

SK머티리얼즈(036490)

3Q18 Preview: 예상대로 진행되는 자회사 실적 개선

매출액 1,821억원, 영업이익 518억원 예상

자회사 실적 개선에 힘입어 3분기 영업이익은 518억원으로 전분기 대비 27%, 전년 대비 29% 증가할 전망이다. NF3도 물량 증가와 가격 안정화로 수익성 개선이 계속되고 있다. 자회사 실적 개선은 내년에도 계속될 수 있다. SK에어가스는 SK하이닉스의 M15공장이 연말 연초 신규 가동되면서 매출액이 다시 한번 증가하고 SK트리켄의 프리커서 3분기 매출액은 182억원, 영업이익률은 39%로 이익기여도가 크게 높아지고 있다. 자회사 중 가장 성장이 더딘 SK쇼와텐코도 느리지만 수익성이 점차 높아지고 있다.

2019년 SK하이닉스 신공장 가동에 따른 자회사 실적 개선 계속

메모리 업황 둔화가 나타나고 있지만, SK하이닉스의 신공장 가동으로 SK머티리얼즈 자회사의 실적 개선은 2019년에도 계속될 전망이다. SK에어가스는 M15 라인 가동에 따라 2019년 매출액이 1,339억원으로 전년 대비 20% 증가할 전망이다. SK트리켄의 영업이익률은 이미 40% 수준까지 높아졌고 하반기 매출액은 373억원으로 상반기 대비 세 배 넘게 증가하면서 연결기준 영업이익에서 차지하는 비중이 13%로 높아질 것이다. 연말 완공 예정인 우시 신공장에 디램 신규 capa가 증설되고 1x nm 공정이 적용돼 2019년 매출액은 86% 증가할 전망이다.

실적에 따른 주가 상승 전망, 목표주가 250,000원 유지

하반기 영업이익은 1,084억원으로 상반기 대비 45% 증가할 전망이다. NF3 물량 증가와 자회사들의 실적 개선폭이 확대되기 때문이다. 주력사업인 특수가스사업의 안정적인 성장과 자회사들의 본격적인 실적기여 등으로 SK머티리얼즈의 2018년 연결기준 영업이익은 1,830억원으로 전년 대비 24% 증가할 전망이다. 목표주가 250,000원은 12개월 추정EPS에 목표PER 17배를 적용했다. 메모리업황 둔화에 대한 우려를 반영해 목표PER을 기존 21배에서 17배로 하향 조정했지만 이익추정 적용기간을 2018년에서 12개월 forward로 변경해 목표주가는 변동이 없다. NF3 중장기 증설계획 발표로 공급과잉에 대한 우려가 커졌지만 시장상황에 따른 증설 속도 조절이기 때문에 공급과잉에 대한 우려를 미리 반영할 필요는 없다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	461	154	109	10,299	64.3	222	17.4	9.7	4.5	27.2	2.0
2017A	512	148	102	10,124	(1.7)	223	17.8	10.5	3.9	25.3	2.0
2018F	677	183	120	12,263	21.1	263	14.7	8.7	3.4	31.8	2.5
2019F	808	229	152	16,063	31.0	316	11.3	7.2	2.9	36.8	3.0
2020F	873	258	173	18,195	13.3	352	9.9	6.5	2.5	33.4	3.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 250,000원(유지)

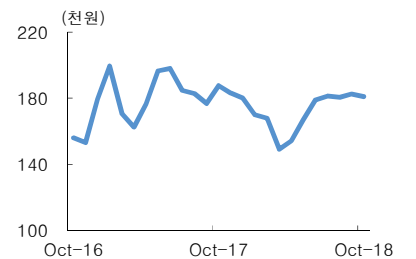
Stock Data

KOSPI(10/8)	2,254
주가(10/8)	180,800
시가총액(십억원)	1,907
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	208,700/137,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,403
유동주식비율/외국인지분율(%)	40.8/10.9
주요주주(%)	SK 외 1인 49.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.1	29.7	2.4
KOSDAQ 대비(%p)	8.5	41.3	(15.1)

주가추이

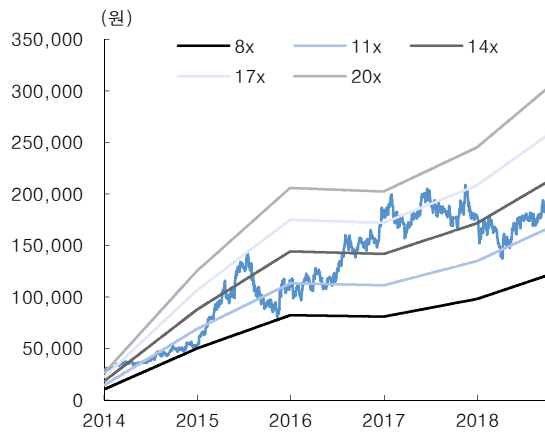


자료: WISEfn

유종우

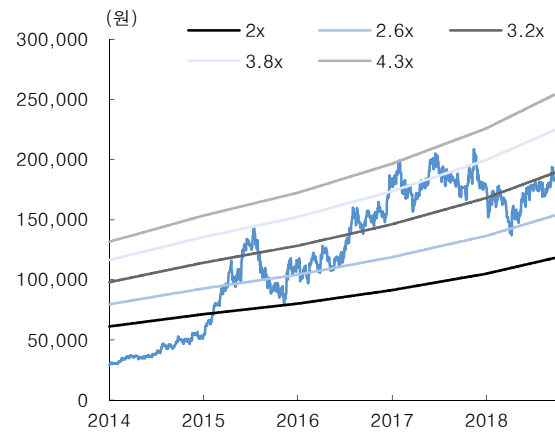
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] PER 밴드



자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18F			2018F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	182.1	182.4	(0.2)	677.2	677.9	(0.1)
영업이익	51.8	50.0	3.6	183.0	179.2	2.1
영업이익률	28.5	27.4	1.1	27.0	26.4	0.6
지배주주순이익	34.2	32.9	4.0	119.8	117.1	2.3
순이익률	18.8	18.0	0.8	17.7	17.3	0.4

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
총매출액	142.3	157.5	182.1	195.3	185.2	194.7	209.3	218.6	461.4	512.3	677.2	807.8
특수가스	114.9	118.0	131.2	139.9	131.3	136.4	146.0	150.0	400.6	419.0	504.1	563.8
NF3	81.9	83.1	91.7	98.0	92.9	96.3	101.8	105.1	308.2	298.2	354.8	396.1
WF6	22.9	24.5	28.0	29.6	28.4	29.6	32.5	32.5	49.4	75.1	105.1	122.9
SiH4	9.6	10.4	11.5	12.3	10.1	10.6	11.7	12.4	43.0	42.2	43.7	44.8
기타	0.7	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.0	2.8	2.3	0.0
산업가스(SK Airgas)	24.1	26.4	29.1	32.0	29.0	31.7	34.9	38.4	80.4	92.1	111.6	133.9
프리커서(SK Tri Chem)	3.4	8.3	18.2	19.1	20.5	21.9	23.4	25.1	0.0	1.6	49.0	90.9
식각가스(SK Showa Denko)	1.8	2.7	3.5	4.2	4.5	4.7	4.9	5.2	0.0	1.5	12.3	19.2
매출총이익	49.1	54.9	66.4	73.2	69.2	73.0	77.8	81.9	192.7	197.6	243.6	302.0
매출총이익률	34.5	34.9	36.5	37.5	37.4	37.5	37.2	37.5	41.8	38.6	36.0	37.4
영업이익	33.8	40.8	51.8	56.6	49.3	55.5	61.1	63.3	154.1	147.7	183.0	229.2
영업이익률	23.7	25.9	28.5	29.0	26.6	28.5	29.2	29.0	33.4	28.8	27.0	28.4
지배주주순이익	21.6	23.9	34.2	40.1	32.4	36.8	40.8	42.4	107.0	96.6	114.6	147.2
순이익률	15.2	15.2	18.8	20.5	17.5	18.9	19.5	19.4	23.2	18.9	16.9	18.2

자료: SK머티리얼즈, 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	217	202	235	292	346
현금성자산	60	19	34	40	44
매출채권및기타채권	77	91	112	137	175
재고자산	74	86	81	97	105
비유동자산	686	916	1,024	1,154	1,262
투자자산	1	11	15	18	20
유형자산	661	885	983	1,105	1,207
무형자산	7	7	9	10	13
자산총계	903	1,118	1,259	1,446	1,608
유동부채	284	337	457	536	567
매입채무및기타채무	96	140	169	202	218
단기차입금및단기사채	51	149	162	162	162
유동성장기부채	116	30	35	39	39
비유동부채	182	373	408	415	429
사채	50	199	219	219	219
장기차입금및금융부채	100	153	153	153	163
부채총계	466	710	865	951	996
지배주주지분	421	386	366	461	572
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34	34
기타자본	(1)	(96)	(187)	(187)	(187)
이익잉여금	383	446	523	623	739
비지배주주지분	16	22	25	28	32
자본총계	437	408	391	489	604

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	208	137	296	278	257
당기순이익	110	104	122	156	176
유형자산감가상각비	67	74	79	86	93
무형자산상각비	1	1	1	2	2
자산부채변동	17	(46)	87	34	(14)
기타	13	4	7	0	0
투자활동현금흐름	(209)	(268)	(185)	(223)	(207)
유형자산투자	(125)	(261)	(177)	(208)	(195)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(6)	(10)	(5)	(4)	(2)
무형자산순증	(4)	0	(3)	(3)	(5)
기타	(75)	3	0	(8)	(5)
재무활동현금흐름	19	92	(98)	(51)	(51)
자본의증가	4	5	0	0	0
차입금의순증	47	219	38	4	10
배당금지급	(30)	(37)	(36)	(43)	(52)
기타	(2)	(95)	(100)	(12)	(9)
기타현금흐름	1	(1)	0	0	0
현금의증가	19	(42)	13	4	0

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

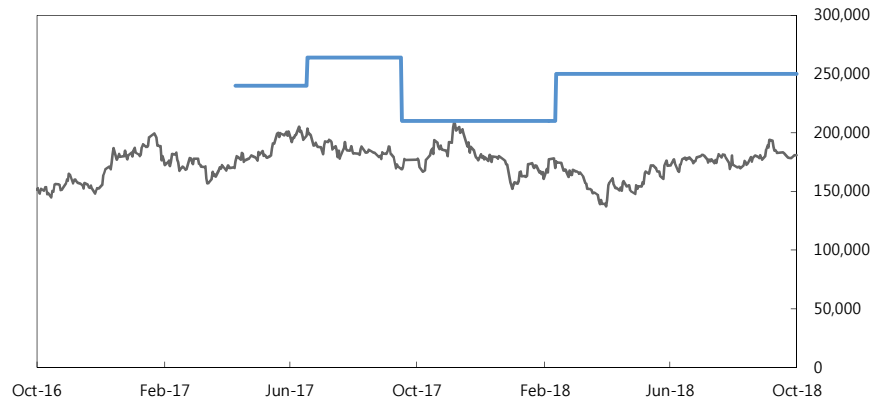
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	461	512	677	808	873
매출원가	269	315	434	506	537
매출총이익	193	198	244	302	336
판매관리비	39	50	61	73	79
영업이익	154	148	183	229	258
금융수익	20	14	14	14	14
이자수익	2	0	0	1	1
금융비용	23	26	28	28	29
이자비용	10	13	16	17	17
기타영업외손익	(10)	(2)	(6)	(6)	(6)
관계기업관련손익	0	(0)	4	4	4
세전계속사업이익	140	135	168	213	242
법인세비용	30	30	46	58	65
연결당기순이익	110	104	122	156	176
지배주주지분순이익	109	102	120	152	173
기타포괄이익	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	109	99	117	150	171
지배주주지분포괄이익	107	97	115	147	167
EBITDA	222	223	263	316	352

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,299	10,124	12,263	16,063	18,195
BPS	40,078	45,684	52,499	61,508	71,985
DPS	3,550	3,550	4,500	5,500	6,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	36.5	11.0	32.2	19.3	8.1
영업이익증가율	36.6	(4.2)	23.9	25.3	12.3
순이익증가율	64.3	(6.2)	17.5	27.2	13.3
EPS증가율	64.3	(1.7)	21.1	31.0	13.3
EBITDA증가율	31.5	0.6	18.0	20.3	11.3
수익성(%)					
영업이익률	33.4	28.8	27.0	28.4	29.5
순이익률	23.5	19.9	17.7	18.9	19.8
EBITDA Margin	48.0	43.5	38.8	39.2	40.3
ROA	14.1	10.3	10.3	11.5	11.5
ROE	27.2	25.3	31.8	36.8	33.4
배당수익률	2.0	2.0	2.5	3.0	3.3
배당성향	34.4	34.9	35.6	34.2	33.0
안정성					
순차입금(십억원)	256	512	535	525	527
차입금/자본총계비율(%)	72.7	130.2	145.5	117.1	96.7
Valuation(X)					
PER	17.4	17.8	14.7	11.3	9.9
PBR	4.5	3.9	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	9.7	10.5	8.7	7.2	6.5

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
	2018.02.21	매수	250,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 10일 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 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.