

SK머티리얼즈(036490)

2Q19 Preview: 업황 생각하면 양호한 실적

매출액 1,919억원으로 전분기대비 4.2% 증가

부진한 반도체업황을 고려하면 2분기 매출액과 영업이익이 당초 예상보다는 못하지만 전분기대비 소폭이나마 증가한 것으로 추정되는 점은 긍정적이다. 영업이익은 562억원으로 전분기대비 3.0% 증가한 것으로 추정한다. 전분기대비 NF3 물량 증가는 미미하다. 연간 NF3 출하량 증가율은 당초 7.2%에서 업황 둔화로 인한 고객사의 가동률 조정 등의 영향으로 flat으로 하향 조정했다. 하지만 단가인하는 우려만큼 크지 않고 SK트리켄, SK에어가스 등 자회사 실적이 꾸준히 개선되고 있어 전사 실적은 여전히 성장 중이다. 하반기에도 전체 실적은 기존 특수가스 사업보다는 자회사의 성장으로 안정적으로 유지될 것이다. 2019년 영업이익에서 SK에어가스, SK트리켄, SK쇼와덴코가 차지하는 비중은 37%(2018년 28%)로 높아질 전망이다.

반도체 가동률 조정으로 NF3 출하량 전년대비 감소할 듯

메모리업체가 수익성 악화로 웨이퍼 투입을 조절하면서 NF3를 포함한 특수가스의 수요도 둔화되고 있다. 웨이퍼 투입을 줄인다고 해도 디램 공정전환과 3D 낸드 적층수 증가 등으로 공정에 사용되는 소재의 사용량이 큰 폭으로 감소하지는 않는다. 2019년 NF3 출하량은 전년대비 flat할 것으로 전망한다. 수요감소로 하반기 단가 인하폭도 상반기보다는 소폭이지만 커질 전망이다.

목표주가 250,000원 유지

메모리업황 부진에도 양호한 실적을 유지하고 있는 SK머티리얼즈에 대해 투자의견 ‘매수’, 목표주가 250,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 추정EPS에 목표 PER 17배를 적용했다. 일본 소재 제재 조치의 직접적인 영향은 없다. 하지만 향후 SK하이닉스의 소재 국산화에 따른 수혜는 기대할 수 있다. 기존에 계획하고 있던 2차전지 소재 신규사업도 조만간 계획을 확정할 것이다. 안정적인 실적과 성장을 기대할 수 있는 SK머티리얼즈를 소재업체 최선호주로 추천한다. 일본 소재 수출 제재 영향을 제외하더라도 낸드수급 개선으로 메모리업체의 낸드사업 수익성이 개선되면 그동안 낮아지지만 했던 밸류에이션도 개선을 기대할 수 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	512	148	102	10,124	(1.7)	223	17.8	10.5	3.9	25.3	2.0
2018A	687	183	113	11,536	13.9	277	13.1	8.1	2.8	29.6	2.5
2019F	777	224	134	14,153	22.7	345	11.7	6.9	2.6	31.4	3.3
2020F	818	250	152	16,018	13.2	377	10.3	6.4	2.2	28.3	3.6
2021F	861	229	138	14,532	(9.3)	362	11.4	6.6	2.0	21.9	5.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 250,000원(유지)

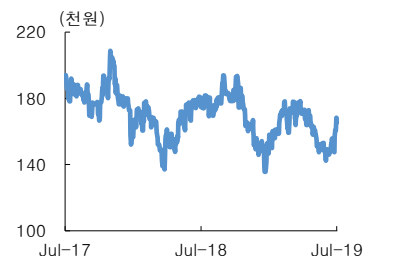
Stock Data

KOSPI(7/17)	2,073
주가(7/17)	165,400
시가총액(십억원)	1,745
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저(원)	193,800/135,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,922
유동주식비율/외국인지분율(%)	40.8/13.6
주요주주(%)	SK 외 1인 49.1
	국민연금공단 5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.2	8.0	(5.3)
KOSDAQ 대비(%p)	23.6	10.9	13.4

주가추이

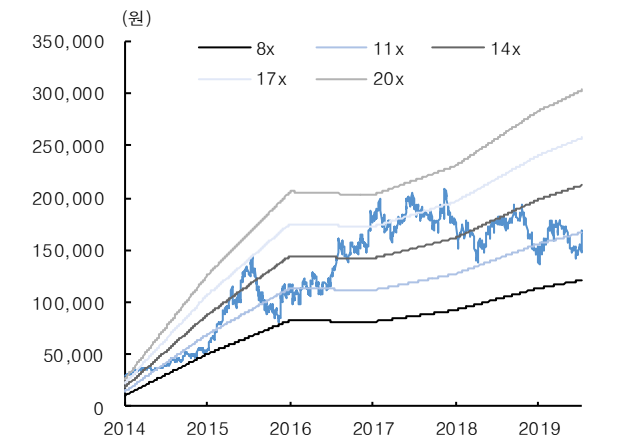


자료: FnGuide

유종우

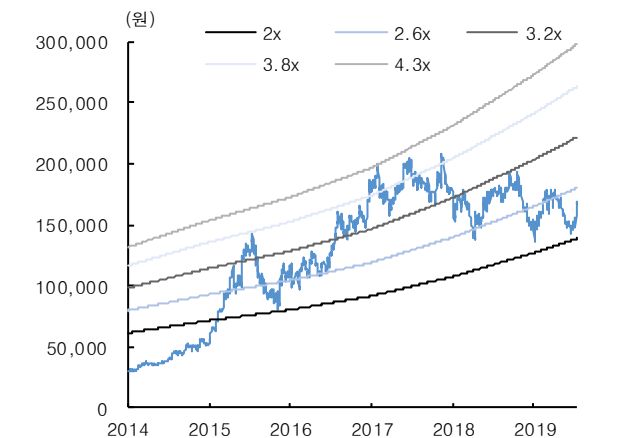
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] PER 밴드

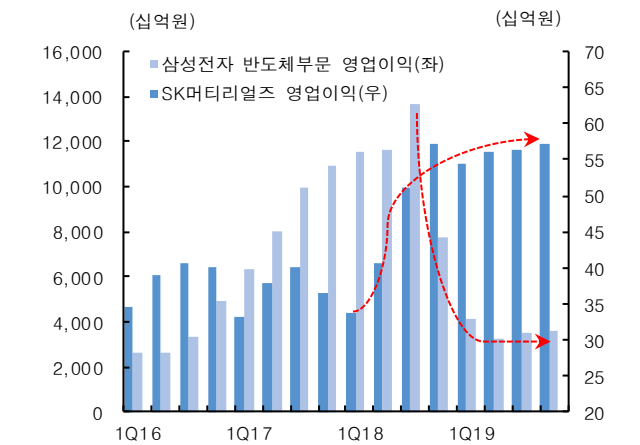


자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

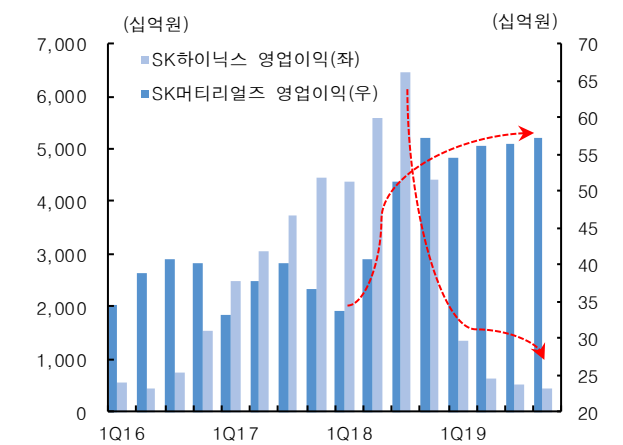
[그림 2] PBR 밴드



자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

[그림 3] 삼성전자 반도체부문 vs. SK머티리얼즈
분기별 영업이익

자료: 한국투자증권

[그림 4] SK하이닉스 분기별 영업이익 vs. SK머티리얼즈
분기별 영업이익

자료: 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q19F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	191.9	198.6	(3.3)	777.1	836.8	(7.1)
영업이익	56.2	54.5	3.1	224.2	228.6	(1.9)
영업이익률	29.3	27.4	1.8	28.8	27.3	1.5
지배주주순이익	33.7	31.4	7.3	134.3	132.9	1.0
순이익률	17.5	15.8	1.7	17.3	15.9	1.4

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
총매출액	184	192	199	202	192	199	210	216	512	687	777	818
특수가스	119	125	130	132	119	124	132	136	419	498	506	512
NF3	81	87	87	88	79	84	91	94	298	350	342	348
WF6	27	28	32	32	30	30	30	30	75	104	119	121
SiH4	10	10	11	13	10	10	11	12	42	44	44	43
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	3	2	0	0
산업가스(SK Airgas)	40	40	42	42	44	44	46	46	92	122	163	180
프리커서(SK Tri Chem)	23	24	25	25	26	28	29	31	2	59	97	114
식각가스(SK Showa Denko)	3	3	3	3	3	3	3	4	2	11	11	13
매출총이익	74	77	77	79	79	84	86	89	198	257	308	338
매출총이익률	40.3	40.3	38.9	39.1	41.2	42.1	40.7	41.3	38.6	37.4	39.6	41.3
영업이익	55	56	56	57	59	62	63	66	148	183	224	250
영업이익률	29.6	29.3	28.4	28.3	30.6	31.1	30.2	30.4	28.8	26.6	28.8	30.6
지배주주순이익	32	34	34	34	35	38	39	40	102	113	134	152
순이익률	17.6	17.5	17.0	17.0	18.4	18.9	18.4	18.6	19.9	16.4	17.3	18.6

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1982년 전자산업 소재 국산화를 목표로 (주)대백물산이 설립. 1998년 대백신소재로 상호 변경 후 1999년 12월 코스닥에 상장. 이후 사명을 2004년 소디프신소재, 2010년 OCI머티리얼즈로 변경, 2016년 2월 SK그룹 편입 후 SK머티리얼즈로 변경. 반도체, TFT, 태양광전지 제조에 사용되는 특수가스(NF3, WF6, SiH4 등) 제조, 판매 사업을 영위하며 2016년 말 capa 기준 NF3 세계 1위, WF6 세계 2위 업체. 주요 고객사는 삼성전자, LG디스플레이, SK하이닉스.

- 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	202	264	331	377	423
현금성자산	19	16	54	57	86
매출채권및기타채권	91	126	132	164	172
재고자산	86	112	126	133	140
비유동자산	916	1,135	1,260	1,364	1,436
투자자산	11	11	13	13	14
유형자산	885	1,106	1,228	1,330	1,400
무형자산	7	10	11	12	13
자산총계	1,118	1,398	1,592	1,742	1,859
유동부채	337	501	575	582	600
매입채무및기타채무	140	110	194	205	215
단기차입금및단기사채	149	275	275	275	275
유동성장기부채	30	94	98	98	98
비유동부채	373	494	496	507	518
사채	199	289	289	289	289
장기차입금및금융부채	153	189	189	199	209
부채총계	710	995	1,071	1,089	1,118
지배주주지분	386	376	479	594	668
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
기타자본	(96)	(190)	(190)	(190)	(190)
이익잉여금	446	521	604	699	751
비지배주주지분	22	27	42	58	74
자본총계	408	403	521	653	741

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	137	176	330	278	301
당기순이익	104	123	147	167	151
유형자산감가상각비	74	93	118	124	130
무형자산상각비	1	2	3	3	3
자산부채변동	(46)	(56)	49	(31)	3
기타	4	14	13	15	14
투자활동현금흐름	(268)	(330)	(230)	(214)	(184)
유형자산투자	(261)	(330)	(243)	(229)	(203)
유형자산매각	0	3	3	3	3
투자자산순증	(10)	(10)	21	21	21
무형자산순증	0	(0)	(4)	(4)	(4)
기타	3	7	(7)	(5)	(1)
재무활동현금흐름	92	152	(61)	(61)	(89)
자본의증가	5	0	0	0	0
차입금의순증	219	313	4	10	10
배당금지급	(37)	(36)	(36)	(52)	(57)
기타	(95)	(125)	(29)	(19)	(42)
기타현금흐름	(1)	0	0	0	0
현금의증가	(42)	(3)	38	3	29

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

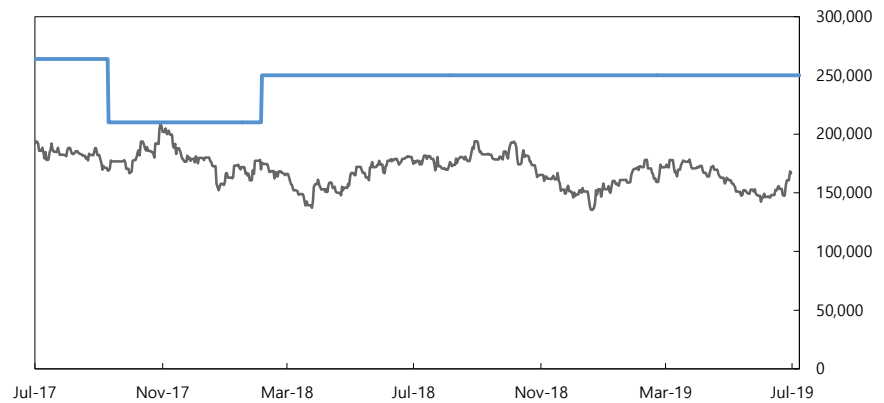
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	512	687	777	818	861
매출원가	315	430	469	480	539
매출총이익	198	257	308	338	322
판매관리비	50	74	84	88	93
영업이익	148	183	224	250	229
금융수익	14	10	11	12	13
이자수익	0	1	2	3	4
금융비용	26	31	36	36	36
이자비용	13	21	26	26	27
기타영업외손익	(2)	(2)	(5)	(6)	(6)
관계기업관련손익	(0)	0	2	1	1
세전계속사업이익	135	160	196	222	201
법인세비용	30	36	49	55	50
연결당기순이익	104	123	147	167	151
지배주주지분순이익	102	113	134	152	138
기타포괄이익	(5)	23	23	23	23
총포괄이익	99	146	170	189	174
지배주주지분포괄이익	97	135	155	173	158
EBITDA	223	277	345	377	362

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	10,124	11,536	14,153	16,018	14,532
BPS	45,684	53,676	63,408	74,367	81,291
DPS	3,550	3,750	5,500	6,000	9,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	11.0	34.2	13.1	5.3	5.3
영업이익증가율	(4.2)	23.9	22.6	11.5	(8.3)
순이익증가율	(6.2)	10.6	19.2	13.2	(9.3)
EPS증가율	(1.7)	13.9	22.7	13.2	(9.3)
EBITDA증가율	0.6	24.5	24.2	9.5	(3.9)
수익성(%)					
영업이익률	28.8	26.6	28.8	30.6	26.6
순이익률	19.9	16.4	17.3	18.6	16.0
EBITDA Margin	43.5	40.4	44.3	46.1	42.1
ROA	10.3	9.8	9.8	10.0	8.4
ROE	25.3	29.6	31.4	28.3	21.9
배당수익률	2.0	2.5	3.3	3.6	5.4
배당성향	34.9	31.6	38.9	37.5	61.9
안정성					
순차입금(십억원)	512	830	788	791	771
차입금/자본총계비율(%)	130.2	209.9	163.3	131.8	117.5
Valuation(X)					
PER	17.8	13.1	11.7	10.3	11.4
PBR	3.9	2.8	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.5	8.1	6.9	6.4	6.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK머티리얼즈 (036490)	2017.06.27	매수	264,000원	-30.0	-24.6
	2017.09.26	매수	210,000원	-15.2	-0.6
	2018.02.21	매수	250,000원	-33.3	-22.5
	2019.02.21	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 17일 현재 SK머티리얼즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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
- 중 립 : 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.