

SK머티리얼즈

BUY(유지)

036490 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	220,000원	현재주가(08/07)	169,100원	Up/Downside	+30.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 08

본격적인 실적 성장 시작

2Q18 Review

실적 기대치 상회, 사상 최대 분기 영업이익 달성: SK머티리얼즈의 2Q18 매출액은 1,575억원(+26.8%YoY, +10.7%QoQ), 영업이익은 408억원(+7.7%YoY, +20.6%QoQ)으로 컨센서스(영업이익 392억원)를 소폭 상회했다. 특수가스 출하량은 전기대비 mid-single 수준 증가했으며, SK에어가스의 그룹사 매출 증가와 SK트리켄의 실적 정상화 등 자회사 매출 증가, 그리고 우호적인 환율 환경이 견고한 실적의 주요 요인이라고 판단된다. WF6 누출 사고 후속 조치 관련 비용은 5~10억원 정도 반영된 것으로 파악된다.

Comment

본업과 자회사 동반 성장: 하반기에는 WF6의 17년 증설분이 본격적으로 반영되어 매출 비중을 지속적으로 높여 갈 것으로 보이며 NF3 판가는 상반기 대비 소폭 상승해 특수가스 매출액의 QoQ 성장세가 유지될 것이다. SK에어가스는 SK실트론향 매출 확대와 설비 투자 증설로 인해 하반기 본격 성장 궤도 진입이 전망되며 SK트리켄은 3Q18부터 정상적인 매출액 수준(160억원)으로 진입해 높은 수익성(OPM 30% 이상) 달성이 가능할 것으로 판단된다. 3Q18 매출액은 1,754억원(+33.4%YoY, +11.4%QoQ), 영업이익은 491억원(+22.2%YoY, +20.5%QoQ)으로 전망된다.

Action

추가도 이제 다시 펀더멘탈을 따라갈 때: 일회성 비용, 원재료 가격 상승, 자회사 매출 인식 지연 등, 4Q17부터 SK머티리얼즈의 실적 부진을 야기했던 요인들은 대부분 해소되었다. 우호적인 환율 환경, 원재료 가격 안정화 등 실적 개선 요인이 존재하며 1) 하반기부터 본격화 되는 실적 성장, 2) 추가적인 포트폴리오 다변화 가능성, 3) 그룹 내 시너지 향상 등 중장기적 투자 포인트는 여전히 유효한 상황이다. 이익 추정치 변경이 크지 않아 투자 의견 BUY, 목표주가 220,000원을 유지한다.

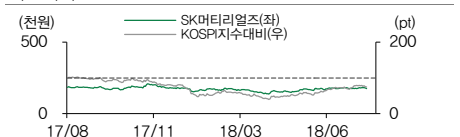
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	461	512	663	808	925
(증가율)	36.5	11.0	29.3	22.0	14.5
영업이익	154	148	179	236	278
(증가율)	36.6	-4.2	21.1	32.1	17.6
지배주주순이익	109	102	121	164	196
EPS	10,299	9,660	11,439	15,578	18,549
PER (H/L)	18.2/9.1	21.7/15.9	14.8	10.9	9.1
PBR (H/L)	4.7/2.3	5.7/4.2	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA (H/L)	10.1/5.8	12.3/9.8	9.0	6.5	5.6
영업이익률	33.4	28.8	27.0	29.2	30.0
ROE	27.2	25.3	28.3	31.2	29.7

Stock Data

52주 최저/최고	137,100/208,700원
KOSDAQ /KOSPI	785/2,300pt
시가총액	17,836억원
60일-평균거래량	46,891
외국인지분율	8.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	SK 49.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.5	12.8	-8.3
상대기준	-2.6	23.1	-24.3

도표 1. SK머티리얼즈 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	157.5	124.2	26.8	142.3	10.7	153.1	2.9	152.7	3.2
영업이익	40.8	37.8	7.7	33.8	20.6	38.9	4.8	39.2	4.0
지배주주순이익	23.9	25.9	-7.8	21.6	10.8	25.1	-4.7	26.9	-11.1
수익성									
영업이익률	25.9	30.5	-4.6	23.7	2.1	25.4	0.5	25.7	0.2
순이익률	15.2	20.9	-5.7	15.2	0.0	16.4	-1.2	17.6	-2.4

자료: Bloomberg, DB금융투자

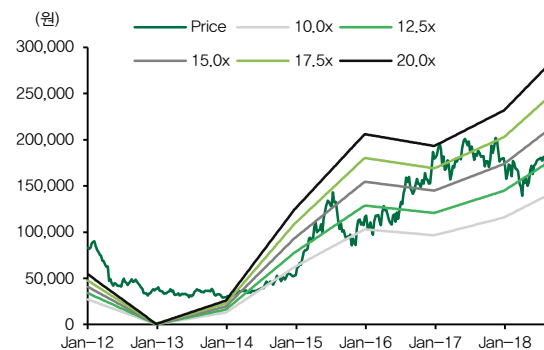
도표 2. SK머티리얼즈 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	116	124	131	140	142	158	175	187	512	663	808
특수가스	95	103	107	113	113	119	125	136	419	493	575
NF3	70	75	77	82	81	84	88	94	303	347	400
WF6	12	14	16	17	17	18	21	26	59	81	108
SiH4	14	14	14	15	15	16	16	16	57	64	67
SK에어가스	21	21	24	26	24	27	29	30	92	110	138
SK트리켄	0	0	0	2	3	9	16	17	2	45	66
SK쇼와덴코	0	0	0	0	2	4	5	5	0	15	30
영업이익	33	38	40	37	34	41	49	55	148	179	236
세전이익	30	35	38	32	31	36	43	52	135	162	219
지배주주순이익	21	26	28	27	22	24	32	43	102	121	164
수익성											
영업이익률	28.4	30.5	30.6	26.1	23.7	25.9	28.0	29.4	28.8	27.0	29.2
세전이익률	25.7	28.1	28.7	22.8	22.0	22.9	24.4	27.8	26.3	24.5	27.1
순이익률	18.3	20.9	21.0	19.2	15.2	15.2	18.3	23.0	19.9	18.2	20.3

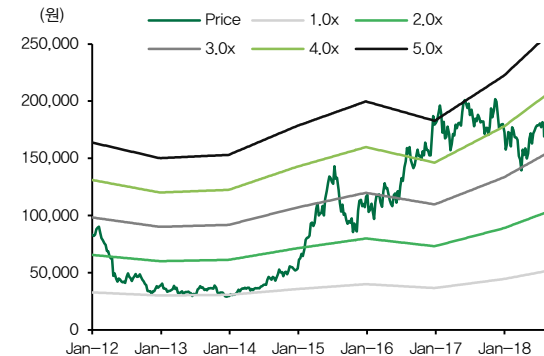
자료: SK머티리얼즈, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PER



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 4. 12개월 선행 PBR



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	217	202	241	358	494
현금및현금성자산	60	19	34	103	173
매출채권및기타채권	77	91	99	122	142
재고자산	74	86	95	101	116
비유동자산	686	916	1,075	1,079	1,074
유형자산	661	885	1,045	1,050	1,046
무형자산	7	7	6	5	4
투자자산	1	11	11	11	11
자산총계	903	1,118	1,317	1,438	1,568
유동부채	284	337	337	380	356
매입채무및기타채무	96	140	141	183	159
단기차입금및단기차대	51	149	149	149	149
유동상장기부채	116	30	30	30	30
비유동부채	182	373	485	438	440
사채및장기차입금	150	352	462	412	412
부채총계	466	710	823	817	796
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	383	446	527	647	790
비지배주주지분	16	22	27	34	42
자본총계	437	408	494	620	772

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	208	137	207	294	250
당기순이익	110	104	126	171	204
현금유출이없는비용및수익	115	123	143	180	198
유형및무형자산상각비	67	75	91	116	125
영업관련자산부채변동	17	-46	-25	-9	-94
매출채권및기타채권의감소	-5	-15	-9	-23	-20
재고자산의감소	-16	-14	-8	-6	-15
매입채무및기타채무의증가	4	8	1	42	-24
투자활동현금흐름	-209	-268	-250	-119	-116
CAPEX	-125	-261	-250	-120	-120
투자자산의순증	0	-11	0	0	0
재무활동현금흐름	19	92	57	-109	-63
사채및차입금의 증가	118	214	110	-50	0
자본금및자본잉여금의증가	-33	0	0	0	0
배당금지급	-30	-37	-36	-40	-45
기타현금흐름	1	-1	2	2	0
현금의증가	19	-42	16	68	70
기초현금	41	60	19	34	103
기말현금	60	19	34	103	173

자료: SK 머티리얼즈, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	461	512	663	808	925
매출원가	269	315	412	492	556
매출총이익	193	198	251	316	369
판매비	39	50	72	80	91
영업이익	154	148	179	236	278
EBITDA	222	223	270	352	403
영업외손익	-14	-14	-17	-17	-15
금융손익	-4	-12	-16	-16	-14
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-2	-1	-1	-1
세전이익	140	135	162	219	263
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	104	126	171	204
지배주주지분순이익	109	102	121	164	196
비지배주주지분순이익	2	2	5	7	8
총포괄이익	109	99	126	171	204
증감률(%YoY)					
매출액	36.5	11.0	29.3	22.0	14.5
영업이익	36.6	-4.2	21.1	32.1	17.6
EPS	64.3	-6.2	18.4	36.2	19.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	10,299	9,660	11,439	15,578	18,549
BPS	39,945	36,567	44,233	55,567	69,212
DPS	3,550	3,550	4,000	4,500	5,200
Multiple(배)					
P/E	17.4	18.6	14.8	10.9	9.1
P/B	4.5	4.9	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	9.8	10.9	9.0	6.5	5.6
수익성(%)					
영업이익률	33.4	28.8	27.0	29.2	30.0
EBITDA마진	48.0	43.5	40.7	43.6	43.6
순이익률	23.9	20.3	19.0	21.2	22.0
ROE	27.2	25.3	28.3	31.2	29.7
ROA	14.1	10.3	10.3	12.4	13.6
ROIC	19.5	14.0	13.7	16.6	18.7
안정성및기타					
부채비율(%)	106.6	173.9	166.5	131.7	103.0
이자보상배율(배)	15.4	11.4	10.0	12.6	15.4
배당성향(배)	33.9	34.2	31.7	26.2	25.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

SK머티리얼즈 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/04/24	Buy	240,000	-22.7 -13.0				
18/01/08	Buy	200,000	-18.7 -10.6				
18/07/02	Buy	220,000	- -				

주: *표는 담당자 변경