

SK머티리얼즈(036490)

1Q19 Preview: 낸드 가동률 하락 영향 크지 않았다

1Q19 매출액 1,956억원, 영업이익 535억원으로 당초 예상 부합

1분기 매출액은 1,956억원, 영업이익은 535억원으로 당초 예상에 부합할 전망이다. 낸드 가격하락폭 확대에 따른 메모리업체의 낸드 생산 가동률 조절 등으로 소재수요에 부정적 영향이 우려됐지만, 1분기 실적에는 영향을 미치지 않은 것으로 추정된다. NF3 단가인하폭은 한 자리 초반 % 수준으로 크지 않았고, 주요 자회사인 SK트리켄, SK에어가스의 매출액도 안정적으로 유지돼 1분기 연결기준 영업이익률은 전분기와 유사한 27%로 예상된다. 메모리업황 둔화에도 안정적인 실적을 보여주는 SK머티리얼즈에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 250,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 추정EPS에 목표PER 18배를 적용했다.

고객사 낸드 가동률 조정의 영향은 아직 크지 않아

삼성전자, SK하이닉스의 낸드 생산라인 가동률 조절의 부정적 영향을 우려했지만 당초 예상보다 크게 벗어나지는 않고 있다. 하반기 업황 회복이 나타나더라도 높은 재고수준으로 인해 당분간 가동률 조절은 지속될 전망이다. 올해 NF3 출하량은 전년대비 7% 증가에 그칠 것이다. 물량 증가폭이 크지 않지만 고객사의 단가인하 압력도 높지 않다. 물론 낸드 수익성이 크게 악화되기는 했지만 디램 영업이익률이 여전히 높아 전체 메모리사업의 수익성은 과거 하락사이클 대비 높은 수준을 유지하고 있어 부품소재 단가인하 압력이 높아질 가능성은 낮다.

SK트리켄, SK에어가스 성장 지속

SK하이닉스의 M15, 중국 우시 신공장 완공과 증설로 주요 자회사인 SK트리켄과 SK에어가스의 실적 개선도 지속되고 있다. 물론 업황 둔화와 가격하락으로 신공장의 증설 속도는 당초 계획 대비 느려지기는 했지만 디램 공정전환과 낸드 72단 공정전환은 지속되고 있어 자회사들의 실적개선을 이끌고 있다. SK트리켄과 SK에어가스의 1분기 매출액은 비수기업에도 지난 분기와 비슷한 254억원, 386억원을 유지할 전망이다. 2019년 연간 매출액은 각각 1,074억원, 1,634억원으로 전년 대비 83%, 34% 증가할 전망이다.

	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	837	229	133	14,008	21.4	349	12.2	7.0	2.7	31.1	3.2
2020F	933	282	170	17,884	27.7	409	9.6	6.1	2.3	31.2	3.5
2021F	1,041	277	166	17,496	(2.2)	411	9.8	6.1	2.0	25.1	5.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 250,000원(유지)

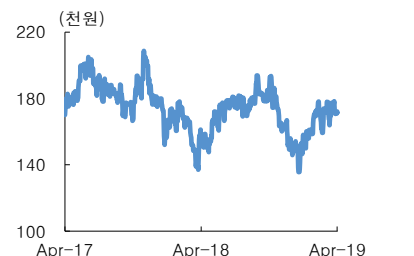
Stock Data

KOSPI(4/18)	2,214
주가(4/18)	171,500
시가총액(십억원)	1,809
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저(원)	193,800/135,600
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,179
유동주식비율/외국인지분율(%)	40.8/14.2
주요주주(%)	SK 외 1인 49.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.4)	(9.7)	10.7
KOSDAQ 대비(%p)	(1.5)	(12.8)	26.4

주가추이

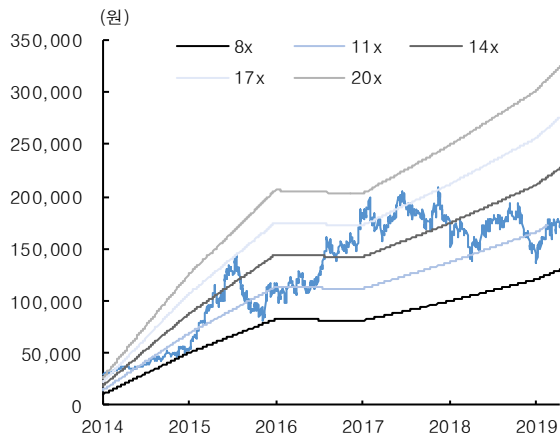


자료: FnGuide

유종우

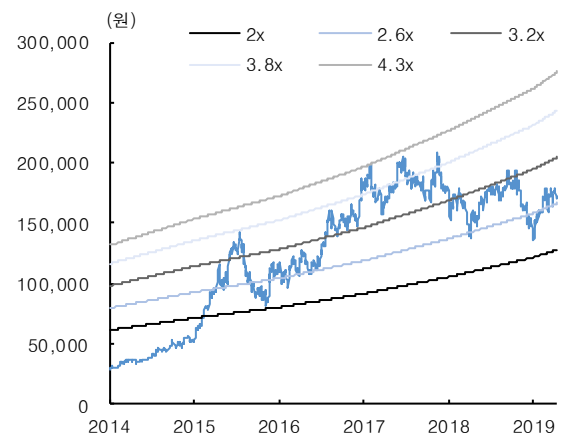
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] PER 밴드



자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q19F			2019F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	195.6	185.9	5.2	836.8	796.4	5.1
영업이익	53.5	52.0	3.0	228.6	225.0	1.6
영업이익률	27.4	27.9	(0.6)	27.3	28.3	(0.9)
지배주주순이익	30.7	31.8	(3.4)	132.9	134.7	(1.4)
순이익률	15.7	17.1	(1.4)	15.9	16.9	(1.0)

자료: 한국투자증권

〈표 2〉분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
총매출액	142.3	157.5	186.0	201.5	195.6	198.6	212.1	230.5	512.3	687.3	836.8	933.3
특수가스	114.9	118.0	131.2	139.9	128.0	129.1	139.2	154.5	419.0	504.1	550.8	607.1
NF3	81.9	83.1	91.7	98.0	89.6	88.9	95.0	109.6	298.2	354.8	383.1	431.3
WF6	22.9	24.5	28.0	29.6	28.4	29.6	32.5	32.5	75.1	105.1	122.9	130.0
SiH4	9.6	10.4	11.5	12.3	10.1	10.6	11.7	12.4	42.2	43.7	44.8	45.9
기타	0.7	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	2.3	0.0	0.0
산업가스(SK Airgas)	24.1	26.4	31.9	39.7	38.6	39.6	41.5	43.6	92.1	122.2	163.4	179.8
프리커서(SK Tri Chem)	3.4	8.3	22.5	24.7	25.4	26.2	27.5	28.3	1.6	58.8	107.4	128.1
식각가스(SK Showa Denko)	1.8	3.4	2.9	3.3	3.5	3.7	3.9	4.1	1.5	11.4	15.1	18.4
매출총이익	49.1	58.9	69.8	79.1	73.1	77.4	78.4	88.4	197.6	256.9	317.3	380.7
매출총이익률	34.5	37.4	37.5	39.3	37.4	39.0	37.0	38.3	38.6	37.4	37.9	40.8
영업이익	33.8	40.8	51.2	57.1	53.5	54.5	57.3	63.3	147.7	182.9	228.6	281.7
영업이익률	23.7	25.9	27.5	28.4	27.4	27.4	27.0	27.5	28.8	26.6	27.3	30.2
지배주주순이익	21.6	23.9	34.5	33.2	30.7	31.4	33.3	37.5	101.9	112.7	132.9	169.7
순이익률	15.2	15.2	18.6	16.5	15.7	15.8	15.7	16.3	19.9	16.4	15.9	18.2

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	340	412	459
현금성자산	19	16	42	47	52
매출채권및기타채권	91	126	142	187	208
재고자산	86	112	136	152	169
비유동자산	916	1,135	1,263	1,369	1,444
투자자산	11	11	14	15	17
유형자산	885	1,106	1,228	1,330	1,400
무형자산	7	10	12	14	16
자산총계	1,118	1,398	1,603	1,781	1,903
유동부채	337	501	586	601	591
매입채무및기타채무	140	110	209	233	260
단기차입금및단기사채	149	275	275	275	275
유동성장기부채	30	94	98	98	98
비유동부채	373	494	497	510	522
사채	199	289	289	289	289
장기차입금및금융부채	153	189	189	199	209
부채총계	710	995	1,083	1,110	1,113
지배주주지분	386	376	477	611	712
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
기타자본	(96)	(190)	(190)	(190)	(190)
이익잉여금	446	521	602	715	796
비지배주주지분	22	27	42	60	78
자본총계	408	403	519	671	790

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	137	176	327	292	291
당기순이익	104	123	146	186	182
유형자산감가상각비	74	93	118	124	130
무형자산상각비	1	2	3	3	4
자산부채변동	(46)	(56)	40	(46)	(49)
기타	4	14	20	25	24
투자활동현금흐름	(268)	(330)	(241)	(224)	(195)
유형자산투자	(261)	(330)	(243)	(229)	(203)
유형자산매각	0	3	3	3	3
투자자산순증	(10)	(10)	12	13	13
무형자산순증	0	(0)	(5)	(5)	(5)
기타	3	7	(8)	(6)	(3)
재무활동현금흐름	92	152	(61)	(63)	(91)
자본의증가	5	0	0	0	0
차입금의순증	219	313	4	10	10
배당금지급	(37)	(36)	(36)	(52)	(57)
기타	(95)	(125)	(29)	(21)	(44)
기타현금흐름	(1)	0	0	0	0
현금의증가	(42)	(3)	26	5	5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

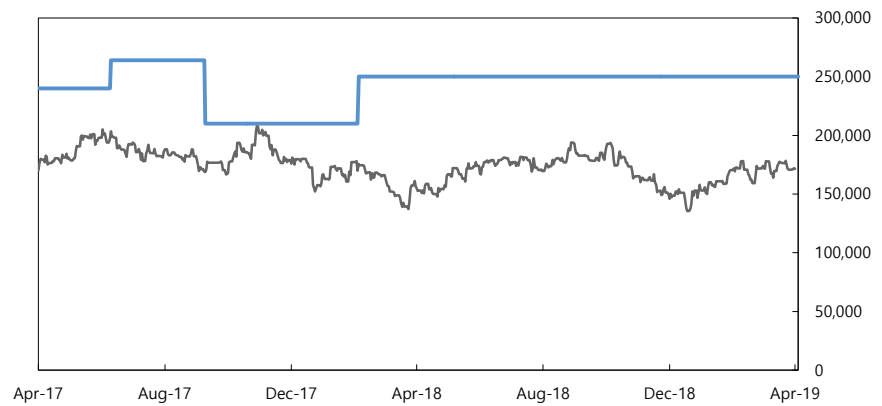
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	512	687	837	933	1,041
매출원가	315	430	519	553	652
매출총이익	198	257	317	381	389
판매관리비	50	74	89	99	112
영업이익	148	183	229	282	277
금융수익	14	10	11	12	12
이자수익	0	1	2	3	3
금융비용	26	31	36	36	36
이자비용	13	21	26	26	27
기타영업외손익	(2)	(2)	(6)	(6)	(7)
관계기업관련손익	(0)	0	(6)	(6)	(6)
세전계속사업이익	135	160	192	245	240
법인세비용	30	36	46	59	58
연결당기순이익	104	123	146	186	182
지배주주지분순이익	102	113	133	170	166
기타포괄이익	(5)	23	23	23	23
총포괄이익	99	146	168	208	204
지배주주지분포괄이익	97	135	153	190	187
EBITDA	223	277	349	409	411

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	10,124	11,536	14,008	17,884	17,496
BPS	45,684	53,676	63,277	75,914	85,505
DPS	3,550	3,750	5,500	6,000	9,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	11.0	34.2	21.8	11.5	11.5
영업이익증가율	(4.2)	23.9	25.0	23.3	(1.7)
순이익증가율	(6.2)	10.6	18.0	27.7	(2.2)
EPS증가율	(1.7)	13.9	21.4	27.7	(2.2)
EBITDA증가율	0.6	24.5	25.9	17.2	0.4
수익성(%)					
영업이익률	28.8	26.6	27.3	30.2	26.6
순이익률	19.9	16.4	15.9	18.2	15.9
EBITDA Margin	43.5	40.4	41.7	43.9	39.5
ROA	10.3	9.8	9.7	11.0	9.9
ROE	25.3	29.6	31.1	31.2	25.1
배당수익률	2.0	2.5	3.2	3.5	5.2
배당성향	34.9	31.6	39.3	33.6	51.4
안정성					
순차입금(십억원)	512	830	800	800	803
차입금/자본총계비율(%)	130.2	209.9	163.8	128.3	110.2
Valuation(X)					
PER	17.8	13.1	12.2	9.6	9.8
PBR	3.9	2.8	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	10.5	8.1	7.0	6.1	6.1

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				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
	2018.02.21	매수	250,000원	-33.3	-22.5
	2019.02.21	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 18일 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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.