

SK머티리얼즈(036490)

매수(유지)

목표주가: 264,000원(상향)

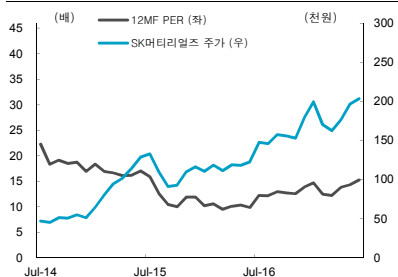
Stock Data

KOSPI(6/27)	2,392
주가(6/27)	203,500
시가총액(십억원)	2,146
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	205,000/118,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,764
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.9/13.0
주요주주(%)	SK 외 1인 49.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.8	13.8	72.5
상대주가(%p)	5.3	(3.4)	48.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q17 Preview: 하반기 NF3 단가 인하는 제한적

2분기 영업이익은 시장 컨센서스를 7% 하회

2분기 매출액과 영업이익은 시장 컨센서스를 각각 2.2%, 7.1% 하회할 전망이다. 고객사의 3D NAND 공장 본격 가동이 예상보다 지연됐고, JV인 SK트리켄의 프리커서 납품이 4월 말에서 6월 말로 연기돼 비용만 계상됐기 때문이다. 연결 매출액은 전분기대비 8.9% 증가한 1,267억원을 달성할 것이다. NF3 판가가 전분기대비 2% 하락함에도 불구하고 고객사의 3D NAND 공장이 5월부터 본격 가동됨에 따라 판매량이 10.9% 늘기 때문이다. 3D NAND 공정에서 텅스텐을 입혀 배선을 형성하는 WF6도 판매량이 전분기대비 14.9% 증가해 판가 하락분 1%를 상쇄할 전망이다. 영업이익은 작년 4분기 완공된 NF3 1,000톤 증설분(영주 공장)이 본격 가동되며 고정비가 하락해 전분기대비 14.1% 증가한 378억원으로 예상된다.

5월 NF3 수출 가격은 전월대비 하락했으나 하반기 NF3 단가 인하는 제한적

26일 한국무역협회가 발표한 5월 중국의 NF3 수입가격은 전월대비 5.6% 하락한 28.9달러/kg을 기록해 2월부터 이어진 상승세가 꺾였다. 물량은 전월대비 26.6% 증가했다. 2016년 기준 중국 NF3 수입물량 중 61%를 차지하는 한국으로부터의 수입물량 가격은 전월대비 3.9% 하락했다. 1분기 한국으로부터의 수입 물량이 전분기대비 3.7%, 전년동기대비 57.3% 증가한 것이 반영돼 2분기에 판매가격이 소폭 하향 조정됐다. 매월 15일 관세청에서 발표하는 NF3 수출 단가도 전월대비 0.8% 하락했다. 그러나 NF3 공급은 수요가 공급보다 빠르게 증가하며 하반기부터 타이트해져 2017년 SK머티리얼즈의 판가는 전년대비 8.6% 하락에 그칠 것이다. 고객사의 3D NAND 평택 공장 capa는 2분기 10K/월에서 연말 80K/월로 늘어나며, wafer input 기준 64단 3D NAND의 비중은 2분기 16%에서 4분기에 37%로 상승할 전망이다. 삼성디스플레이의 6세대 중소형 플렉시블 공장인 A3의 capa는 2분기 60K/월 수준에서 연말 125K/월로 늘어난다.

NF3, WF6 증설, 캡티브형 산업가스 공급 증가 등 성장 동력 풍부

특수가스 시장 내 선제적 증설을 통한 시장 점유율 유지, 산업가스 캡티브 향 매출 증가, JV를 통한 고부가가치 제품군 진출로 2017년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 20.1%, 8.5% 증가할 전망이다. 올해 말 NF3 1,500톤, WF6 600톤이 증설 완료되고, 내년 내 JV의 흑자전환이 예상돼 2018년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 27.4%, 28.5% 증가할 것이다. 올해 4분기부터 계열사의 이천 공장(M14 phase 2)이 가동되며 내년 주요 고객사의 평택 공장 2층이 가동을 시작해 NF3, WF6 수요증가세가 지속될 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	338	113	66	6,270	386.4	169	18.6	8.2	3.3	18.9	2.2
2016A	461	154	109	10,299	64.3	222	17.4	9.7	4.5	27.2	2.0
2017F	554	167	117	11,623	12.9	260	17.5	10.1	4.3	25.4	1.8
2018F	706	215	148	14,800	27.3	326	13.8	8.3	3.6	27.0	2.3
2019F	768	241	167	16,627	12.3	359	12.2	7.7	3.0	25.4	2.6

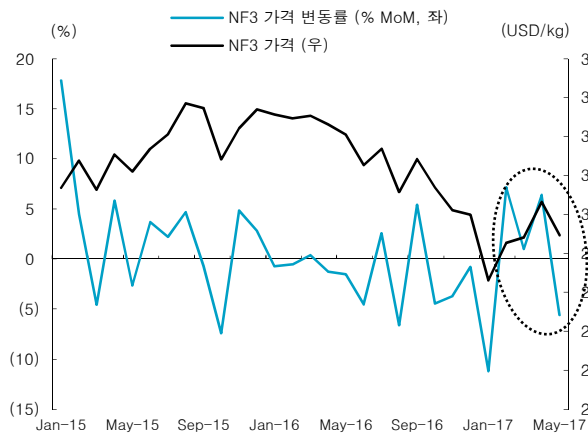
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

박지훈 3276-5644
jeehoonpark@truefriend.com유종우 3276-6178
jongwoo.yoo@truefriend.com

목표주가 264,000원으로 10% 상향

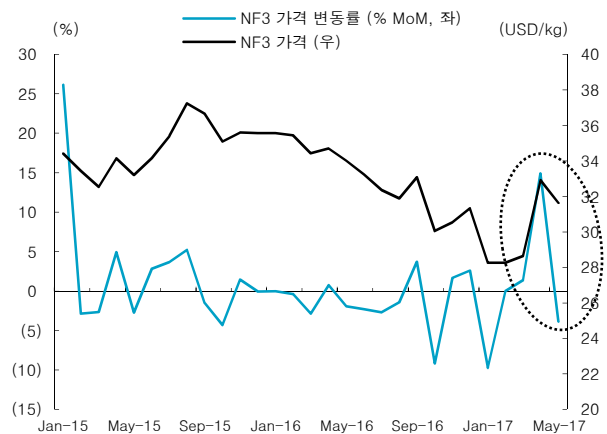
투자자의견 '매수'를 유지하며 목표주가를 264,000원으로 기존대비 10% 상향한다. 12MF EPS 추정 구간을 3Q17F~2Q18F로 변경했다. 목표 PER은 기존과 동일한 18.5배를 적용했다. 2018년부터 온사이트 설비 건설을 통해 SK하이닉스, LG실트론 등 계열사로의 산업가스 공급이 본격화되며, 수익성이 높은 식각가스도 2017년말 20톤 규모의 공장이 완공돼 생산이 시작될 예정이다. 특수가스 설비 증설로 인한 외형 성장과 고부가가치 제품군 진출로 향후 3년간 EPS는 연평균 19.6% 증가할 전망이다.

[그림 1] 5월 중국의 NF3 수입가격은 전월대비 5.6% 하락



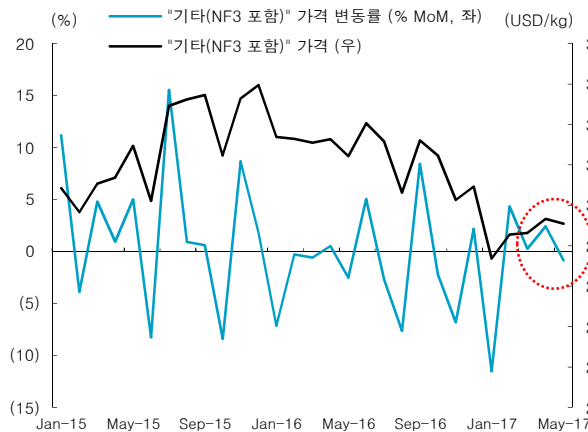
자료: KITA, 한국투자증권

[그림 2] 한국으로부터의 수입가격은 전월대비 3.9% 하락



자료: KITA, 한국투자증권

[그림 3] 기타(NF3 포함 81개 항목) 수출가격은 전월대비 0.8% 하락

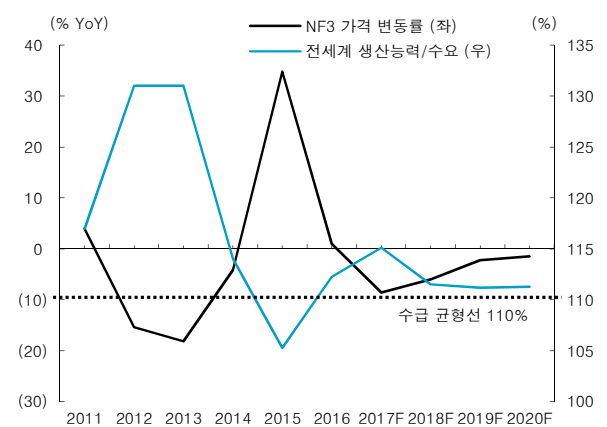


주 1. HS Code는 2812909000

주 2. 월별 데이터

자료: KCS, 한국투자증권

[그림 4] NF3 수급 및 가격 변동률



주 1. 수급 균형선 110%는 안전재고 10% 가정

주 2. NF3 가격 변동률은 전년대비

자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

<표 1> 2분기 영업이익은 전분기대비 14.1% 증가한 378억원 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F	2018F
매출액	97.3	116.5	123.7	123.9	116.4	126.7	147.6	163.5	338.0	461.4	554.2	706.1
특수가스(NF3, WF6, SiH4 등)	95.3	98.5	103.1	103.7	95.4	102.5	119.6	129.2	331.1	400.6	446.7	535.7
산업가스(SK Airgas)	-	20.0	20.6	20.2	21.0	23.1	24.3	26.7	-	60.8	95.0	111.5
프리커서(SK Tri Chem)	-	-	-	-	-	0.5	2.0	4.0	-	-	6.5	29.4
식각가스(SK Showa Denko)	-	-	-	-	-	-	1.0	3.0	-	-	4.0	26.8
영업이익	34.4	38.8	40.6	40.2	33.1	37.8	45.4	50.9	112.8	154.1	167.2	214.8
영업이익률 (%)	35.4	33.3	32.9	32.4	28.4	29.8	30.8	31.1	33.4	33.4	30.2	30.4
세전이익	32.9	35.1	36.1	36.1	29.9	35.6	43.3	46.6	87.9	140.3	155.5	197.1
지배주주순이익	24.5	26.0	26.4	31.7	21.3	26.6	32.4	36.7	66.1	108.6	117.0	148.3
전분기대비 증가율									전년대비 증가율			
매출액	0.4	19.7	6.2	0.2	(6.1)	8.9	16.4	10.8	59.7	36.5	20.1	27.4
특수가스(NF3, WF6, SiH4 등)	0.1	3.3	4.7	0.5	(8.0)	7.4	16.7	8.0	61.6	21.0	11.5	19.9
산업가스(SK Airgas)	NM	NM	2.7	(1.7)	3.9	10.0	5.0	10.0	NM	NM	56.3	17.3
프리커서(SK Tri Chem)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	300.0	100.0	NM	NM	NM	352.9
식각가스(SK Showa Denko)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	200.0	NM	NM	NM	571.1
영업이익	(4.9)	12.8	4.7	(1.2)	(17.6)	14.1	20.3	12.0	327.5	36.6	8.5	28.5
영업이익률 (%p)	(5.3)	(5.8)	(1.4)	(1.4)	(12.2)	4.8	3.3	1.0	20.9	0.0	(3.2)	0.3
세전이익	81.6	6.7	2.9	(0.0)	(17.1)	18.8	21.8	7.7	404.8	59.6	10.8	26.7
지배주주순이익	102.4	6.1	1.7	20.0	(32.7)	24.6	21.8	13.2	386.3	64.3	7.7	26.7

주: 실적 추이 및 전망

자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1982년 전자산업 소재 국산화를 목표로 (주)대백물산으로 설립됐다. 1998년 대백신소재로 상호 변경 후 1999년 12월 14일 코스닥에 상장했다. 이후 사명을 2004년 소디프신소재, 2010년 OCI머티리얼즈로 변경했으며, 2016년 2월 SK그룹에 편입된 후 SK머티리얼즈로 변경했다. 반도체, TFT, 태양광전지 제조에 사용되는 특수가스(NF3, WF6, SiH4 등) 제조 및 판매 사업을 영위하며, 2016년말 capa 기준 NF3 세계 1위, WF6 세계 2위 업체다. 주요 고객사로 삼성전자, LG디스플레이, SK하이닉스가 있다.

- NF3(삼불화질소): 반도체 및 TFT 공정 장비 내 챔버를 세정하는 특수 가스
- WF6(육불화텅스텐): 반도체 제조공정 중 배선형성 공정용 특수 가스
- 식각가스: 실리콘 Wafer 상 필요 부분만 남겨두고 나머지 물질을 제거하는 식각 과정에 사용되는 특수 가스
- 프리커서: 반도체 회로 위에 여러 화합물을 균일하게 증착하는 유기금속화합물

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	165	217	215	280	327
현금성자산	41	60	39	51	68
매출채권및기타채권	64	79	89	117	131
재고자산	58	74	83	107	116
비유동자산	500	686	936	1,044	1,170
투자자산	0	1	1	1	1
유형자산	480	661	906	1,006	1,128
무형자산	3	7	8	11	12
자산총계	665	903	1,152	1,324	1,497
유동부채	145	284	270	280	285
매입채무및기타채무	51	96	67	68	69
단기차입금및단기사채	22	51	71	84	84
유동성장기부채	43	116	119	124	128
비유동부채	144	182	364	426	478
사채	50	50	200	250	300
장기차입금및금융부채	77	100	125	145	145
부채총계	289	466	634	705	763
지배주주지분	376	421	500	599	711
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	68	34	34	34	34
기타자본	0	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	301	383	462	564	677
비지배주주지분	0	16	18	20	23
자본총계	376	437	517	619	734

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	150	208	160	189	268
당기순이익	66	110	119	151	169
유형자산감가상각비	55	67	91	109	117
무형자산상각비	1	1	1	2	2
자산부채변동	(10)	17	(54)	(79)	(23)
기타	38	13	3	6	3
투자활동현금흐름	(83)	(209)	(341)	(215)	(249)
유형자산투자	(87)	(125)	(336)	(209)	(239)
유형자산매각	0	1	0	0	0
투자자산순증	(2)	(6)	(2)	(2)	(2)
무형자산순증	(1)	(4)	(3)	(4)	(3)
기타	7	(75)	0	0	(5)
재무활동현금흐름	(43)	19	159	38	(2)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	(33)	47	198	88	54
배당금지급	(11)	(30)	(37)	(37)	(47)
기타	1	(2)	(2)	(13)	(9)
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	24	19	(21)	12	18

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

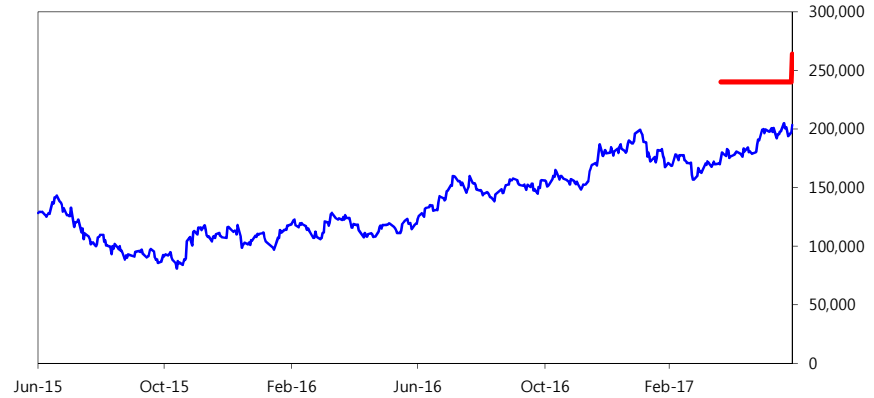
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	338	461	554	706	768
매출원가	199	269	337	434	465
매출총이익	139	193	217	272	304
판매관리비	26	39	50	57	62
영업이익	113	154	167	215	241
금융수익	6	20	19	19	19
이자수익	1	2	1	1	2
금융비용	22	23	27	32	35
이자비용	7	10	16	21	24
기타영업외손익	(8)	(10)	(3)	(4)	(4)
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	88	140	155	197	221
법인세비용	22	30	37	46	52
연결당기순이익	66	110	119	151	169
지배주주지분순이익	66	109	117	148	167
기타포괄이익	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
총포괄이익	64	109	117	149	168
지배주주지분포괄이익	64	107	115	147	165
EBITDA	169	222	260	326	359

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,270	10,299	11,623	14,800	16,627
BPS	35,670	40,078	47,496	56,931	67,531
DPS	2,560	3,550	3,700	4,700	5,300
성장성(% , YoY)					
매출증가율	59.7	36.5	20.1	27.4	8.8
영업이익증가율	327.5	36.6	8.5	28.5	12.2
순이익증가율	386.3	64.3	7.7	26.7	12.3
EPS증가율	386.4	64.3	12.9	27.3	12.3
EBITDA증가율	120.8	31.5	17.2	25.5	10.3
수익성(%)					
영업이익률	33.4	33.4	30.2	30.4	31.4
순이익률	19.6	23.5	21.1	21.0	21.7
EBITDA Margin	49.9	48.0	46.8	46.1	46.8
ROA	10.5	14.1	11.6	12.2	12.0
ROE	18.9	27.2	25.4	27.0	25.4
배당수익률	2.2	2.0	1.8	2.3	2.6
배당성향	40.8	34.4	31.7	31.8	31.9
안정성					
순차입금(십억원)	159	256	475	551	582
차입금/자본총계비율(%)	53.2	72.7	99.7	97.5	89.6
Valuation(X)					
PER	18.6	17.4	17.5	13.8	12.2
PBR	3.3	4.5	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	8.2	9.7	10.1	8.3	7.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK머티리얼즈(036490)	2017.04.19	매수	240,000 원
	2017.06.27	매수	264,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 6월 27일 현재 SK머티리얼즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.