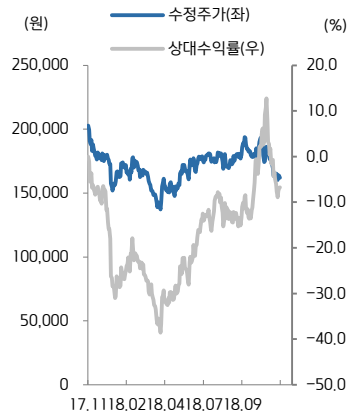


주가(11/23): 162,100원
 목표주가: 230,000원(하향)

KOSDAQ(11/23)		683.06pt
시가총액	17,098억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	199,600원	137,100원
최고/최저가대비	-18.79%	18.23%
주가수익률	절대	상대
	1M	-15.6%
	6M	-5.8%
	12M	-20.1%
발행주식수	10,548천주	
일평균거래량(3M)	45천주	
외국인 지분율	12.38%	
배당수익률(18.E)	2.00%	
BPS(18.E)	44,272원	



◎ 1Q19 저점으로, 반도체 경기 지표 개선 기대

- 1Q19초 미국의 대 중국 상품 관세율 인상 직후 출하-재고지수의 반등 예상

◎ 2019년 영업이익 2,347억원(+30%YoY), 사상 최대치 전망

- 특수가스: 1H19 고객사 3D NAND의 가동율 상승과 신규 투자 재개에 따른 출하량 증가세 지속
- SK에어가스: 반도체용 산업가스 물량 증가로 매출액 1,625억원(+39%YoY) 전망
- SK트리캠: DRAM 1xnm 공정 내 점유율 확대 지속. 매출액 1,042억원(+74%YoY) 전망
- SK쇼와덴코: CH3F 외 C4F6 신규 출하 본격화. 매출액 252억원(+100%YoY) 전망

◎ 반도체 업황 턴어라운드와 함께 주가 급 반등 나타날 것으로 판단

- 특수가스 수요 호조, 연결 법인 실적 성장 등 주요 투자포인트 상의 변화는 없음
- 다만, 불산 가격 급등에 따른 원재료 비용 증가를 감안하여 실적 전망치 소폭 하향 조정
- 이를 반영하여, 목표주가를 기존 250,000원에서 230,000원으로 하향

투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	4,614	5,123	6,815	8,483	9,781
영업이익(억원)	1,541	1,477	1,801	2,347	2,556
EBITDA(억원)	2,215	2,228	2,695	3,420	3,752
세전이익(억원)	1,403	1,345	1,625	2,209	2,450
순이익(억원)	1,105	1,041	1,249	1,701	1,862
지배주주지분순이익(억원)	1,086	1,019	1,149	1,554	1,823
EPS(원)	10,299	10,124	12,108	16,383	19,213
증감율(%YoY)	64.3	-6.2	12.7	35.3	17.3
PER(배)	17.4	17.8	13.4	9.9	8.4
PBR(배)	4.5	4.9	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA(배)	9.8	11.0	10.2	8.3	7.2
영업이익률(%)	33.4	28.8	26.4	27.7	26.1
ROE(%)	27.2	24.6	27.6	30.1	26.3
순부채비율(%)	58.5	125.5	138.5	119.9	98.5

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	142.3	157.5	186.0	195.7	193.4	205.3	219.8	229.8	512.3	681.5	848.3
%YoY Growth	22%	27%	41%	40%	36%	30%	18%	17%	11%	33%	24%
NF3	85.8	90.1	97.5	99.2	97.6	101.8	107.2	109.5	317.7	372.6	416.0
SiH4/Si2H6	12.0	11.7	11.6	12.1	13.1	12.5	11.2	11.7	43.9	47.4	48.5
WF6	15.1	17.6	19.7	20.0	19.7	22.1	23.8	26.3	53.8	72.3	91.9
SK에어가스	24.1	26.4	31.9	34.2	33.6	36.8	44.5	47.6	94.9	116.7	162.5
SK트리켄, SK쇼와텐코	5.2	11.6	25.4	30.4	29.4	32.1	33.2	34.6	2.1	72.6	129.4
매출원가	93.2	98.6	116.2	122.1	124.0	129.6	137.7	143.1	314.7	430.1	534.3
매출원가율	65%	63%	62%	62%	64%	63%	63%	62%	61%	63%	63%
매출총이익	49.1	58.9	69.8	73.7	69.5	75.7	82.2	86.7	197.6	251.5	314.0
매출총이익률	35%	37%	38%	38%	36%	37%	37%	38%	39%	37%	37%
판매비와관리비	15.3	18.2	18.5	19.4	18.1	19.2	20.5	21.5	50.0	71.4	79.3
영업이익	33.8	40.8	51.2	54.3	51.4	56.5	61.6	65.2	147.7	180.1	234.7
%YoY Growth	2%	8%	28%	49%	52%	39%	20%	20%	-4%	22%	30%
영업이익률	24%	26%	28%	28%	27%	28%	28%	28%	29%	26%	28%
법인세차감전손익	31.3	36.1	43.9	51.2	48.2	53.7	57.3	61.7	134.5	162.5	220.9
법인세비용	8.5	9.9	5.3	13.8	11.1	12.4	13.2	14.2	30.5	37.6	50.8
당기순이익	22.8	26.2	38.6	37.4	37.1	41.4	44.1	47.5	104.1	124.9	170.1
당기순이익률	16%	17%	21%	19%	19%	20%	20%	21%	20%	18%	20%
KRW/USD	1,072	1,082	1,120	1,120	1,115	1,120	1,115	1,110	1,130	1,100	1,115

SK머티리얼즈 6개월 목표주가 230,000원 제시

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Sales [십억원]	512	682	848	978	1,073	1,118
Growth	11.0%	33.0%	24.5%	15.3%	9.7%	4.2%
EPS [원]	10,124	12,108	16,383	19,213	21,365	22,412
Growth	-1.7%	19.6%	35.3%	17.3%	11.2%	4.9%
BPS [원]	36,567	44,272	55,969	69,898	86,263	103,675
Growth	-8.5%	21.1%	26.4%	24.9%	23.4%	20.2%
ROCE(Return On Common Equity)	24.6%	27.6%	30.1%	26.3%	24.8%	21.6%
COE(Cost of Equity)	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
Residual Earnings(ROCE-COE)	16.8%	19.7%	22.2%	18.5%	16.9%	13.8%
PV of Residual Earnings		7,395	9,575	9,257	9,758	8,954
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	1.9%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.9%					
Continuing Value	189,924					
Beginning Common Shareholders' Equity	36,567					
PV of RE for the Forecasting Period	44,939					
PV of Continuing Value	130,124					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	228,256					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이하 7% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

반도체/디스플레이

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,614	5,123	6,815	8,483	9,781
매출원가	2,687	3,147	4,301	5,343	6,311
매출총이익	1,927	1,976	2,515	3,140	3,470
판매비와일반관리비	387	499	714	793	914
영업이익(보고)	1,541	1,477	1,801	2,347	2,556
영업이익(핵심)	1,541	1,477	1,801	2,347	2,556
영업외손익	-137	-131	-176	-138	-107
이자수익	19	5	18	22	26
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	99	133	129	161	177
이자비용	100	129	122	116	113
외환손실	121	113	109	135	127
관계기업지분법손익	-50	-1	-1	-1	0
투자및기타자산처분손익	-13	-8	0	-8	-8
금융상품평가및기타금융이익	70	-6	-2	-2	-2
기타	-42	-13	-89	-59	-59
법인세차감전이익	1,403	1,345	1,625	2,209	2,450
법인세비용	299	305	376	508	588
유효법인세율 (%)	21%	23%	23%	23%	24%
당기순이익	1,105	1,041	1,249	1,701	1,862
지배주주지분순이익(억원)	1,086	1,019	1,149	1,554	1,823
EBITDA	2,215	2,228	2,695	3,420	3,752
현금순이익(Cash Earnings)	1,779	1,792	2,143	2,774	3,057
수정당기순이익	1,059	1,051	1,251	1,709	1,869
증감율(% YoY)					
매출액	36.5	11.0	33.0	24.5	15.3
영업이익(보고)	36.6	-4.2	21.9	30.3	8.9
영업이익(핵심)	36.6	-4.2	21.9	30.3	8.9
EBITDA	31.5	0.6	20.9	26.9	9.7
지배주주지분 당기순이익	64.3	-6.2	12.7	35.3	17.3
EPS	64.3	-6.2	12.7	35.3	17.3
수정순이익	45.9	-0.8	19.0	36.6	9.4

현금흐름표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,654	1,488	2,032	2,776	3,025
당기순이익	1,105	1,041	1,249	1,701	1,862
감가상각비	667	741	876	1,043	1,161
무형자산상각비	8	10	18	30	34
외환손익	22	-20	-21	-26	-50
자산처분손익	13	8	0	8	8
지분법손익	50	1	1	1	0
영업활동자산부채 증감	-254	-337	-211	1	-33
기타	45	44	120	18	43
투자활동현금흐름	-2,076	-2,707	-3,480	-3,149	-2,765
투자자산의 처분	-797	-122	-27	-9	-7
유형자산의 처분	8	1	7	7	8
유형자산의 취득	-1,254	-2,607	-3,357	-3,057	-2,684
무형자산의 처분	-40	4	-65	-45	-45
기타	8	17	-37	-45	-37
재무활동현금흐름	604	818	1,909	1,306	97
단기차입금의 증가	-401	242	270	130	50
장기차입금의 증가	1,283	1,854	1,960	1,510	410
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-298	-374	-356	-342	-380
기타	21	-903	34	7	16
현금및현금성자산의순증가	188	-416	461	933	356
기초현금및현금성자산	414	603	187	648	1,581
기말현금및현금성자산	603	187	648	1,581	1,937
Gross Cash Flow	1,908	1,825	2,243	2,775	3,058
Op Free Cash Flow	339	-1,047	-1,355	-244	376

재무상태표	(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,173	2,018	2,825	4,106	4,687
현금및현금성자산	603	187	648	1,581	1,937
유동금융자산	13	2	3	4	4
매출채권및유동채권	810	966	1,082	1,162	1,178
재고자산	743	862	1,092	1,359	1,567
기타유동비금융자산	4	0	0	0	0
비유동자산	6,858	9,162	11,653	13,734	15,307
장기매출채권및기타비유동채권	16	18	24	29	34
투자자산	7	115	34	42	49
유형자산	6,615	8,851	11,332	13,346	14,869
무형자산	69	66	113	127	138
기타비유동자산	150	114	151	188	217
자산총계	9,031	11,180	14,478	17,839	19,994
유동부채	2,836	3,365	4,009	4,578	4,943
매입채무및기타유동채무	976	1,424	1,482	1,732	1,846
단기차입금	513	1,488	1,758	1,888	1,938
유동성장기차입금	1,159	305	605	755	925
기타유동부채	188	148	163	203	234
비유동부채	1,824	3,733	5,495	6,927	7,234
장기매입채무및비유동채무	295	199	266	331	382
사채및장기차입금	1,501	3,519	5,179	6,539	6,779
기타비유동부채	28	15	49	56	72
부채총계	4,660	7,099	9,503	11,505	12,177
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,826	4,461	5,274	6,508	7,977
기타자본	-274	-1,266	-1,266	-1,266	-1,266
지배주주지분자본총계	4,213	3,857	4,670	5,903	7,373
비지배주주지분자본총계	158	224	305	431	444
자본총계	4,371	4,081	4,975	6,334	7,817
순차입금	2,558	5,124	6,892	7,598	7,701
총차입금	3,174	5,313	7,543	9,183	9,643

투자지표	(단위: 원, 백, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	10,299	10,124	12,108	16,383	19,213
BPS	39,945	36,567	44,272	55,969	69,898
주당EBITDA	21,003	21,124	25,547	32,424	35,568
CFPS	16,868	16,990	20,319	26,299	28,985
DPS	3,550	3,550	3,600	4,000	4,500
주가배수(배)					
PER	17.4	17.8	13.4	9.9	8.4
PBR	4.5	4.9	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	9.8	11.0	10.2	8.3	7.2
PCFR	10.6	10.6	8.0	6.2	5.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	28.8	26.4	27.7	26.1
영업이익률(핵심)	33.4	28.8	26.4	27.7	26.1
EBITDA margin	48.0	43.5	39.5	40.3	38.4
순이익률	23.9	20.3	18.3	20.1	19.0
자기자본이익률(ROE)	27.2	24.6	27.6	30.1	26.3
투자자본이익률(ROIC)	20.3	14.5	13.4	14.0	13.4
안정성(%)					
부채비율	106.6	173.9	191.0	181.6	155.8
순차입금비율	58.5	125.5	138.5	119.9	98.5
이자보상배율(배)	15.4	11.4	14.7	20.2	22.5
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	5.8	6.7	7.6	8.4
재고자산회전율	7.0	6.4	7.0	6.9	6.7
매입채무회전율	6.1	4.3	4.7	5.3	5.5