

SK머티리얼즈(036490)

NF3 수급 개선 전망, 목표주가 19% 상향

2018년 NF3 수급개선 반영해 목표주가 250,000원으로 상향

NF3 수급이 개선될 전망이다. SK머티리얼즈의 연간 1,500톤 규모의 신규 capa가 연초부터 가동되는 것 외에 SK머티리얼즈와 효성이 2018년 추가 증설 계획이 없어 NF3 수급이 점차 개선될 것이다. 1,500톤은 SK머티리얼즈 기존 국내 capa의 17%, 효성을 포함한 국내 NF3업체 전체 capa의 11% 규모다. 이러한 공급량 증가에도 불구하고 국내 반도체업체들의 수요도 증가해 NF3 수급이 개선될 수 있다. 주요 원재료인 무수불산 가격 상승으로 인한 수익성 압박 요인에도 불구하고 NF3 수급개선과 이로 인한 가격상승을 반영해 2018년 연간 영업이익 추정치를 1,960억원으로 기존대비 소폭 상향조정했다. 목표 PER도 기존 16배에서 18배로 높여 목표주가를 250,000원으로 19% 상향했다. 목표PER 18배는 NF3가격 상승 시기의 PER 상단이다.

국내 반도체 wafer input capa 13.4% 증가

2018년은 국내 반도체업체들의 wafer input capacity가 13.4% 증가해 공정소재 사용량도 증가할 전망이다. 삼성전자 메모리사업부의 연평균 wafer input capacity는 2018년 11.8% 증가해 전년도 3.5% 증가 대비 크게 증가할 전망이다. SK하이닉스의 2018년 wafer input capacity 증가율도 15.8%로 전년도 증가율 5.6%대비 높아질 전망이다. 국내 반도체업체들의 wafer capa 증가율이 높아지는 반면 NF3 capa 증가율은 2017년 24%에서 2018년 12%로 낮아지면서 수급개선이 예상된다.

NF3 수출액 증가율도 2017년 12월부터 반등

관세청 기준 NF3를 포함한 제품의 수출액 증가율이 2017년 12월부터 크게 반등했다. 수출액과 물량으로 계산한 평균단가도 1년 6개월만에 전년대비 상승했다. 전반적인 NF3 수급상황이 개선되고 있다. 2016년 수출물량이 증가하면서 평균단가가 본격적으로 하락하기 시작했는데, 2018년은 NF3 capa 증가율이 낮아지면서 수출물량 증가율은 하락하고 가격이 상승하는 추세가 예상된다.

	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	512	151	107	10,593	2.9	244	17.0	9.4	3.9	23.4	2.0
2018F	635	196	137	13,689	29.2	307	12.4	7.2	3.1	25.6	2.6
2019F	738	235	166	16,559	21.0	353	10.3	6.2	2.6	26.1	3.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 250,000원(상향)

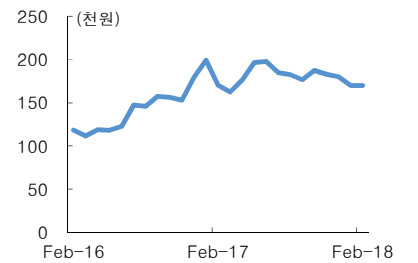
Stock Data

KOSPI(2/20)	2,415
주가(2/20)	170,000
시가총액(십억원)	1,793
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저(원)	208,700/152,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,144
유동주식비율/외국인지분율(%)	45.9/9.8
주요주주(%)	SK 49.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.4	(9.6)	(6.3)
KOSDAQ 대비(%p)	6.1	(43.9)	(45.7)

주가추이



자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

1분기 실적은 원재료비 상승으로 실적 부진하겠지만 2분기부터 개선

1분기는 주요 원재료인 무수불산 가격인상으로 원가가 높아져 수익성 악화가 예상된다. 매출액은 1,360억원으로 전분기대비 3% 감소에 그치겠지만 영업이익은 350억원으로 1회성 비용이 반영된 전분기대비해서도 줄어든 것이다. 하지만 2분기부터는 출하량 증가와 NF3 단가 인상으로 매출액이 증가하고 수익성도 개선될 것이다. 2분기 매출액은 1,530억원, 영업이익은 470억원으로 전분기대비 각각 13%, 34% 증가할 전망이다.

2018년 연간 매출액 6,350억원으로 24% 증가

2분기부터 NF3의 가격이 상승하면서 수익성이 개선될 것이다. 2분기 영업이익률은 31%로 1분기 26% 대비 5.0%p 개선되고 하반기에는 33%까지 높아질 전망이다. NF3 가격상승으로 2018년 연간 매출액은 6,350억원, 영업이익은 1,960억원으로 각각 24%, 30% 증가할 것이다. SK에어가스 사업의 실적개선도 지속돼 2018년 연간 영업이익이 324억원으로 전년대비 44% 증가할 것이다. JV사업도 본격화돼 SK트리캠과 SK쇼와덴코 모두 본격적인 제품생산 및 매출액이 발생할 전망이다.

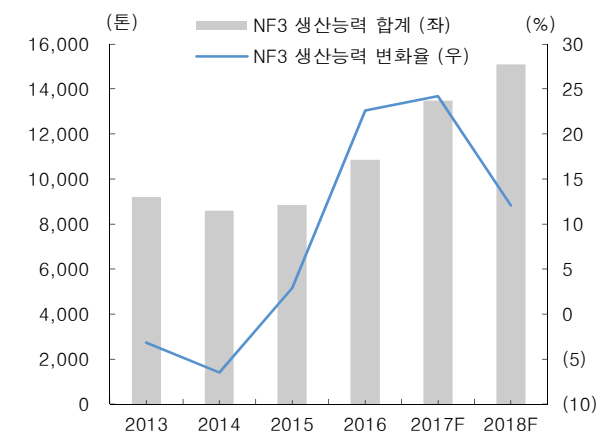
〈표 1〉 SK머티리얼즈 실적추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18F			2018F		
	변경후	변경전	%	변경후	변경전	%
매출액	135.9	155.9	(12.8)	635.5	675.9	(6.0)
영업이익	35.4	41.5	(14.7)	196.2	190.8	2.8
영업이익률	26.1	26.7	(0.6)	30.9	28.2	2.7
지배주주순이익	24.4	28.9	(15.5)	137.1	132.9	3.2
순이익률	18.0	18.6	(0.6)	21.6	19.7	1.9

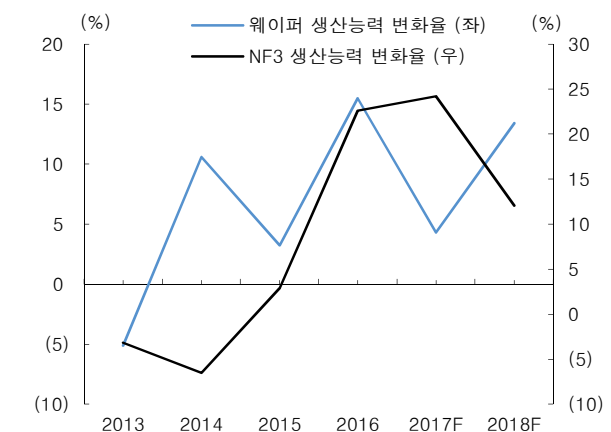
주: IFRS 연결기준
자료: 한국투자증권

[그림 1] SK머티리얼즈+효성 NF3 생산능력 및 증가율 추이



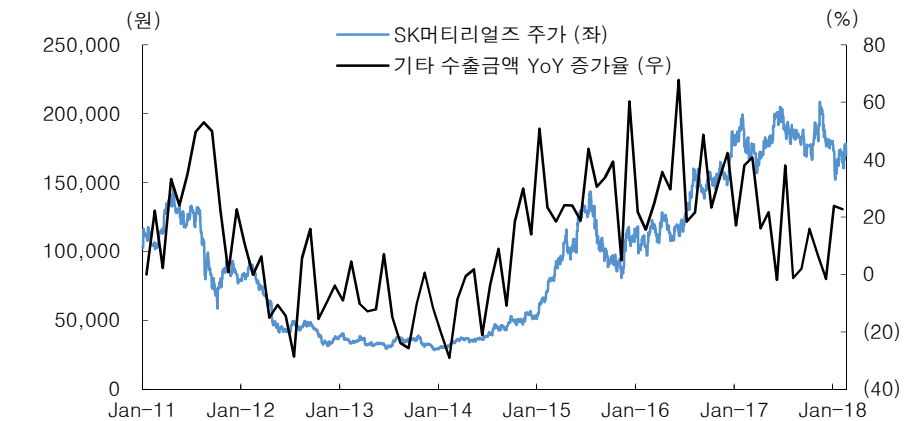
자료: 한국투자증권

[그림 2] SK머티리얼즈+효성 NF3 생산능력 증가율 vs. 국내 메모리업체 wafer input capacity 증가율



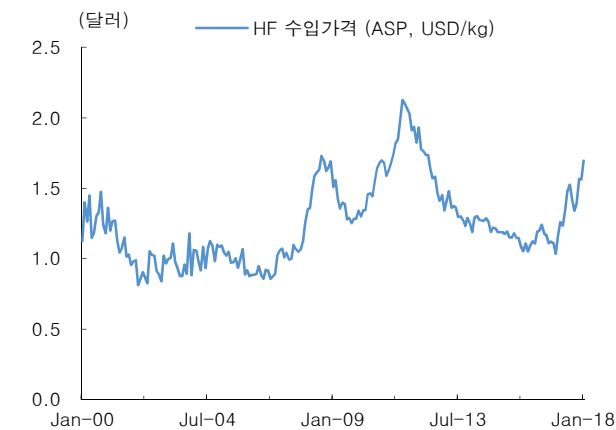
자료: 한국투자증권

[그림 3] 관세청 NF3포함 기타 수출액 증가율 추이 vs. SK머티리얼즈 주가 추이



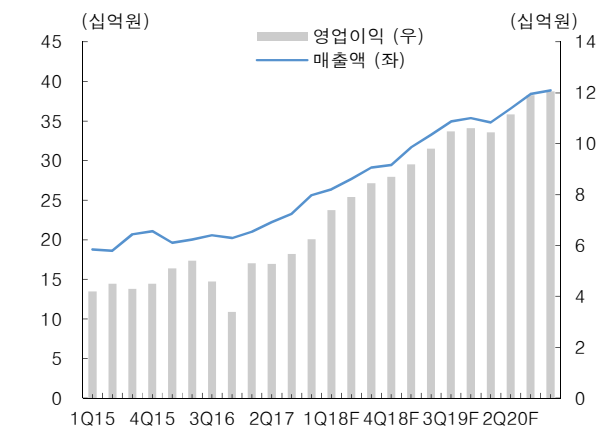
자료: KITA, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 4] 무수불산 수입가격 추이



자료: KITA, 한국투자증권

[그림 5] SK에어가스 매출액 및 영업이익 추이 - 분기별



자료: 한국투자증권

〈표2〉 SK머티리얼즈 분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017P	2018F
총매출액	116.4	124.2	131.5	140.2	135.9	152.5	172.6	174.5	338.0	461.4	512.3	635.5
특수가스	95.4	103.1	107.0	113.0	106.6	121.2	139.6	140.9	331.1	400.6	418.5	508.2
NF3	69.4	73.9	75.9	79.1	76.6	88.1	97.0	96.2	251.9	308.2	298.2	357.9
WF6	15.3	17.0	19.2	23.5	20.2	22.3	30.7	32.3	42.9	49.4	75.1	105.4
SiH4	10.0	9.8	12.0	10.4	9.8	10.8	11.8	12.5	36.4	43.0	42.2	44.9
기타	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	6.9	8.0	2.7	2.7
산업가스(SK Airgas)	21.0	22.3	23.3	25.6	26.4	27.7	29.1	29.5	79.2	80.4	92.2	112.7
프리커서(SK Tri Chem)	0.0	0.0	2.0	1.0	1.5	1.8	2.0	2.1	0.0	0.0	3.0	7.4
식각가스(SK Showa Denko)	0.0	0.0	1.0	0.5	0.8	1.1	1.2	1.4	0.0	0.0	1.5	4.5
매출총이익	44.8	49.3	51.7	57.0	47.7	59.5	69.1	73.0	139.1	192.7	202.8	249.2
매출총이익률	38.5	39.7	39.3	40.7	35.1	39.0	40.0	41.9	41.1	41.8	39.6	39.2
영업이익	33.1	37.8	40.2	40.2	35.4	47.3	55.3	58.2	112.8	154.1	151.3	196.2
영업이익률	28.4	30.5	30.6	28.7	26.1	31.0	32.0	33.4	33.4	33.4	29.5	30.9
지배주주순이익	21.3	25.9	27.6	31.7	24.4	33.2	39.9	39.6	66.1	108.6	106.6	137.1
순이익률	18.3	20.9	21.0	22.6	18.0	21.7	23.1	22.7	19.6	23.5	20.8	21.6

자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

- 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	199	232	291
현금성자산	41	60	36	46	66
매출채권및기타채권	64	79	82	105	125
재고자산	58	74	77	76	89
비유동자산	500	686	934	1,041	1,168
투자자산	0	1	1	1	1
유형자산	480	661	906	1,006	1,128
무형자산	3	7	8	10	11
자산총계	665	903	1,133	1,273	1,459
유동부채	145	284	362	377	443
매입채무및기타채무	51	96	128	159	185
단기차입금및단기사채	22	51	71	84	84
유동성장기부채	43	116	119	124	128
비유동부채	144	182	263	295	303
사채	50	50	100	120	120
장기차입금및금융부채	77	100	125	125	125
부채총계	289	466	625	672	747
지배주주지분	376	421	491	581	690
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	68	34	34	34	34
기타자본	0	(1)	(1)	(1)	(1)
이익잉여금	301	383	454	546	656
비지배주주지분	0	16	18	20	23
자본총계	376	437	508	601	713

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	150	208	255	234	323
당기순이익	66	110	108	139	169
유형자산감가상각비	55	67	91	109	117
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	(10)	17	50	(23)	32
기타	38	13	5	8	3
투자활동현금흐름	(83)	(209)	(340)	(215)	(249)
유형자산투자	(87)	(125)	(336)	(209)	(239)
유형자산매각	0	1	0	0	0
투자자산순증	(2)	(6)	(2)	(2)	(2)
무형자산순증	(1)	(4)	(2)	(3)	(3)
기타	7	(75)	0	(1)	(5)
재무활동현금흐름	(43)	19	61	(9)	(54)
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	(33)	47	98	38	4
배당금지급	(11)	(30)	(37)	(36)	(45)
기타	1	(2)	0	(11)	(13)
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	24	19	(24)	10	20

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

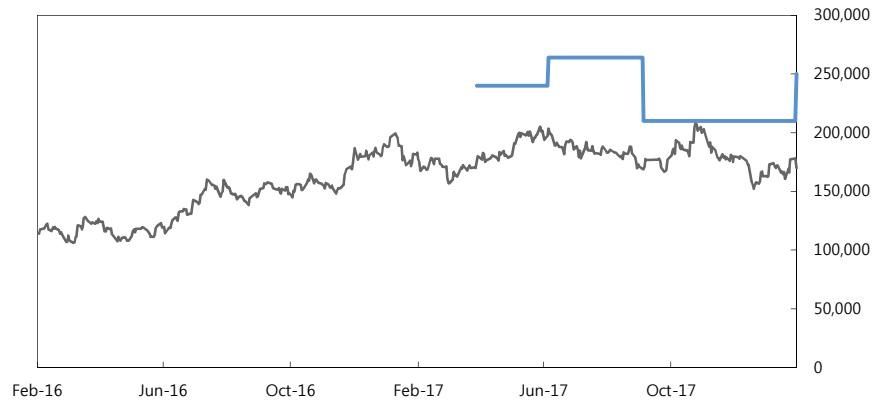
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	338	461	512	635	738
매출원가	199	269	309	386	442
매출총이익	139	193	203	249	297
판매관리비	26	39	52	53	62
영업이익	113	154	151	196	235
금융수익	6	20	19	19	19
이자수익	1	2	1	1	1
금융비용	22	23	25	28	28
이자비용	7	10	14	17	17
기타영업외손익	(8)	(10)	(3)	(4)	(4)
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	88	140	142	183	222
법인세비용	22	30	33	44	53
연결당기순이익	66	110	108	139	169
지배주주지분순이익	66	109	107	137	166
기타포괄이익	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
총포괄이익	64	109	107	138	167
지배주주지분포괄이익	64	107	105	135	164
EBITDA	169	222	244	307	353

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	6,270	10,299	10,593	13,689	16,559
BPS	35,670	40,078	46,656	55,226	65,571
DPS	2,560	3,550	3,550	4,500	5,500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	59.7	36.5	11.0	24.0	16.2
영업이익증가율	327.5	36.6	(1.8)	29.7	19.7
순이익증가율	386.3	64.3	(1.9)	28.6	21.0
EPS증가율	386.4	64.3	2.9	29.2	21.0
EBITDA증가율	120.8	31.5	9.9	26.0	15.1
수익성(%)					
영업이익률	33.4	33.4	29.5	30.9	31.8
순이익률	19.6	23.5	20.8	21.6	22.5
EBITDA Margin	49.9	48.0	47.5	48.3	47.8
ROA	10.5	14.1	10.6	11.6	12.3
ROE	18.9	27.2	23.4	25.6	26.1
배당수익률	2.2	2.0	2.0	2.6	3.2
배당성향	40.8	34.4	33.4	32.9	33.2
안정성					
순차입금(십억원)	159	256	379	406	385
차입금/자본총계비율(%)	53.2	72.7	81.8	75.5	64.2
Valuation(X)					
PER	18.6	17.4	17.0	12.4	10.3
PBR	3.3	4.5	3.9	3.1	2.6
EV/EBITDA	8.2	9.7	9.4	7.2	6.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK머티리얼즈(036490)	2017.04.19	매수	240,000원	-21.2	-14.6
	2017.06.27	매수	264,000원	-30.0	-24.6
	2017.09.26	매수	210,000원	-15.2	-0.6
	2018.02.20	매수	250,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 20일 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

- 매수 : 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 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.