

SK머티리얼즈

BUY(유지)

036490 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	200,000원	현재주가(04/23)	150,900원	Up/Downside	+32.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018.04.24

영업이익 성장, 이제 다시 시작

► 1Q18 Review

예상치 부합한 양호한 실적: SK마티리얼즈의 1Q18 매출액은 1,427억원(+22.6%YoY, +1.8%QoQ), 영업이익은 338억원(+2.1%YoY, -7.5%QoQ)으로 DB추정치와 컨센서스에 부합했다. 특수가스 판매량은 전기 대비 비슷한 수준을 유지한 것으로 판단되지만 1) 환율 하락, 2) QoQ 원자료 가격 상승, 그리고 3) 운영체계 변경 관련 초기적인 비용 짐행으로 수익성이 일시적으로 크게 하락했다.

Comment

비닥은 지났다, 이익 성장 모멘텀 재개: WF6의 경우 17년의 증설분이 2Q18 후반부터 반영되어 매출 비중을 지속적으로 높여 갈 것으로 판단된다. 자회사인 SK에어가스는 고객사 다변화로 성장 모멘텀 유지가 전망되며, 2017년 매출 기여가 크지 않았던 SK트리켐과 SK소와덴코의 매출 확대가 하반기부터는 본격적으로 전사 매출 성장에 기여할 것이다. 주요 원자료인 불산의 경우 최근 연초 수준으로 가격 조정이 되었으며, 일회성 비용 집행도 마무리 되었기 때문에 2Q18부터 수익성 반등과 영업이익의 YoY 성장 모멘텀이 기대된다. 2Q18 매출액은 1,534억원(+23.5%YoY, +7.5%QoQ), 영업이익은 398억원(+5.2%YoY, +17.8%QoQ)으로 전망한다.

D Action

실적 부진 우려는 이제 그만, BUY!: 1) 특수가스 시장과 자회사의 높은 종장기적 성장성, 2) 추가적인 M&A와 포트폴리오 다변화 가능성 그리고 3) 그룹 내 시너지 향상은 SK마티리얼즈의 투자 포인트다. 전방산업의 사용량 증가로 특수가스 판매량은 2018년 견고한 성장을 유지할 것이다. 2개 분기 동안 이어진 실적 악화는 이제 바닥을 지났으며, 특수가스 수급이 하반기에 타이트해질 수 있는 가능성은 긍정적인 요소라고 판단된다. 1Q18 실적을 추정치에 반영하였으며, 2018년 추정치에는 큰 변화가 없기 때문에 목표주가 200,000원과 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 137,100/208,700원
매출액 (증가율)	461 36.5	512 11.0	642 25.4	791 23.1	874 10.5	KOSDAQ /KOSPI 879/2,474pt 시가총액 15,916억원
영업이익 (증가율)	154 36.6	148 -4.2	171 15.8	221 29.6	252 14.0	60일-평균거래량 71,752 외국인지분율 8.3%
지배주주순이익	109	102	112	151	177	60일-외국인지분율변동추이 -1.0%p 주요주주 SK 49.1%
EPS	10,299	9,660	10,622	14,296	16,822	(천원) (pt) 500 200 0 0
PER (H/L)	18.2/9.1	21.7/15.9	14.2	10.6	9.0	
PBR (H/L)	4.7/2.3	5.7/4.2	3.5	2.9	2.4	
EV/EBITDA (H/L)	10.1/5.8	12.3/9.8	8.8	6.9	6.3	
영업이익률	33.4	28.8	26.6	28.0	28.9	주가상승률 1M 3M 12M 절대기준 -0.8 -7.1 -15.9 상대기준 -6.4 -5.5 -39.2
ROE	27.2	25.3	26.6	29.8	28.9	

도표 1. SK마테리얼즈 1Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	142.7	116.4	22.6	140.2	1.8	139.7	2.1	141.2	1.0
영업이익	33.8	33.1	2.1	36.5	-7.5	33.9	-0.2	35.2	-4.0
순이익	21.6	21.3	1.1	27.0	-20.0	22.7	-4.7	25.3	-14.7
수익성									
영업이익률	23.7	28.4	-4.8	26.1	-2.4	24.2	-0.5	24.9	-1.2
순이익률	15.1	18.3	-3.2	19.2	-4.1	16.2	-1.1	17.9	-2.8

자료: Bloomberg, DB금융투자

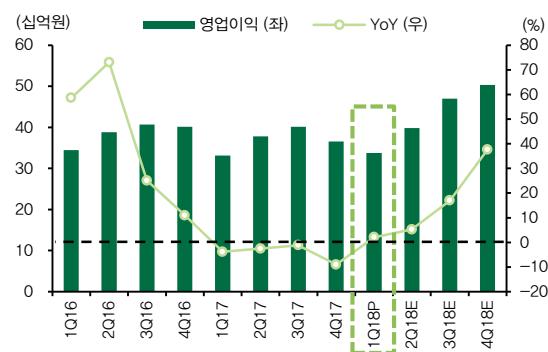
도표 2. SK마테리얼즈 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	116	124	131	140	143	153	169	178	461	512	642
특수가스	95	103	107	113	113	116	123	129	401	419	482
기타	21	21	24	27	29	37	45	48	61	94	160
영업이익	33	38	40	37	34	40	47	50	154	148	171
세전이익	30	35	38	32	31	34	41	42	140	135	148
지배주주순이익	21	26	28	27	22	26	31	34	109	102	112
수익성											
영업이익률	28.4	30.5	30.6	26.1	23.7	26.0	27.9	28.3	33.4	28.8	26.6
세전이익률	25.7	28.1	28.7	22.8	22.0	21.8	24.5	23.8	30.4	26.3	23.1
순이익률	18.3	20.9	21.0	19.2	15.1	16.7	18.5	19.0	23.5	19.9	17.4
성장률 (YoY)											
매출액	19.6	6.6	6.3	13.2	22.6	23.5	28.3	26.6	36.5	11.0	25.4
특수가스	-2.0	6.9	3.8	9.1	18.8	12.8	15.1	14.5	18.5	4.5	15.2
영업이익	-3.9	-2.6	-1.2	-9.0	2.1	5.2	17.0	37.7	36.6	-4.2	15.8
지배주주순이익	-12.9	-0.1	4.5	-14.9	1.1	-1.3	12.8	24.8	64.3	-6.2	10.0

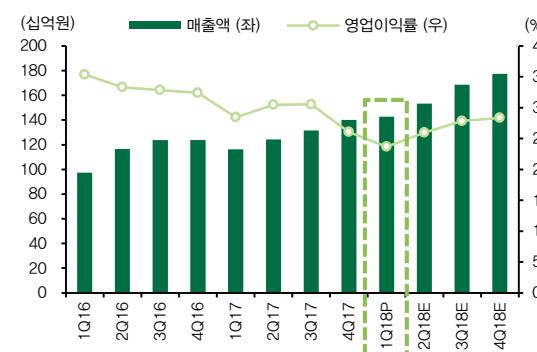
자료: SK마테리얼즈, DB금융투자

도표 3. 분기별 영업이익과 성장률



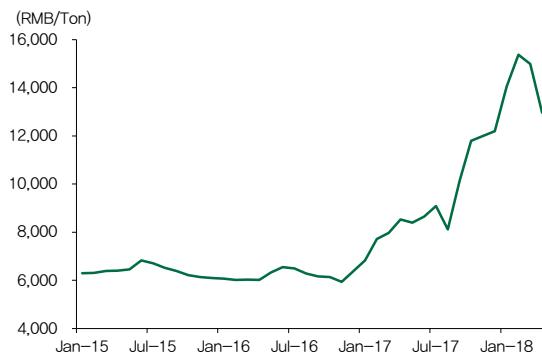
자료: SK마테리얼즈, DB금융투자

도표 4. 분기별 매출액과 영업이익률



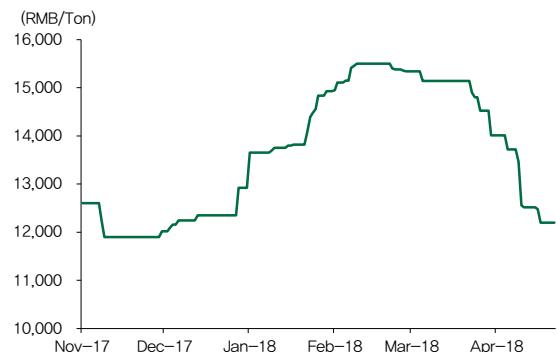
자료: SK마테리얼즈, DB금융투자

도표 5. 불산 (HF) 월평균 가격 추이



자료: Wind, DB금융투자

도표 6. 불산 (HF) 일별 가격 추이



자료: Sunris, DB금융투자

도표 7. SK마티리얼즈 분기별 영업이익과 주가 추이



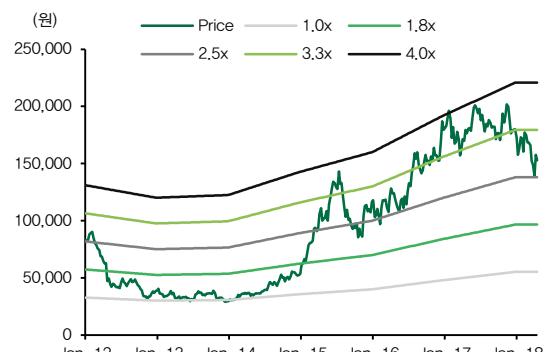
자료: Dataguide, DB금융투자

도표 8. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 9. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	217	202	220	290	361
현금및현금성자산	60	19	19	39	53
매출채권및기타채권	77	91	96	120	135
재고자산	74	86	92	99	109
비유동자산	686	916	1,082	1,110	1,137
유형자산	661	895	1,052	1,080	1,109
무형자산	7	7	6	5	4
투자자산	1	11	11	11	11
자산총계	903	1,118	1,302	1,400	1,498
유동부채	284	337	336	378	353
매입채무및기타채무	96	140	140	181	156
단기차입금및기타채무	51	149	149	149	149
유동성장기부채	116	30	30	30	30
비유동부채	182	373	485	438	440
사채및장기차입금	150	352	462	412	412
부채총계	466	710	822	815	792
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	383	446	516	617	734
비자매주자지분	16	22	25	28	32
자본총계	437	408	480	584	706

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	208	137	198	255	202
당기순이익	110	104	114	154	181
현금유동이 없는 비용 및 수익	115	123	140	159	163
유형 및 무형자산상각비	67	75	85	92	93
영업관련자산부채변동	17	-46	-23	-14	-89
매출채권및기타채권의 감소	-5	-15	-6	-23	-15
재고자산의 감소	-16	-14	-6	-7	-10
매입채권 및 기타채무의 증가	4	8	0	42	-25
투자활동현금흐름	-209	-268	-250	-120	-120
CAPEX	-125	-261	-250	-120	-120
투자자산의 순증	0	-11	0	0	0
재무활동현금흐름	19	92	57	-111	-68
사채 및 차입금의 증가	118	214	110	-50	0
자본금 및 차입금의 증가	-33	0	0	0	0
배당금 지급	-30	-37	-36	-42	-50
기타현금흐름	1	-1	-4	-4	0
현금의 증가	19	-42	0	20	14
기초현금	41	60	19	19	39
기말현금	60	19	19	39	53

자료: SK 마티리얼즈, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	461	512	642	791	874
매출원가	269	315	402	492	535
매출총이익	193	198	240	299	339
판관비	39	50	69	77	86
영업이익	154	148	171	221	252
영업외손익	-14	-14	-23	-23	-18
금융순익	-4	-12	-22	-22	-17
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-2	-1	-1	-1
세전이익	140	135	148	198	234
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	104	114	154	181
자비주주지분순이익	109	102	112	151	177
비자비주주지분순이익	2	2	2	3	4
총포괄이익	109	99	114	154	181
증감률(%YoY)					
매출액	36.5	11.0	25.4	23.1	10.5
영업이익	36.6	-4.2	15.8	29.6	14.0
EPS	64.3	-6.2	10.0	34.6	17.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	10,299	9,660	10,622	14,296	16,822
BPS	39,945	36,567	43,200	52,747	63,871
DPS	3,550	3,550	4,200	5,000	6,000
Multiple(배)					
P/E	17.4	18.6	14.2	10.6	9.0
P/B	4.5	4.9	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	9.8	10.9	8.8	6.9	6.3
수익성(%)					
영업이익률	33.4	28.8	26.6	28.0	28.9
EBITDA마진	48.0	43.5	39.8	39.7	39.5
순이익률	23.9	20.3	17.8	19.5	20.7
ROE	27.2	25.3	26.6	29.8	28.9
ROA	14.1	10.3	9.5	11.4	12.5
ROIC	19.5	14.0	13.0	15.3	16.4
안정성 및 기타					
부채비율(%)	106.6	173.9	171.0	139.5	112.3
이자보상배율(배)	15.4	11.4	9.6	11.8	14.0
배당성향(배)	33.9	34.2	36.8	32.5	33.2

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 100% 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) – 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

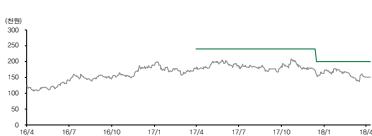
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK마티리얼즈 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
17/04/24	Buy	240,000	-22.7	-	-	-	-
18/01/08	Buy	200,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경