

SK머티리얼즈(036490)

2Q18 Preview: 회복하는 수익성

영업이익률 27%까지 회복

1분기 24%까지 낮아졌던 영업이익률이 2분기에는 27%까지 회복할 전망이다. 수익성 회복의 이유는 주력 제품인 NF3 단가인하가 없었고, 1분기 높아졌던 원재료 가격이 소폭 낮아졌기 때문이다. 이외에 SK에어가스를 포함한 자회사들의 매출액이 증가하면서 수익성 개선이 이루어지고 있다. 지난 4Q17, 1Q18에 반영됐던 1회성 비용도 2분기에는 없었던 것도 수익성 회복의 이유이다. 이러한 수익성 회복 추세는 하반기에도 지속될 전망이다.

원재료 가격 안정화

1분기 주요 원재료인 무수불산의 가격상승이 수익성 악화 요인 중 하나였다. 그런데 2분기 들어 무수불산 가격이 안정화되고 있어 NF3 수익성에 긍정적이다. 무수불산의 주요 공급국가인 중국에서 무수불산 생산량이 증가하면서 가격이 안정화되고 있다. NF3의 가격하락이 멈추고 원재료가격이 안정화되면서 물량증가에 따른 수익성 개선이 나타날 전망이다.

쑥쑥 성장하고 있는 자회사들

자회사들의 성장이 두드러진다. 우선, 작년부터 예상을 상회하는 실적을 보이고 있는 SK에어가스의 매출액 증가가 지속되고 있다. 2분기 SK에어가스 매출액은 전분기 대비 5% 증가한 253억원으로 예상된다. 작년까지 매출액 증가가 크지 않았던 SK트리켄이 올해 들어 SK하이닉스향 디램용 전구체를 공급하기 시작하면서 매출액이 증가하고 있다. SK트리켄의 상반기 매출액은 84억원, 하반기에는 258억원으로 207% 증가할 전망이다.

목표주가 250,000원 유지

실적개선 모멘텀이 예상되는 SK머티리얼즈에 대해 목표주가 250,000원을 유지한다. 작년과 달리 NF3 가격인하가 없고 물량증가와 원재료가격 안정화, 연결 자회사의 실적개선이 예상된다. 목표주가는 2018년 추정 EPS에 목표 PER 21배를 적용했다.

	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	649	181	120	12,078	19.3	261	14.8	8.7	3.4	32.0	2.5
2019F	797	238	162	17,289	43.1	325	10.3	6.9	2.9	38.6	3.1
2020F	850	267	183	19,507	12.8	361	9.2	6.3	2.4	34.3	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 250,000원(유지)

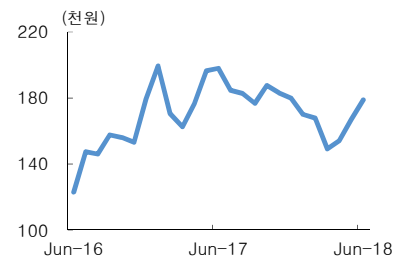
Stock Data

KOSPI(6/29)	2,326
주가(6/29)	178,900
시가총액(십억원)	1,887
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저(원)	208,700/137,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,428
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/9.5
주요주주(%)	SK 49.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.1	(0.6)	(10.1)
KOSDAQ 대비(%)	13.1	(3.1)	(32.6)

주가추이

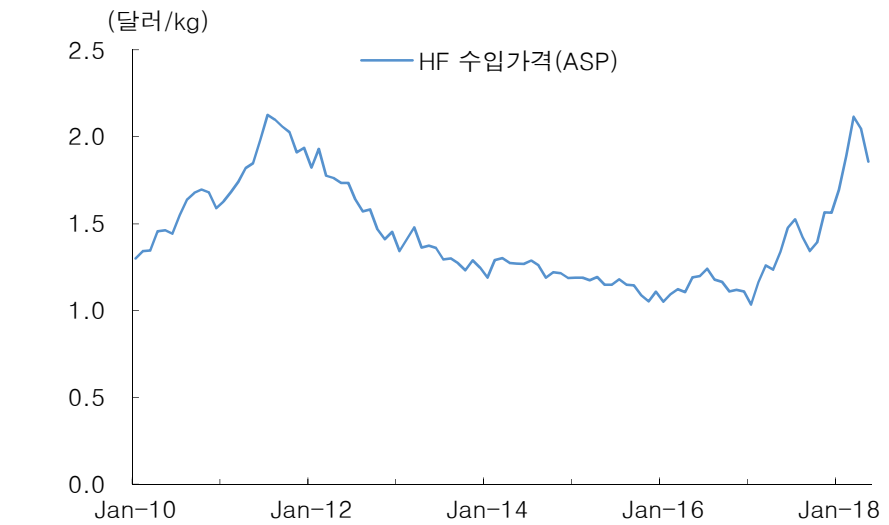


자료: WISEfn

유종우

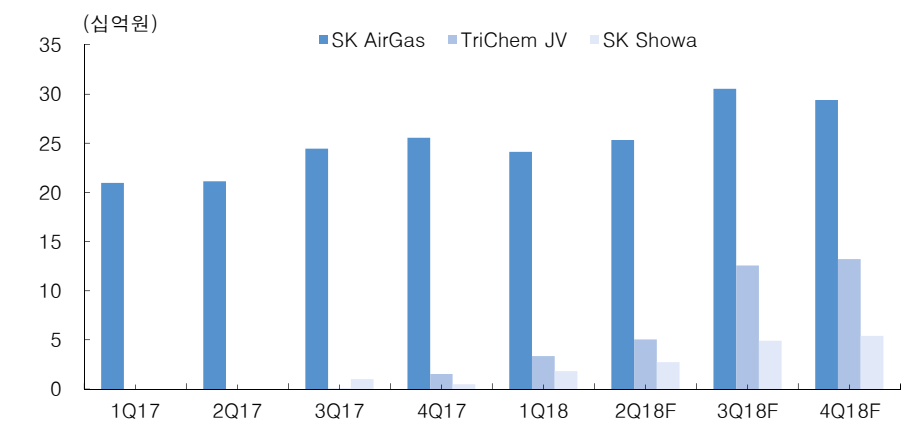
jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] 무수불산 수입가격 추이



자료: KITA, 한국투자증권

[그림 2] 주요 자회사 분기별 매출액



자료: 한국투자증권

〈표 1〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18F			2018F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	148.5	152.5	(2.6)	649.1	635.5	2.1
영업이익	39.5	47.3	(16.5)	180.9	196.2	(7.8)
영업이익률	26.6	31.0	(4.4)	27.9	30.9	(3.0)
지배주주순이익	26.4	33.2	(20.5)	120.3	137.1	(12.3)
순이익률	17.8	21.7	(3.9)	18.5	21.6	(3.1)

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
총매출액	142.3	148.5	176.7	181.6	183.2	195.0	207.1	211.2	461.4	512.3	649.1	796.6
특수가스	114.9	114.7	128.0	132.8	133.8	142.8	147.3	151.4	400.6	419.0	490.5	575.3
NF3	74.6	83.4	89.0	90.7	95.6	101.8	103.8	107.1	308.2	298.2	337.7	408.2
WF6	19.6	21.1	28.2	30.4	28.0	30.1	31.8	31.8	49.4	75.1	99.3	121.8
SiH4	9.6	10.2	10.8	11.8	10.1	11.0	11.7	12.4	43.0	42.2	42.4	45.3
기타	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	8.0	2.8	2.8	2.8
산업가스(SK Airgas)	24.1	25.3	30.6	29.4	29.0	30.4	36.7	35.3	80.4	92.1	109.4	131.3
프리커서(SK Tri Chem)	3.4	5.0	12.6	13.2	14.1	15.1	16.2	17.3	0.0	1.6	34.2	62.7
식각가스(SK Showa Denko)	1.8	2.7	4.9	5.4	5.7	5.9	6.2	6.6	0.0	1.5	14.8	24.4
매출총이익	49.1	51.4	65.9	71.2	67.8	72.0	82.2	86.0	192.7	197.6	237.6	307.9
매출총이익률	34.5	34.6	37.3	39.2	37.0	36.9	39.7	40.7	41.8	38.6	36.6	38.7
영업이익	33.8	39.5	51.8	55.8	48.1	56.4	65.6	68.0	154.1	147.7	180.9	238.1
영업이익률	23.7	26.6	29.3	30.7	26.2	28.9	31.7	32.2	33.4	28.8	27.9	29.9
지배주주순이익	21.6	26.4	36.2	36.2	36.1	41.9	49.7	34.7	108.6	101.9	120.3	162.3
순이익률	15.2	17.8	20.5	19.9	19.7	21.5	24.0	16.4	23.5	19.9	18.5	20.4

자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

1982년 전자산업 소재 국산화를 목표로 (주)대백물산이 설립됐다. 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	217	202	225	288	337
현금성자산	60	19	32	40	42
매출채권및기타채권	77	91	107	135	170
재고자산	74	86	78	96	102
비유동자산	686	916	1,022	1,153	1,260
투자자산	1	11	15	18	19
유형자산	661	885	983	1,105	1,207
무형자산	7	7	8	10	13
자산총계	903	1,118	1,248	1,441	1,598
유동부채	284	337	449	526	545
매입채무및기타채무	96	140	162	199	212
단기차입금및단기사채	51	149	162	162	162
유동성장기부채	116	30	35	39	39
비유동부채	182	373	407	415	428
사채	50	199	219	219	219
장기차입금및금융부채	100	153	153	153	163
부채총계	466	710	856	941	973
지배주주지분	421	386	367	473	594
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34	34
기타자본	(1)	(96)	(187)	(187)	(187)
이익잉여금	383	446	524	635	762
비지배주주지분	16	22	25	28	32
자본총계	437	408	392	501	627

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	208	137	300	286	264
당기순이익	110	104	123	166	187
유형자산감가상각비	67	74	79	86	93
무형자산상각비	1	1	1	2	2
자산부채변동	17	(46)	86	28	(22)
기타	13	4	11	4	4
투자활동현금흐름	(209)	(268)	(188)	(227)	(210)
유형자산투자	(125)	(261)	(177)	(208)	(195)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(6)	(10)	(8)	(9)	(7)
무형자산순증	(4)	0	(3)	(3)	(4)
기타	(75)	3	0	(7)	(4)
재무활동현금흐름	19	92	(98)	(51)	(50)
자본의증가	4	5	0	0	0
차입금의순증	47	219	38	4	10
배당금지급	(30)	(37)	(36)	(42)	(52)
기타	(2)	(95)	(100)	(13)	(8)
기타현금흐름	1	(1)	0	0	0
현금의증가	19	(42)	14	8	3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

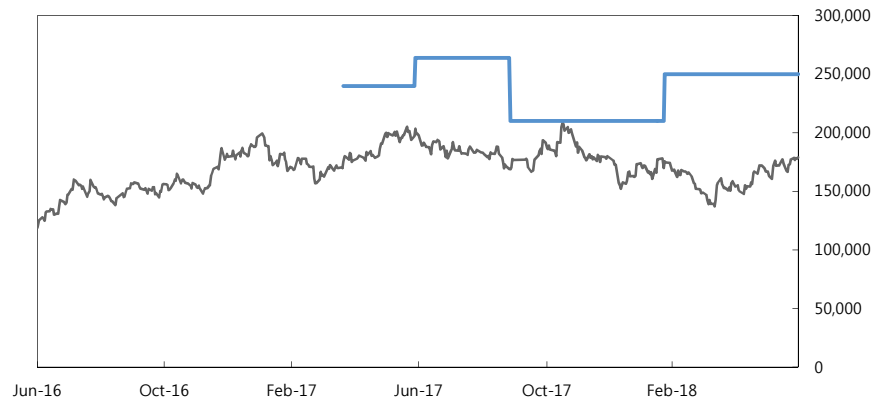
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	461	512	649	797	850
매출원가	269	315	411	489	509
매출총이익	193	198	238	308	341
판매관리비	39	50	57	70	75
영업이익	154	148	181	238	267
금융수익	20	14	14	14	14
이자수익	2	0	0	0	1
금융비용	23	26	28	28	29
이자비용	10	13	16	17	17
기타영업외손익	(10)	(2)	(5)	(6)	(6)
관계기업관련손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	140	135	162	218	246
법인세비용	30	30	39	52	59
연결당기순이익	110	104	123	166	187
지배주주지분순이익	109	102	120	162	183
기타포괄이익	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	109	99	118	160	182
지배주주지분포괄이익	107	97	115	157	178
EBITDA	222	223	261	325	361

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,299	10,124	12,078	17,289	19,507
BPS	40,078	45,684	52,597	62,595	74,123
DPS	3,550	3,550	4,500	5,500	6,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	36.5	11.0	26.7	22.7	6.7
영업이익증가율	36.6	(4.2)	22.5	31.6	12.0
순이익증가율	64.3	(6.2)	18.1	34.8	12.8
EPS증가율	64.3	(1.7)	19.3	43.1	12.8
EBITDA증가율	31.5	0.6	17.0	24.7	11.0
수익성(%)					
영업이익률	33.4	28.8	27.9	29.9	31.4
순이익률	23.5	19.9	18.5	20.4	21.5
EBITDA Margin	48.0	43.5	40.2	40.8	42.5
ROA	14.1	10.3	10.4	12.3	12.3
ROE	27.2	25.3	32.0	38.6	34.3
배당수익률	2.0	2.0	2.5	3.1	3.4
배당성향	34.4	34.9	35.1	31.8	30.8
안정성					
순차입금(십억원)	256	512	537	526	528
차입금/자본총계비율(%)	72.7	130.2	145.1	114.4	93.1
Valuation(X)					
PER	17.4	17.8	14.8	10.3	9.2
PBR	4.5	3.9	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	9.7	10.5	8.7	6.9	6.3

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 6월 29일 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

- 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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
- 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.