



하나금융그룹

2018년 4월 24일 | Equity Research

SK머티리얼즈 (036490)

무난하게 안착

1Q18 Review: 영업이익 338억원으로 컨센서스 부합

SK머티리얼즈의 18년 1분기 매출액은 1,427억원(YoY +23%, QoQ +2%), 영업이익은 338억원(YoY +2%, QoQ -7%)으로 하나금융투자의 추정치 및 최근 낮아진 컨센서스에 부합했다. 매출액은 예상보다 양호했는데, 신사업인 트리켐과 쇼와덴코의 매출액이 합산 50억원 발생했고, 특수가스의 판가 하락이 제한적이었던 것으로 추정된다. 이는 원자재 가격의 상승에 의한 것이기 때문에 수익성 개선에는 기여하지 못한 것으로 분석된다. 그룹사 관련 일회성 비용 20억원 내외 반영되었는데 이번 분기가 마지막인 것으로 파악된다.

2Q18 Preview: 특수가스 호조로 영업이익 402억원 전망

SK머티리얼즈의 18년 2분기 매출액은 1,524억원(YoY +23%, QoQ +10%), 영업이익은 402억원(YoY +6%, QoQ +19%)으로 전망한다. NF3와 WF6는 제한적인 판가 하락 속에서 모바일 비수기 탈피하는 전방산업 특성상 물량이 증가할 것으로 추정한다. 원자재인 무소불산 가격은 2월말을 정점으로 안정화되고 있는 것으로 파악되어 2분기부터는 수익성 개선도 가능할 것으로 분석된다. 다만, 18년 4월 13일 가스누출로 인해 현재 영주의 WF6 공장 일부가 가동이 중단된 상태이고, 이에 따른 검사 및 제반 비용 발생 여부는 실적 전망치를 하회할 수 있는 변수라는 판단이다.

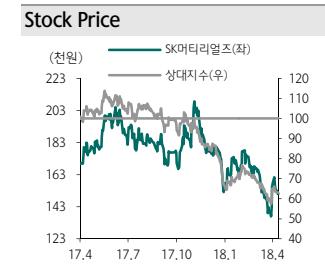
분기 실적 저점 확인 완료

SK머티리얼즈에 대한 투자의견 'BUY' 와 목표주가 210,000원을 유지한다. 1) SK머티리얼즈의 분기 실적은 1분기 338원을 저점으로 매분기 증가할 전망이다. 3분기까지 전방산업의 물량 증가로 특수가스의 가동률이 상승해 매출액 증가 가시성이 높다. 원자재 가격 안정화에 따른 수익성 개선 가능성도 상존한다는 판단이다. 2) 2017년은 그룹사 재편 관련 비용 반영 등으로 전년대비 감익했지만, 2018년은 실적 정상화로 전년대비 13% 증가할 전망이다. 2016년 영업이익 1,541억원을 상회하는 1,666억원을 달성할 것으로 추정된다. 3) 신사업 부문의 매출기여도가 미미하지만, 2018년부터 매출이 본격화되기 시작했고, 향후에도 신사업 추가 가능성은 상존한다. 2018년 연말에 완공되는 NF3 시설도 2019년부터는 외형성장에 기여할 것으로 기대된다.

Update	
BUY	

| TP(12M): 210,000원 | CP(4월 23일): 150,900원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	879.02		
52주 최고/최저(원)	208,700/1 37,100	633.4	736.2
시가총액(십억원)	1,591.6	174.7	213.6
시가총액비중(%)	0.56	124.3	154.0
발행주식수(천주)	10,547.7	EPS(원)	11,584
60일 평균 거래량(천주)	71.8	14,339	BPS(원)
60일 평균 거래대금(십억원)	11.5	50,483	61,799
18년 배당금(예상,원)	3,550		
18년 배당수익률(예상,%)	2.35		
외국인지분율(%)	8.37		
주요주주 지분율(%)			
SK	49.10		
	0.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.8) (16.6) (15.9)		
상대	(6.4) (35.9) (39.2)		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	461.4	512.3	620.8	755.7	869.1
영업이익	십억원	154.1	147.7	166.6	200.3	230.3
세전이익	십억원	140.3	134.5	157.5	185.2	216.4
순이익	십억원	108.6	101.9	116.8	136.5	159.4
EPS	원	10,299	9,660	11,073	12,938	15,117
증감률	%	64.3	(6.2)	14.6	16.8	16.8
PER	배	17.42	18.63	13.63	11.66	9.98
PBR	배	4.48	3.94	2.83	2.40	2.02
EV/EBITDA	배	9.77	10.92	9.15	7.66	6.71
ROE	%	27.24	25.25	27.40	26.38	25.32
BPS	원	40,078	45,684	53,385	62,951	74,696
DPS	원	3,550	3,550	3,550	3,550	3,550



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 이진우

02-3771-7775

jinwlee@hanafn.com



표 1. SK마티리얼즈 분기실적 추이 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18E	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	117.0	124.2	131.5	140.2	142.7	152.4	161.6	164.1	512.3	661.8	755.7
NF3	76.0	80.5	83.2	87.1	86.8	88.6	91.4	91.4	326.8	358.2	394.1
WF6	9.6	11.0	11.9	13.3	12.7	13.2	14.5	15.8	45.8	56.2	67.4
Others (모노실란 포함)	11.7	11.9	12.7	13.8	13.5	13.7	14.0	14.3	50.1	96.5	106.2
SK Air Gas	19.1	20.7	23.6	25.1	24.6	27.1	28.7	29.5	88.5	109.9	120.9
SK Tri Chem			0.0	1.0	3.0	6.0	8.0	8.0	1.0	25.0	40.0
SK Showa Denko			0.0	0.0	2.0	4.0	5.0	5.0	0.0	16.0	27.2
매출비중											
NF3	65%	65%	63%	62%	61%	58%	57%	56%	64%	54%	52%
WF6	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	10%	9%	8%	9%
Others	10%	10%	10%	10%	9%	9%	9%	9%	10%	15%	14%
SK Air Gas	16%	17%	18%	18%	17%	18%	18%	18%	17%	17%	16%
SK Tri Chem					1%	2%	4%	5%	0%	4%	5%
SK Showa Denko					0%	1%	3%	3%	0%	2%	4%
YoY 증가율	20%	7%	6%	13%	23%	23%	23%	17%	11%	29%	14%
NF3	-1%	5%	3%	9%	14%	10%	10%	5%	4%	10%	10%
WF6	12%	32%	22%	25%	33%	19%	21%	19%	23%	23%	20%
Others(모노실란 포함)	-4%	7%	3%	6%	16%	15%	10%	4%	3%	89%	10%
SK Air Gas	4%	14%	24%	29%	31%	22%	18%	46%	24%	10%	
영업이익	33.1	37.8	40.2	36.5	33.8	40.2	46.1	46.5	147.5	166.6	200.3
영업이익률	28%	30%	31%	26%	24%	26%	28%	28%	29%	25%	27%

자료: SK마티리얼즈, 하나금융투자

표 2. SK마티리얼즈 분기실적 추이 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18E	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	117.0	124.2	131.5	140.2	139.9	150.4	163.3	167.9	461.4	512.3	621.6
NF3	76.0	80.5	83.2	87.1	86.0	87.7	91.4	91.4	314.8	326.8	356.6
WF6	9.6	11.0	11.9	13.3	12.9	15.8	18.4	21.1	37.4	45.8	68.2
Others (모노실란 포함)	11.7	11.9	12.7	13.8	13.5	14.1	15.0	16.1	48.5	50.1	58.6
SK Air Gas	19.1	20.7	23.6	25.1	25.1	26.9	28.5	29.3	60.8	88.5	109.7
SK Tri Chem			0.0	1.0	1.0	3.0	6.0	6.0		1.0	16.0
SK Showa Denko			0.0	0.0	1.5	3.0	4.0	4.0		0.0	12.5
매출비중											
NF3	65%	65%	63%	62%	61%	58%	56%	54%	68%	64%	57%
WF6	8%	9%	9%	9%	9%	11%	11%	13%	8%	9%	11%
Others	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	10%	11%	10%	9%
SK Air Gas	16%	17%	18%	18%	18%	18%	18%	17%	13%	17%	18%
SK Tri Chem					1%	1%	2%	4%	4%	4%	
SK Showa Denko					0%	1%	2%	2%	2%	2%	
YoY 증가율	20%	7%	6%	13%	20%	21%	24%	20%	37%	11%	21%
NF3	-1%	5%	3%	9%	0%	9%	10%	5%	21%	4%	9%
WF6	12%	32%	22%	25%	34%	43%	55%	59%	25%	23%	49%
Others(모노실란 포함)	-4%	7%	3%	6%	16%	18%	18%	17%	3%	3%	17%
SK Air Gas	4%	14%	24%	31%	31%	30%	21%	17%	46%	46%	24%
영업이익	33.1	37.8	40.2	36.5	33.3	41.1	45.7	47.9	154.1	147.5	168.0
영업이익률	28%	30%	31%	26%	24%	27%	28%	29%	33%	29%	27%

자료: SK마티리얼즈, 하나금융투자

그림 1. SK 마티리얼즈 PER 빌드

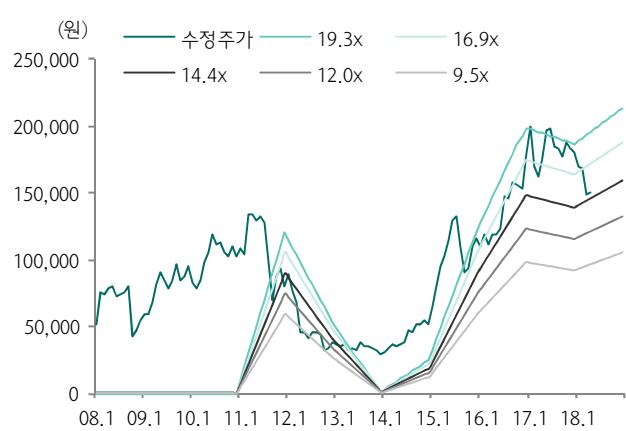
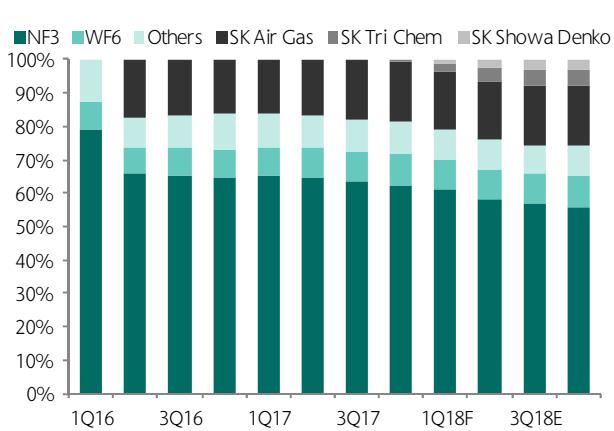


그림 2. SK 마티리얼즈 제품별 매출비중



추정 재무제표

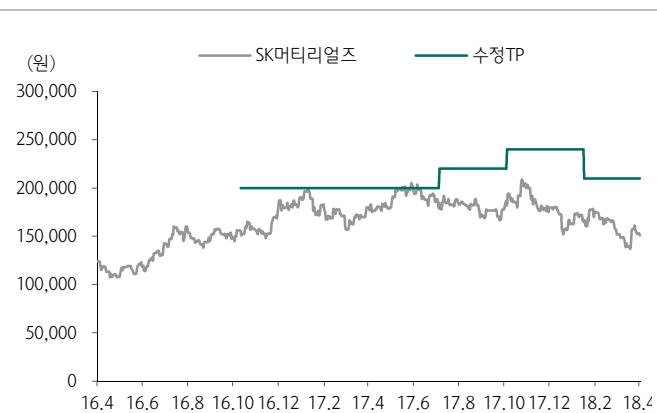
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	461.4	512.3	620.8	755.7	869.1	
매출원가	268.7	314.7	222.5	270.8	311.5	
매출총이익	192.7	197.6	398.3	484.9	557.6	
판관비	38.7	49.9	231.7	284.6	327.3	
영업이익	154.1	147.7	166.6	200.3	230.3	
금융손익	(3.7)	(11.5)	(11.9)	(11.1)	(9.5)	
종속/관계기업손익	0.0	(0.1)	(0.1)	0.1	(0.1)	
기타영업외손익	(10.0)	(1.5)	2.9	(4.0)	(4.3)	
세전이익	140.3	134.5	157.5	185.2	216.4	
법인세	29.9	30.5	37.9	45.4	53.1	
계속사업이익	110.5	104.1	119.7	139.8	163.4	
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	110.5	104.1	119.7	139.8	163.4	
비지배주주지분						
순이익	1.8	2.2	2.9	3.4	3.9	
지배주주순이익	108.6	101.9	116.8	136.5	159.4	
지배주주지분포괄이익	107.0	96.6	115.5	134.9	157.6	
NOPAT	121.3	114.2	126.5	151.2	173.8	
EBITDA	221.5	222.8	244.0	285.1	315.1	
성장성(%)						
매출액증가율	36.5	11.0	21.2	21.7	15.0	
NOPAT증가율	42.9	(5.9)	10.8	19.5	14.9	
EBITDA증가율	31.5	0.6	9.5	16.8	10.5	
영업이익증가율	36.6	(4.2)	12.8	20.2	15.0	
(지배주주순익증가율)	64.3	(6.2)	14.6	16.9	16.8	
EPS증가율	64.3	(6.2)	14.6	16.8	16.8	
수익성(%)						
매출총이익률	41.8	38.6	64.2	64.2	64.2	
EBITDA이익률	48.0	43.5	39.3	37.7	36.3	
영업이익률	33.4	28.8	26.8	26.5	26.5	
계속사업이익률	23.9	20.3	19.3	18.5	18.8	
투자자표						
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)						
EPS	10,299	9,660	11,073	12,938	15,117	
BPS	40,078	45,684	53,385	62,951	74,696	
CFPS	21,371	21,530	23,378	27,056	29,870	
EBITDAPS	21,003	21,124	23,131	27,033	29,870	
SPS	43,748	48,569	58,857	71,646	82,393	
DPS	3,550	3,550	3,550	3,550	3,550	
주가지표(배)						
PER	17.4	18.6	13.6	11.7	10.0	
PBR	4.5	3.9	2.8	2.4	2.0	
PCFR	8.4	8.4	6.5	5.6	5.1	
EV/EBITDA	9.8	10.9	9.2	7.7	6.7	
PSR	4.1	3.7	2.6	2.1	1.8	
재무비율(%)						
ROE	27.2	25.3	27.4	26.4	25.3	
ROA	13.9	10.1	8.9	8.7	9.5	
ROIC	18.9	13.7	12.3	13.1	14.4	
부채비율	106.6	173.9	208.1	173.6	140.9	
순부채비율	58.6	125.6	126.6	95.9	68.5	
이자보상배율(배)	15.4	11.4	10.2	10.4	12.6	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산		217.3	201.8	406.2	472.9	537.3
금융자산		61.6	18.9	192.2	212.4	237.7
현금성자산		60.3	18.7	191.9	212.1	237.3
매출채권 등		76.8	90.7	106.1	129.2	148.6
재고자산		74.3	86.2	100.9	122.8	141.3
기타유동자산		4.6	6.0	7.0	8.5	9.7
비유동자산		685.8	916.2	1,100.8	1,148.9	1,196.6
투자자산		0.7	11.5	13.4	16.3	18.8
금융자산		0.7	0.8	0.9	1.1	1.3
유형자산		661.5	885.1	1,068.7	1,114.6	1,160.5
무형자산		6.9	6.6	5.6	4.8	4.1
기타비유동자산		16.7	13.0	13.1	13.2	13.2
자산총계		903.1	1,118.0	1,507.0	1,621.8	1,733.8
유동부채		283.6	336.5	640.8	646.7	627.1
금융부채		167.7	179.4	459.4	429.0	379.0
매입채무 등		95.6	140.0	163.9	199.5	229.4
기타유동부채		20.3	17.1	17.5	18.2	18.7
비유동부채		182.4	373.3	377.0	382.4	387.0
금융부채		150.1	351.9	351.9	351.9	351.9
기타비유동부채		32.3	21.4	25.1	30.5	35.1
부채총계		466.0	709.9	1,017.8	1,029.1	1,014.1
지배주주지분		421.3	385.7	466.9	567.8	691.7
자본금		5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금		34.2	34.2	34.2	34.2	34.2
자본조정		(1.4)	(96.2)	(96.2)	(96.2)	(96.2)
기타포괄이익누계액		0.7	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
이익잉여금		382.6	446.1	527.4	628.3	752.1
비지배주주지분		15.8	22.4	22.3	24.9	28.0
자본총계		437.1	408.1	489.2	592.7	719.7
순금융부채		256.2	512.5	619.2	568.5	493.2
현금흐름표						
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름		207.9	136.7	192.5	222.2	246.7
당기순이익		110.5	104.1	119.7	139.8	163.4
조정		80.4	78.4	76.0	87.2	87.3
감가상각비		67.5	75.1	77.4	84.9	84.8
외환거래손익		3.2	(1.8)	(1.3)	2.2	2.5
지분법손익		5.0	0.1	0.0	0.1	0.1
기타		4.7	5.0	(0.1)	(0.0)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동		17.0	(45.8)	(3.2)	(4.8)	(4.0)
투자활동 현금흐름		(208.7)	(268.5)	(263.7)	(136.1)	(135.9)
투자자산감소(증가)		(0.4)	(10.7)	(2.0)	(3.8)	(3.3)
유형자산감소(증가)		(124.6)	(260.6)	(260.0)	(130.0)	(130.0)
기타		(83.7)	2.8	(1.7)	(2.3)	(2.6)
재무활동 현금흐름		19.1	91.6	244.5	(66.0)	(85.5)
금융부채증가(감소)		117.5	213.5	280.0	(30.5)	(50.0)
자본증가(감소)		(33.5)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(35.1)	(84.4)	0.1	0.1	0.1
배당지급		(29.8)	(37.4)	(35.6)	(35.6)	(35.6)
현금의 증감		18.8	(41.6)	173.2	20.1	25.3
Unlevered CFO		225.4	227.1	246.6	285.4	315.1
Free Cash Flow		82.5	(124.0)	(67.5)	92.2	116.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK마티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.2.8	BUY	210,000		
17.10.27	BUY	240,000	-25.22%	-13.04%
17.7.28	BUY	220,000	-18.08%	-12.77%
16.11.2	BUY	200,000	-11.20%	2.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2018년 04월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.