	13.2
자기자본이익률(ROE)	17.6	14.1	9.3	15.1	16.1
투자자본이익률(ROIC)	20.3	20.8	19.7	26.9	28.1
안정성(%)					
부채비율	48.5	47.8	42.7	43.3	43.3
순차입금비율	13.1	1.5	-15.3	-21.8	-31.2
이자보상배율(배)	28.0	29.4	30.2	39.6	44.4
활동성(배)					
매출채권회전율	8.8	8.4	8.6	9.6	9.7
재고자산회전율	22.5	19.4	17.9	19.0	18.8
매입채무회전율	14.5	11.1	9.7	10.4	10.3

SK머티리얼즈(036490): Before Sunrise

BUY (Maintain)

주가(1/12): 157,600원
 목표주가: 220,000원(하향)

KOSDAQ(1/12)	873.05pt		
시가총액	16,623억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	208,700원	152,100원	
최고/최저가대비	-24.48%	3.62%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-11.7%	-23.1%
	6M	-13.3%	-35.3%
	12M	-15.7%	-38.9%
발행주식수	10,548천주		
일평균거래량(3M)	77천주		
외국인 지분율	9.06%		
배당수익률(17.E)	2.01%		
BPS(17.E)	46,149원		



◎ 단기적인 수익성 악화 불가피

- 매출액은 4Q17 1,472억원(+19%YoY), 1Q18 1,403억원(+21%YoY)으로 성장하지만, 영업이익은 4Q17 381억원(-5%YoY), 1Q18 382억원(+15%YoY)로 성장세 둔화
- 매출액 성장은 NF3와 SK에어가스, SK트리캠의 전방 수요 증가 때문이며, 영업이익 둔화는 환율 하락, 원재료 가격 상승, 성과급 증가, 대규모 일회성 비용 반영 때문임
- 이 중 성과급과 대규모 일회성 비용은 2Q18부터는 반영되지 않을 것으로 예상되므로, 해당 시기를 기점으로 큰 폭의 영업이익 성장이 나타날 전망

◎ 2H18 NF3 수요 급증 → 공급 부족에 따른 가격 상승 예상

- 2H18 3D NAND, DRAM, 10.5G LCD의 신규 공장 가동. NF3 공급 부족과 가격 상승 기대
- 업종 Top Pick으로 매수 추천함

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	3,380	4,614	5,193	6,592	8,380
영업이익(억원)	1,128	1,541	1,492	1,952	2,508
EBITDA(억원)	1,685	2,215	2,250	2,865	3,696
세전이익(억원)	879	1,403	1,393	1,880	2,460
순이익(억원)	662	1,105	1,038	1,410	1,845
지배주주지분순이익(억원)	661	1,086	1,015	1,379	1,803
EPS(원)	6,270	10,299	10,131	13,761	18,000
증감율(%YoY)	386.3	64.3	-6.6	35.8	30.8
PER(배)	18.6	17.4	15.6	11.5	8.8
PBR(배)	3.3	4.5	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA(배)	8.2	9.8	10.6	8.8	6.5
보고영업이익률(%)	33.4	33.4	28.7	29.6	29.9
핵심영업이익률(%)	33.4	33.4	28.7	29.6	29.9
ROE(%)	18.9	27.2	22.1	25.4	27.1
순부채비율(%)	40.2	58.5	87.4	97.6	61.3

SK머티리얼즈(036490): Before Sunrise

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	116.4	124.2	131.5	147.2	140.3	155.4	174.4	189.1	461.5	519.3	659.2
%YoY Growth	20%	7%	6%	19%	21%	25%	33%	28%	37%	13%	27%
NF3	80.2	82.7	87.3	96.9	91.9	100.3	104.2	110.2	339.0	347.1	406.6
SiH4	7.1	7.9	8.2	7.9	7.3	7.9	8.1	7.1	31.0	31.1	30.4
WF6	7.9	8.8	10.3	11.5	10.1	11.1	21.1	25.1	30.6	38.5	67.5
Others	21.1	21.8	25.7	30.9	31.1	36.1	40.9	46.6	60.8	99.5	154.7
매출원가	71.6	74.9	79.8	91.3	92.0	98.9	108.4	117.4	268.7	317.6	416.8
매출원가율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출총이익	44.8	49.3	51.7	56.0	48.3	56.5	66.0	71.7	192.7	201.7	242.4
매출총이익률	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
판매비와관리비	11.7	11.5	11.5	17.9	10.0	11.1	12.5	13.5	38.7	52.6	47.2
영업이익	33.1	37.8	40.2	38.1	38.2	45.3	53.5	58.2	154.1	149.2	195.2
%YoY Growth	-4%	-3%	-1%	-5%	15%	20%	33%	53%	37%	-3%	31%
영업이익률	28%	30%	31%	26%	27%	29%	31%	31%	33%	29%	30%
법인세차감전손익	29.9	34.9	37.7	36.8	36.9	43.7	51.4	56.0	140.4	139.3	188.0
법인세비용	8.1	8.6	9.6	9.2	9.2	10.9	12.8	14.0	29.9	35.5	47.0
당기순이익	21.8	26.4	28.1	27.6	27.7	32.8	38.5	42.0	110.5	103.8	141.0
당기순이익률	19%	21%	21%	19%	20%	21%	22%	22%	24%	20%	21%
KRW/USD	1,152	1,135	1,133	1,105	1,070	1,080	1,075	1,080	1,150	1,131	1,076

SK머티리얼즈(036490): Before Sunrise

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Sales [십억원]	461	519	659	838	966	1,058
Growth	36.5%	12.5%	26.9%	27.1%	15.3%	9.5%
EPS [원]	10,299	10,131	13,761	18,000	21,068	23,195
Growth	64.3%	-1.6%	35.8%	30.8%	17.0%	10.1%
BPS [원]	39,945	46,149	55,914	69,144	85,002	105,197
Growth	12.0%	15.5%	21.2%	23.7%	22.9%	23.8%
ROCE(Return On Common Equity)	27.2%	22.1%	25.4%	27.1%	25.7%	22.0%
COE(Cost of Equity)	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
Residual Earnings(ROCE-COE)	18.9%	13.8%	17.1%	18.8%	17.4%	13.8%
PV of Residual Earnings		5,478	7,428	9,280	9,744	8,785
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	2.2%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	8.3%					
Continuing Value	170,975					
Beginning Common Shareholders' Equity	39,945					
PV of RE for the Forecasting Period	40,714					
PV of Continuing Value	114,802					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	220,269					

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,380	4,614	5,193	6,592	8,380
매출원가	1,990	2,687	3,176	4,168	5,281
매출총이익	1,391	1,927	2,017	2,424	3,099
판매비및일반관리비	262	387	526	472	591
영업이익(보고)	1,128	1,541	1,492	1,952	2,508
영업이익(핵심)	1,128	1,541	1,492	1,952	2,508
영업외손익	-249	-137	-98	-72	-48
이자수익	6	19	21	26	34
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	99	126	157	136
이자비용	72	100	95	88	82
외환손실	66	121	150	189	172
관계기업지분법손익	-34	-50	-59	-76	-79
투자및기타자산처분손익	-2	-13	-7	-8	-9
금융상품평가및기타금융이익	-83	70	81	105	132
기타	-53	-42	-15	1	-8
법인세차감전이익	879	1,403	1,393	1,880	2,460
법인세비용	218	299	355	470	615
유효법인세율(%)	25%	21%	25%	25%	25%
당기순이익	662	1,105	1,038	1,410	1,845
지배주주지분순이익(억원)	661	1,086	1,015	1,379	1,803
EBITDA	1,685	2,215	2,250	2,865	3,696
현금순이익(Cash Earnings)	1,218	1,779	1,796	2,323	3,033
수정당기순이익	726	1,059	983	1,338	1,753
증감율(% YoY)					
매출액	59.7	36.5	12.5	26.9	27.1
영업이익(보고)	327.5	36.6	-3.2	30.9	28.5
영업이익(핵심)	327.5	36.6	-3.2	30.9	28.5
EBITDA	120.8	31.5	1.6	27.3	29.0
지배주주지분 당기순이익	386.3	64.3	-6.6	35.8	30.8
EPS	386.3	64.3	-6.6	35.8	30.8
수정순이익	414.1	45.9	-7.2	36.1	31.0

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,499	2,079	1,983	2,230	3,150
당기순이익	662	1,105	1,038	1,410	1,845
감가상각비	551	667	747	903	1,178
무형자산상각비	6	8	10	10	10
외환손익	11	22	24	31	36
자산처분손익	2	13	7	8	9
지분법손익	34	50	59	76	79
영업활동자산부채 증감	-103	171	187	-94	116
기타	336	45	-90	-115	-122
투자활동현금흐름	-832	-2,087	-3,457	-3,435	-1,438
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	-9	-10	-5
기타	62	4	-16	-51	-63
재무활동현금흐름	-431	191	893	1,212	-1,504
당기차입금의 증가	-472	-814	1,200	1,000	-1,000
당기차입금의 증가	146	1,283	62	551	-127
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-105	-298	-374	-361	-421
기타	0	21	5	21	44
현금및 현금성자산의 순증가	238	188	-581	6	208
기초현금및 현금성자산	176	414	603	22	28
기말현금및 현금성자산	414	603	22	28	237
Gross Cash Flow	1,602	1,908	1,797	2,324	3,034
Op Free Cash Flow	421	763	-1,390	-1,103	1,811

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,652	2,173	1,508	1,818	2,511
현금및 현금성자산	414	603	22	28	237
유동금융자산	2	13	15	19	24
매출채권및 유동채권	652	810	692	824	1,047
재고자산	583	743	774	941	1,196
기타유동비금융자산	1	4	5	6	8
비유동자산	4,999	6,858	9,557	12,079	12,329
장기매출채권및 기타비유동채권	5	16	18	23	30
투자자산	4	7	8	11	13
유형자산	4,802	6,615	9,304	11,777	11,968
무형자산	34	69	68	67	62
기타비유동자산	155	150	158	201	256
자산총계	6,651	9,031	11,065	13,897	14,841
유동부채	1,451	2,836	3,552	4,622	4,060
매입채무및 기타유동채무	531	976	1,018	1,081	1,496
단기차입금	224	513	1,713	2,713	1,713
유동성장기차입금	432	1,159	609	559	509
기타유동부채	264	188	211	268	341
비유동부채	1,436	1,824	2,477	3,190	3,271
장기매입채무및 비유동채무	119	295	331	422	536
사채및 장기차입금	1,273	1,501	2,114	2,715	2,638
기타비유동부채	44	28	32	54	98
부채총계	2,888	4,660	6,030	7,812	7,332
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,014	3,826	4,480	5,510	6,905
기타자본	86	-274	-274	-274	-274
지배주주지분자본총계	3,762	4,213	4,868	5,898	7,293
비지배주주지분자본총계	1	158	168	188	216
자본총계	3,764	4,371	5,036	6,086	7,509
순차입금	1,513	2,558	4,400	5,940	4,600
출자입금	1,929	3,174	4,436	5,987	4,860

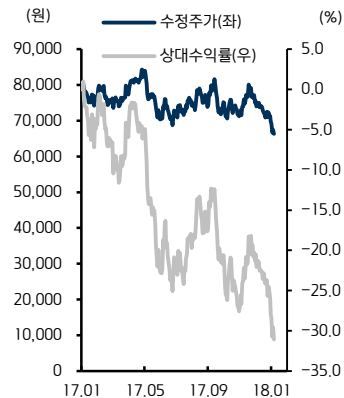
투자지표 (단위: 원, %, 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	6,270	10,299	10,131	13,761	18,000
BPS	35,670	39,945	46,149	55,914	69,144
주당 EBITDA	15,976	21,003	21,329	27,162	35,037
CFPS	11,551	16,868	17,028	22,023	28,750
DPS	2,560	3,550	3,600	4,200	4,500
주가배수(배)					
PER	18.6	17.4	15.6	11.5	8.8
PBR	3.3	4.5	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	8.2	9.8	10.6	8.8	6.5
PCFR	10.1	10.6	9.3	7.2	5.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	33.4	28.7	29.6	29.9
영업이익률(핵심)	33.4	33.4	28.7	29.6	29.9
EBITDA margin	49.9	48.0	43.3	43.5	44.1
순이익률	19.6	23.9	20.0	21.4	22.0
자기자본이익률(ROE)	18.9	27.2	22.1	25.4	27.1
투자자본이익률(ROIC)	16.6	20.3	13.8	13.8	15.8
안정성(%)					
부채비율	76.7	106.6	119.7	128.4	97.6
순차입금비율	40.2	58.5	87.4	97.6	61.3
이자보상배율(배)	15.7	15.4	15.7	22.2	30.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.9	6.3	6.9	8.7	9.0
재고자산회전율	6.5	7.0	6.8	7.7	7.8
매입채무회전율	7.4	6.1	5.2	6.3	6.5

한솔케미칼(014680): 반도체용 과산화수소 수요 증가 지속

BUY (Maintain)

주가(1/12): 66,300원
 목표주가: 90,000원(하향)

KOSDAQ(1/12)	2,496.42pt		
시가총액	7,489억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	84,300원	66,300원	
최고/최저가대비	-21.35%	0.00%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-11.1%	-12.4%
	6M	-6.5%	-10.4%
	12M	-17.5%	-31.1%
발행주식수	11,295천주		
일평균거래량(3M)	68천주		
외국인 지분율	11.46%		
배당수익률(17.E)	1.20%		
BPS(17.E)	29,109원		



◎ 4Q17 영업이익 132억원, 기대치 하회 예상

- 매출액 1,350억원(+10%YoY), 영업이익 132억원(-12%YoY)로 기대치 하회 예상
수익성 하락의 주요 원인은 높아진 성과급 지출과 환율 하락
과산화수소를 포함한 전 제품의 매출액은 전년 동기 대비 지속 성장
- 그 동안 주가 하락의 원인이었던 킬텀닷 소재의 영업이익 비중이 5% 수준까지 급감한 것으로 추정되어, 반도체 소재(과산화수소, 프리커서)의 성장성에 주목하는 것이 바람직한 시점

◎ 과산화 수소 증설로 전방 수요 대응할 것으로 예상

- 전방 수요처인 고객사의 신규 Fab 건설 지속
삼성전자 평택 1/2공장과 Xian Fab2, SK하이닉스 M14와 Wuxi Fab2, 청주 공장 등
- 4Q18부터 과산화수소 신규 Capa를 가동하며, 전방 수요 증가 대응할 전망

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	3,680	4,604	5,269	5,749	6,341
영업이익(억원)	490	821	784	898	1,063
EBITDA(억원)	714	1,091	1,037	1,163	1,347
세전이익(억원)	426	774	771	879	1,033
순이익(억원)	343	589	609	703	827
지배주주지분순이익(억원)	341	558	556	633	744
EPS(원)	3,079	5,034	5,015	5,705	6,710
증감율(%YoY)	59.4	63.5	-0.4	13.8	17.6
PER(배)	20.2	16.5	13.2	11.6	9.9
PBR(배)	2.9	3.3	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	12.5	11.1	11.8	10.5	8.7
보고영업이익률(%)	13.3	17.8	14.9	15.6	16.8
핵심영업이익률(%)	13.3	17.8	14.9	15.6	16.8
ROE(%)	14.9	20.0	16.6	16.7	17.1
순부채비율(%)	75.9	65.0	49.6	38.0	24.4

한솔케미칼(014680): 반도체용 과산화수소 수요 증가 지속

(단위: 십억원)	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17E	1Q 18E	2Q 18E	3Q 18E	4Q 18E	2016	2017E	2018E
매출액	133.7	123.0	135.2	135.0	141.5	142.3	148.6	142.5	460.4	526.9	574.9
%YoY Growth	34%	14%	4%	10%	6%	16%	10%	6%	25%	14%	9%
매출원가	94.5	90.0	96.0	99.9	102.6	102.5	104.0	104.1	321.7	380.4	413.1
매출원가율	71%	73%	71%	74%	73%	72%	70%	73%	70%	72%	72%
매출총이익	39.3	33.0	39.2	35.1	38.9	39.9	44.6	38.5	138.8	146.5	161.8
매출총이익률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
판매비와관리비	15.8	14.7	15.7	21.9	14.4	16.6	18.7	22.3	56.6	68.1	72.0
영업이익	23.5	18.3	23.5	13.2	24.5	23.3	25.8	16.2	82.2	78.4	89.8
%YoY Growth	18%	-14%	-10%	-12%	4%	27%	10%	23%	68%	-5%	15%
영업이익률	18%	15%	17%	10%	17%	16%	17%	11%	18%	15%	16%
영업외손익	-2.2	0.8	1.0	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.2	-4.8	-1.3	-1.9
법인세차감전손익	21.3	19.1	24.5	12.3	23.7	22.7	25.5	16.0	77.4	77.1	87.9
법인세비용	4.9	4.5	4.3	2.5	4.7	4.5	5.1	3.2	18.5	16.2	17.6
유효법인세율	23%	24%	18%	20%	20%	20%	20%	20%	24%	21%	20%
당기순이익	16.3	14.5	20.2	9.8	19.0	18.2	20.4	12.8	58.9	60.9	70.3
당기순이익률	12%	12%	15%	7%	13%	13%	14%	9%	13%	12%	12%

한솔케미칼(014680): 반도체용 과산화수소 수요 증가 지속

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Sales [십억원]	460.4	526.9	574.9	634.1	692.5	729.2
Growth	25.1%	14.4%	9.1%	10.3%	9.2%	5.3%
EPS [원]	5,034	5,015	5,705	6,710	7,590	8,251
Growth	63.5%	-0.4%	13.8%	17.6%	13.1%	8.7%
BPS [원]	24,998	29,109	33,884	39,470	45,741	53,892
Growth	16.7%	16.4%	16.4%	16.5%	15.9%	17.8%
ROCE(Return On Common Equity)	20.0%	16.6%	16.7%	17.1%	16.0%	15.3%
COE(Cost of Equity)	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
Residual Earnings(ROCE-COE)	12.5%	9.1%	9.2%	9.5%	8.5%	7.8%
PV of Residual Earnings		2,291	2,506	2,813	2,695	2,701
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	2.2%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.5%					
Continuing Value	61,550					
Beginning Common Shareholders' Equity	24,998					
PV of RE for the Forecasting Period	13,007					
PV of Continuing Value	42,834					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	90,126					

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,680	4,604	5,269	5,749	6,341
매출원가	2,761	3,216	3,804	4,131	4,484
매출총이익	919	1,388	1,465	1,618	1,858
판매비및일반관리비	429	566	681	720	794
영업이익(보고)	490	821	784	898	1,063
영업이익(핵심)	490	821	784	898	1,063
영업외손익	-64	-48	-13	-19	-30
이자수익	3	5	5	6	6
배당금수익	0	2	2	3	3
외환이익	24	37	52	57	58
이자비용	74	98	99	99	100
외환손실	49	61	64	68	71
관계기업지분법손익	47	44	50	54	56
투자및기타자산처분손익	5	63	11	24	28
금융상품평가및기타금융이익	-5	0	3	1	1
기타	-15	-41	27	4	-11
법인세차감전이익	426	774	771	879	1,033
법인세비용	83	185	162	176	207
유효법인세율(%)	19.6%	23.9%	21.1%	20.0%	20.0%
당기순이익	343	589	609	703	827
지배주주지분순이익(역원)	341	558	556	633	744
EBITDA	714	1,091	1,037	1,163	1,347
현금순이익(Cash Earnings)	566	859	862	968	1,111
수정당기순이익	342	541	598	683	804
증감율(% YoY)					
매출액	9.5	25.1	14.4	9.1	10.3
영업이익(보고)	73.8	67.6	-4.6	14.5	18.4
영업이익(핵심)	73.8	67.6	-4.6	14.5	18.4
EBITDA	49.9	52.9	-4.9	12.2	15.8
지배주주지분 당기순이익	59.4	63.5	-0.4	13.8	17.6
EPS	59.4	63.5	-0.4	13.8	17.6
수정순이익	57.6	58.0	10.5	14.3	17.6

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	484	926	824	931	1,009
당기순이익	343	589	609	703	827
평가상각비	192	234	221	232	253
무형자산상각비	32	35	32	34	31
외환손익	25	23	12	11	13
자산처분손익	-5	-63	-11	-24	-28
지분법손익	-47	-44	-50	-54	-56
영업활동자산부채 증감	-155	-33	-5	13	-51
기타	100	184	16	16	20
투자활동현금흐름	-626	-1,424	-468	-612	-464
투자자산의 처분	-19	-1,086	-25	-18	-22
유형자산의 처분	0	0	2	3	-3
유형자산의 취득	-586	-334	-411	-607	-457
무형자산의 처분	-22	-5	-50	-10	-5
기타	0	0	16	21	24
재무활동현금흐름	96	625	116	53	66
당기차입금의 증가	-80	-494	29	21	26
단기차입금의 증가	242	760	167	121	149
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-101	-111	-111	-133
기타	0	460	31	22	24
현금및 현금성자산의 순증가	-44	205	472	372	612
기초현금및 현금성자산	106	62	267	739	1,110
기말현금및 현금성자산	62	267	739	1,110	1,722
Gross Cash Flow	640	958	829	918	1,061
Op Free Cash Flow	-145	524	406	380	621

재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,107	1,571	2,101	2,515	3,271
현금및 현금성자산	85	267	739	1,110	1,722
유동금융자산	23	17	19	21	23
매출채권및 유동채권	709	819	834	843	930
재고자산	291	468	510	541	596
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,104	5,426	5,684	6,089	6,328
장기매출채권및 기타비유동채권	93	92	105	115	127
투자자산	480	535	577	617	663
유형자산	3,308	3,984	4,174	4,549	4,754
무형자산	178	779	798	774	747
기타비유동자산	45	36	31	34	37
자산총계	5,210	6,997	7,786	8,604	9,599
유동부채	1,133	2,207	2,298	2,380	2,507
매입채무및 기타유동채무	603	729	773	819	904
단기차입금	208	199	228	249	274
유동성장기차입금	254	1,141	1,140	1,140	1,140
기타유동부채	67	138	157	172	189
비유동부채	1,610	1,379	1,578	1,723	1,897
장기매입채무및 비유동채무	0	7	8	10	11
사채및 장기차입금	1,518	1,162	1,330	1,451	1,600
기타비유동부채	92	210	241	262	286
부채총계	2,743	3,586	3,877	4,103	4,405
자본금	565	565	565	565	565
주식발행초과금	272	272	272	272	272
이익잉여금	1,483	1,946	2,410	2,950	3,581
기타자본	101	41	41	41	41
지배주주지분자본총계	2,420	2,824	3,288	3,827	4,458
비지배주주지분자본총계	47	588	621	674	737
자본총계	2,468	3,411	3,909	4,501	5,195
순차입금	1,873	2,219	1,940	1,708	1,270
총차입금	1,981	2,502	2,698	2,839	3,015

투자지표 (단위: 원, %, 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	3,079	5,034	5,015	5,705	6,710
BPS	21,427	24,998	29,109	33,884	39,470
주당 EBITDA	6,317	9,657	9,183	10,299	11,927
CFPS	5,015	7,601	7,628	8,573	9,834
DPS	800	1,000	1,000	1,200	1,400
주가배수(배)					
PER	20.2	16.5	13.2	11.6	9.9
PBR	2.9	3.3	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	12.5	11.1	11.8	10.5	8.7
PCFR	12.4	11.0	8.7	7.7	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.3	17.8	14.9	15.6	16.8
영업이익률(핵심)	13.3	17.8	14.9	15.6	16.8
EBITDA margin	19.4	23.7	19.7	20.2	21.2
순이익률	9.3	12.8	11.5	12.2	13.0
자기자본이익률(ROE)	14.9	20.0	16.6	16.7	17.1
투자자본이익률(ROIC)	10.8	14.3	12.5	13.8	15.5
안정성(%)					
부채비율	111.1	105.1	99.2	91.2	84.8
순차입금비율	75.9	65.0	49.6	38.0	24.4
이자보상배율(배)	6.6	8.4	7.9	9.0	10.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	6.0	6.4	6.9	7.2
재고자산회전율	12.2	12.1	10.8	10.9	11.2
매입채무회전율	5.6	6.9	7.0	7.2	7.4

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

- > 당사는 1월 12일 현재 동 자료상 투자의견이 제시된 기업중 'SK머티리얼즈'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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.

투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%

변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
삼성전자 (005930)	2016-01-11	BUY(Maintain)	1,700,000원	6개월	-32.45	-30.88
	2016-01-29	BUY(Maintain)	1,560,000원	6개월	-24.88	-21.60
	2016-03-08	BUY(Maintain)	1,560,000원	6개월	-16.21	-1.09
	2016-07-29	BUY(Reinitiate)	1,850,000원	6개월	-16.81	-16.81
	2016-08-01	BUY(Maintain)	1,850,000원	6개월	-16.42	-15.24
	2016-08-02	BUY(Maintain)	1,850,000원	6개월	-14.96	-9.46
	2016-08-23	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-16.13	-13.49
	2016-09-01	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-16.84	-13.49
	2016-09-06	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-18.60	-13.49
	2016-09-29	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-18.35	-13.28
	2016-10-07	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-17.96	-12.51
	2016-10-12	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-18.15	-12.51
	2016-10-28	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-18.11	-12.51
	2016-10-31	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-17.86	-12.51
	2016-11-14	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-17.98	-12.51
	2016-11-23	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-17.76	-12.51
	2016-11-30	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-16.39	-7.95
	2016-12-20	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-15.13	-6.46
	2017-01-09	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-14.38	-0.51
	2017-01-19	BUY(Maintain)	1,950,000원	6개월	-13.97	-0.51
	2017-01-25	BUY(Maintain)	2,100,000원	6개월	-5.32	-5.00
	2017-02-01	BUY(Maintain)	2,200,000원	6개월	-10.52	-10.32
	2017-02-06	BUY(Maintain)	2,200,000원	6개월	-9.74	-3.27
	2017-03-28	BUY(Maintain)	2,400,000원	6개월	-13.26	-12.21
	2017-04-07	BUY(Maintain)	2,400,000원	6개월	-13.16	-8.67

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
	2017-04-28	BUY(Maintain)	2,600,000원	6개월	-12.58	-9.58
	2017-05-24	BUY(Maintain)	2,600,000원	6개월	-12.50	-9.58
	2017-06-08	BUY(Maintain)	2,600,000원	6개월	-12.46	-9.58
	2017-06-15	BUY(Maintain)	2,800,000원	6개월	-15.57	-13.75
	2017-07-07	BUY(Maintain)	2,800,000원	6개월	-13.24	-8.57
	2017-07-27	BUY(Maintain)	2,900,000원	6개월	-18.96	-14.14
	2017-09-10	BUY(Maintain)	3,100,000원	6개월	-16.78	-11.61
	2017-10-13	BUY(Maintain)	3,100,000원	6개월	-14.85	-7.71
	2017-11-06	BUY(Maintain)	3,500,000원	6개월	-20.52	-18.91
	2017-11-29	BUY(Maintain)	3,500,000원	6개월	-20.97	-18.91
	2017-12-01	BUY(Maintain)	3,800,000원	6개월	-33.24	-31.42
	2018-01-15	BUY(Maintain)	3,400,000원	6개월		
SK하이닉스 (000660)	2016-01-11	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.35	-26.89
	2016-01-27	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-19.77	-11.25
	2016-04-27	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-19.12	-8.19
	2016-07-27	BUY(Reinitiate)	42,000원	6개월	-18.95	-18.10
	2016-08-01	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-18.63	-17.02
	2016-08-02	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-17.99	-14.29
	2016-08-23	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-23.22	-22.45
	2016-09-01	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-21.30	-17.13
	2016-09-12	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-19.87	-15.96
	2016-09-27	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.31	-22.26
	2016-09-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.28	-19.62
	2016-10-25	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-21.88	-18.87
	2016-10-31	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.18	-18.87

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
	2016-11-14	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.17	-18.87
	2016-11-23	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-20.71	-12.74
	2016-12-14	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-21.26	-12.54
	2017-01-12	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-26.69	-25.59
	2017-01-19	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-25.19	-21.62
	2017-01-31	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.98	-21.03
	2017-02-01	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.22	-20.59
	2017-02-06	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-24.46	-19.71
	2017-02-17	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-26.54	-19.71
	2017-03-29	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-29.91	-27.22
	2017-04-26	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-26.65	-20.97
	2017-05-24	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-25.49	-19.58
	2017-06-08	BUY(Maintain)	72,000원	6개월	-24.49	-15.83
	2017-06-19	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-19.52	-14.94
	2017-07-14	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-24.96	-23.16
	2017-07-25	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-28.60	-23.16
	2017-09-11	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.34	-6.21
	2017-11-06	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-31.41	-27.67
	2017-12-05	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-33.97	-27.67
	2018-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		
LG디스플레이 (034220)	2016-01-28	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-32.53	-21.71
	2016-04-11	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-32.09	-21.71
	2016-04-28	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-26.10	-13.00
	2016-07-28	Outperform(Reinitiate)	34,000원	6개월	-12.13	-5.44
	2016-10-13	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.39	-5.44

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
	2016-10-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.62	-5.44
	2016-11-15	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-13.02	-5.44
	2017-01-11	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.49	-4.41
	2017-01-25	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.38	-8.68
	2017-04-18	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-14.00	-7.65
	2017-04-27	Outperform(Maintain)	34,000원	6개월	-12.95	4.12
	2017-06-08	Marketperform(Downgrade)	34,000원	6개월	-7.62	14.41
	2017-07-26	Underperform(Downgrade)	34,000원	6개월	-8.68	0.00
	2017-10-12	Underperform(Maintain)	32,000원	6개월	-6.53	-0.63
	2018-01-15	Underperform(Maintain)	29,000원	6개월		
솔브레인 (036830)	2016-04-18	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-10.83	12.50
	2016-08-08	BUY(Reinitiate)	85,000원	6개월	-22.21	-21.18
	2016-08-16	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-22.75	-21.18
	2016-08-23	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-24.05	-21.18
	2016-09-01	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-26.80	-21.18
	2016-09-29	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-27.95	-21.18
	2016-10-31	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-27.63	-21.18
	2016-11-14	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-27.93	-21.18
	2016-11-23	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-29.30	-21.18
	2017-01-04	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-29.68	-21.18
	2017-01-19	BUY(Maintain)	85,000원	6개월	-30.42	-21.18
	2017-04-14	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-28.34	-20.51
	2017-05-16	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-26.49	-14.87
	2017-05-24	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-22.93	-10.26
	2017-06-08	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-15.99	-1.41

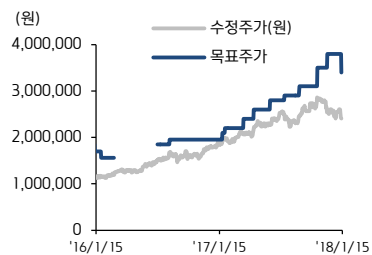
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
	2017-11-06	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-22.49	-18.46
	2017-11-15	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-23.75	-15.16
	2017-12-13	BUY(Maintain)	91,000원	6개월	-25.40	-15.16
	2018-01-15	BUY(Maintain)	91,000원	6개월		
SK머티리얼즈 (036490)	2016-08-08	BUY(Initiate)	190,000원	6개월	-18.88	-15.89
	2016-08-23	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-19.80	-15.89
	2016-09-01	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-21.56	-15.89
	2016-09-29	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.83	-15.89
	2016-10-31	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.31	-13.16
	2016-11-14	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-20.03	-13.16
	2016-11-23	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-18.00	-1.63
	2017-01-04	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-17.37	-15.00
	2017-01-19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-14.87	-9.36
	2017-02-08	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.80	-9.36
	2017-04-20	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.70	-9.36
	2017-04-27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.47	-9.36
	2017-05-24	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.65	-8.82
	2017-06-08	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-17.42	-6.82
	2017-07-13	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-24.46	-22.40
	2017-07-28	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-26.28	-22.40
	2017-09-21	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-27.25	-22.40
	2017-11-06	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-27.03	-16.52
	2018-01-15	BUY(Maintain)	220,000원	6개월		

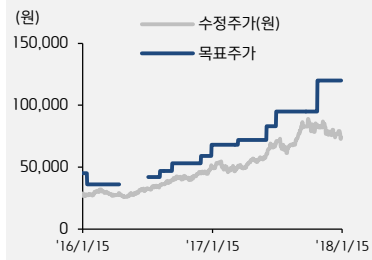
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
한솔케미칼 (014680)	2017-11-06	BUY(Initiate)	94,000원	6개월	-23.32	-22.45
	2017-11-14	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-21.59	-14.79
	2018-01-15	BUY(Maintain)	90,000원	6개월		

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

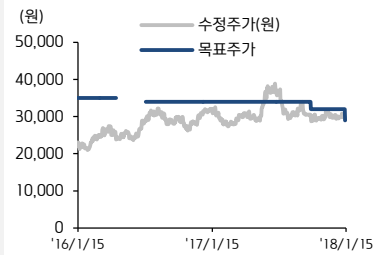
삼성전자(005930)



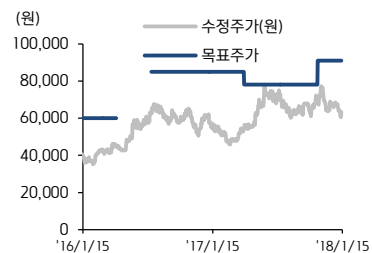
SK하이닉스(000660)



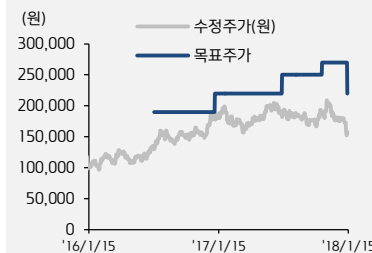
LG디스플레이(034220)



솔브레인(036830)



SK머티리얼즈(036490)



한솔케미칼(014680)

