

SK머티리얼즈(036490)

수익성 개선의 시작

2분기 매출액 1,575억원, 영업이익 408억원으로 예상에 모두 부합
 영업이익률은 25.9%로 전분기대비 2.1%p 개선
 3분기 매출액 1,824억원, 영업이익 500억원(영업이익률 27%)으로 실적 개선

Facts : NF3 가격안정화, 자회사 실적 개선

2분기 영업이익률이 25.9%로 전분기대비 2.1%p 개선됐다. 1회성 비용이 제거된 탓도 있지만 주요 원재료인 무수불산의 가격안정화, 주요 자회사들의 실적개선 등이 원인이다. 이러한 추세는 하반기에도 지속될 전망이다. NF3 가격은 하반기 소폭이기는 하지만 인상 가능성이 있다. 원재료 가격만 상승하지 않는다면 물량증가와 가격상승으로 하반기 특수가스 사업의 수익성 개선은 지속될 수 있다. 자회사 중 SK트리켄의 하반기 실적 개선이 두드러질 전망이다. SK하이닉스에 공급하는 디램용 프리커서 공급량이 증가하면서 이익이 크게 증가할 전망이다. SK에어가스는 연말 SK하이닉스의 M15 공장이 완공되면서 제품공급이 시작될 것이다.

Pros & cons : 하반기 수요증가 vs. 여전히 높은 무수불산 가격

주요 고객인 삼성전자와 SK하이닉스의 반도체 설비투자가 크게 증가하면서 하반기 특수가스의 안정적인 수요증가가 예상된다. 삼성전자, SK하이닉스 모두 2018년말 디램 wafer input capa가 전년말 대비 13% 증가할 전망이다. 고객사들의 설비투자 증가로 NF3의 수요도 안정적으로 증가할 전망이다. 반면, 2분기 들어 소폭 조정을 보이며 안정화됐던 무수불산 가격이 3분기 성수기 효과로 다시 소폭 강세를 보이고 있다. 아직 1분기 수준을 넘지는 않고 있지만, 수익성에 위협요인으로 작용할 수 있다.

Action : 실적 개선폭은 하반기에 더 크다. 지금 사자

2분기 실적 개선폭보다는 하반기 실적 개선폭이 더 크다. NF3 물량증가와 자회사들의 실적개선폭이 확대되기 때문이다. 주요 자회사 중 SK트리켄의 실적 개선폭이 가장 큰데 상반기대비 하반기 매출액은 222%, 영업이익은 322% 증가할 전망이다. SK에어가스는 꾸준한 성장이 예상되고 SK쇼와텐코도 서서히 실적이 개선되고 있다. 주력사업인 특수가스사업의 안정적인 성장과 자회사들의 본격적인 실적기여 등으로 SK머티리얼즈의 올해 연결기준 영업이익은 1,792억원으로 전년대비 21% 증가할 전망이다. 목표주가 250,000원은 2018년 추정EPS에 목표PER 21배를 적용했다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 250,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/7)	2,300
주가(8/7)	169,100
시가총액(십억원)	1,784
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	208,700/137,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,102
유동주식비율/외국인지분율(%)	40.9/9.0
주요주주(%) SK	49.1

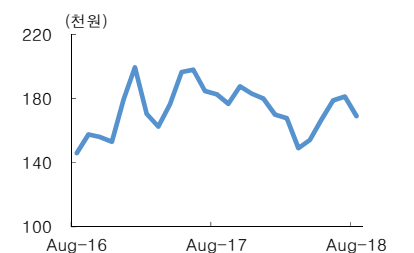
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	17.8	14.1	10.3
PBR(x)	3.9	3.2	2.8
ROE(%)	25.3	31.1	35.5
DY(%)	2.0	2.7	3.3
EV/EBITDA(x)	10.5	8.3	7.0
EPS(원)	10,124	11,986	16,351
BPS(원)	45,684	52,469	61,191

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.5)	2.7	(8.3)
KOSDAQ 대비(%p)	(2.5)	8.2	(29.4)

주가추이

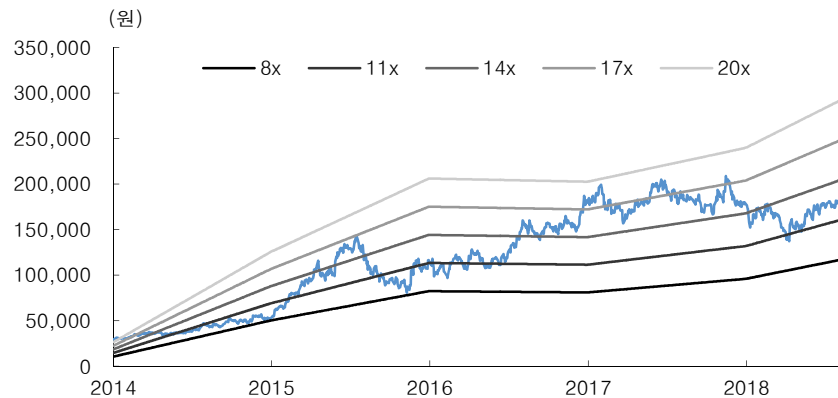


자료: WISEfn

유종우

jongwoo.yoo@truefriend.com

[그림 1] Historical PER



자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	124.2	131.5	140.2	142.3	157.5	10.7	26.8	150.8
영업이익	37.8	40.2	36.5	33.8	40.8	20.6	7.7	39.3
영업이익률(%)	30.4	30.6	26.0	23.8	25.9			26.1
세전이익	34.9	37.7	31.9	31.3	36.1	15.2	3.3	35.0
지배주주순이익	25.9	27.6	27.0	21.6	23.9	10.8	(7.8)	25.5

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q18F			2018F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	182.4	176.7	3.2	677.9	649.1	4.4
영업이익	50.0	51.8	(3.4)	179.2	180.8	(0.9)
영업이익률	27.4%	29.3%	(1.9)p	26.4%	27.5%	(1.4)p
지배주주순이익	32.9	36.2	(9.2)	117.1	120.3	(2.7)
순이익률	18.0%	20.5%	(2.5)p	17.3%	18.5%	(1.3)p

자료: 한국투자증권

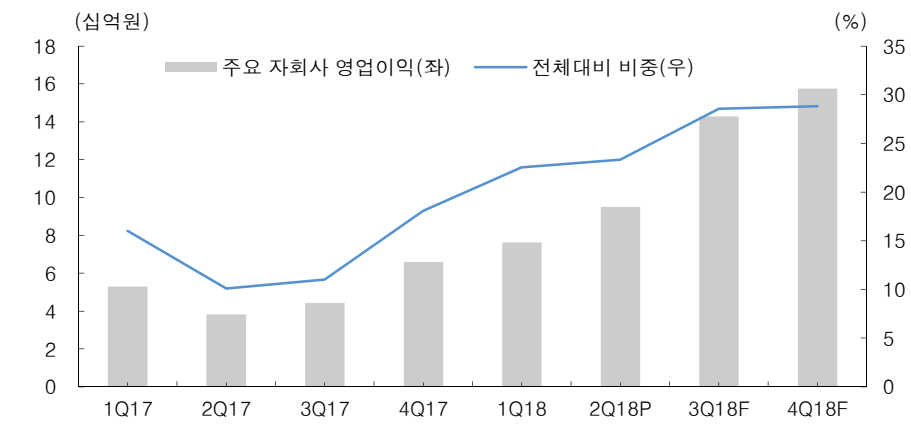
〈표 3〉 분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
총매출액	142.3	157.5	182.4	195.7	185.5	195.2	209.7	219.1	461.4	512.3	677.9	809.5
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	26.6	29.2	32.1	29.0	31.9	35.0	38.6	80.4	92.1	112.0	134.4
프리커서(SK Tri Chem)	3.4	8.4	18.4	19.4	20.7	22.2	23.7	25.4	0.0	1.6	49.6	92.0
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	64.6	71.2	65.8	71.0	76.2	80.8	192.7	197.6	239.9	293.8
매출총이익률	34.5%	34.9%	35.4%	36.4%	35.5%	36.4%	36.1%	36.9%	41.8%	38.6%	35.4%	36.3%
영업이익	33.8	40.8	50.0	54.6	45.8	53.5	59.4	62.2	154.1	147.7	179.2	220.9
영업이익률	23.7%	25.9%	27.4%	27.9%	24.7%	27.4%	28.3%	28.2%	33.4%	28.8%	26.4%	27.3%
지배주주순이익	21.6	23.9	32.9	38.7	29.9	35.4	39.6	41.6	107.0	96.6	111.9	141.3
순이익률	15.2%	15.2%	18.0%	19.8%	16.1%	18.1%	18.9%	19.0%	23.2%	18.9%	16.5%	17.5%

자료: SK머티리얼즈, 한국투자증권

[그림 2] 주요 자회사 영업이익 및 전체대비 비중



주: 주요 자회사에는 SK에어가스, SK트리켄, SK쇼와덴코가 포함.
 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	217	202	235	293	347
현금성자산	60	19	34	40	44
매출채권및기타채권	77	91	112	138	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	1,447	1,609
유동부채	284	337	462	550	585
매입채무및기타채무	96	140	169	202	219
단기차입금및단기사채	51	149	162	162	162
유동성장기부채	116	30	35	39	39
비유동부채	182	373	408	416	429
사채	50	199	219	219	219
장기차입금및금융부채	100	153	153	153	163
부채총계	466	710	870	965	1,014
지배주주지분	421	386	366	458	571
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34	34
기타자본	(1)	(96)	(187)	(187)	(187)
이익잉여금	383	446	523	620	738
비지배주주지분	16	22	25	28	31
자본총계	437	408	391	486	602

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	208	137	298	280	260
당기순이익	110	104	120	150	175
유형자산감가상각비	67	74	79	86	93
무형자산상각비	1	1	1	2	2
자산부채변동	17	(46)	91	42	(10)
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	(96)	(48)	(47)
자본의증가	4	5	0	0	0
차입금의순증	47	219	38	4	10
배당금지급	(30)	(37)	(36)	(40)	(49)
기타	(2)	(95)	(98)	(12)	(8)
기타현금흐름	1	(1)	0	0	0
현금의증가	19	(42)	17	9	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

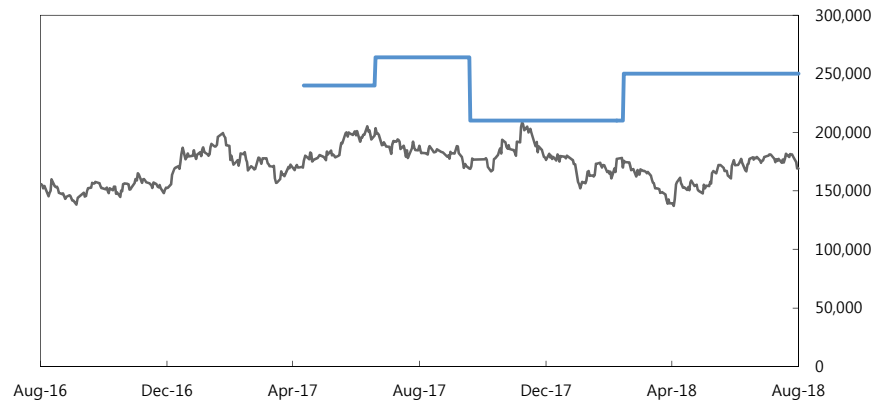
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	461	512	678	809	875
매출원가	269	315	438	516	540
매출총이익	193	198	240	294	335
판매관리비	39	50	61	73	79
영업이익	154	148	179	221	256
금융수익	20	14	14	14	14
이자수익	2	0	0	1	1
금융비용	23	26	28	28	29
이자비용	10	13	16	17	17
기타영업외손익	(10)	(2)	(6)	(6)	(6)
관계기업관련손익	0	(0)	4	4	4
세전계속사업이익	140	135	164	205	240
법인세비용	30	30	45	55	65
연결당기순이익	110	104	120	150	175
지배주주지분순이익	109	102	117	146	172
기타포괄이익	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	109	99	114	144	170
지배주주지분포괄이익	107	97	112	141	166
EBITDA	222	223	259	308	351

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,299	10,124	11,986	16,351	19,157
BPS	40,078	45,684	52,469	61,191	71,873
DPS	3,550	3,550	4,500	5,500	6,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	36.5	11.0	32.3	19.4	8.1
영업이익증가율	36.6	(4.2)	21.3	23.3	15.9
순이익증가율	64.3	(6.2)	14.9	25.1	17.2
EPS증가율	64.3	(1.7)	18.4	36.4	17.2
EBITDA증가율	31.5	0.6	16.3	18.9	13.8
수익성(%)					
영업이익률	33.4	28.8	26.4	27.3	29.3
순이익률	23.5	19.9	17.3	18.1	19.6
EBITDA Margin	48.0	43.5	38.2	38.1	40.0
ROA	14.1	10.3	10.1	11.1	11.5
ROE	27.2	25.3	31.1	35.5	33.4
배당수익률	2.0	2.0	2.7	3.3	3.5
배당성향	34.4	34.9	34.4	33.6	31.3
안정성					
순차입금(십억원)	256	512	535	525	526
차입금/자본총계비율(%)	72.7	130.2	145.6	118.0	96.9
Valuation(X)					
PER	17.4	17.8	14.1	10.3	8.8
PBR	4.5	3.9	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	9.7	10.5	8.3	7.0	6.1

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 8월 8일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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 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.