

SK머티리얼즈

BUY(유지)

036490 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	220,000원	현재주가(09/17)	193,000원	Up/Downside	+14.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 09. 18

간담회를 통해 밝힌 뚜렷한 중장기 방향성

Comment

2020년 매출액 1.4조, EBITDA 0.6조 목표 제시: SK머티리얼즈는 지난 17일 애널리스트 간담회를 통해 사업 부문별 중장기 사업 계획을 발표했다. SK머티리얼즈가 제시한 2020년 매출액 1.4조, EBITDA 0.6조 목표는 지난해 제시한 것과 다르지 않지만 부문별 전략에서는 차이를 보였다.

NF3 증설 목표 조정, 고마진의 프리커서 이익 기여 확대: 이번 간담회에서 밝힌 2020년 기준 NF3 capa는 16,000톤으로, 지난해 밝힌 18,000톤 대비 낮다. 글로벌 NF3 capa 점유율의 50% 이상을 목표로 (현재 43%) 공격적인 증설을 계획했던 것과는 다르게 현재의 시장 지위를 유지하며 수요 성장에는 충분히 대응하지만, 가격 상승 구간에 접어들 NF3 시장을 안정적으로 이끌어 가겠다는 의지라고 판단된다. 또한, 2020년 프리커서 매출 목표(기준 계획 950억 → 신규계획 1,800억)가 크게 상향 되었는데, 차세대 제품 개발을 통해 고마진 (2Q18기준 OPM 38.7%)의 프리커서 매출이 확대 된다면, 프리커서 사업은 NF3 다음으로 높은 영업이익 기여도를 갖게 될 것으로 전망된다.

신규사업을 통한 추가 포트폴리오 다변화: SK머티리얼즈는 Wet Chem, Photo 소재, Battery 소재 등을 통해 포트폴리오 다변화를 추진하고 있다. 이 중 고분자 인산(식각액)의 경우 19년 양산 판매를 목표로 하고 있기 때문에 Wet Chem 부문으로의 다변화가 가장 먼저 이뤄질 것으로 판단된다. 인산 계열의 식각액은 3D NAND의 핵심소재 중 현재 국내 경쟁사가 독점 공급하고 있는 구조다.

Action

중장기 성장성이 더욱 뚜렷해 졌다: SK머티리얼즈의 투자 포인트는 1) 하반기부터 시작되는 실적 개선과 중장기 성장성, 2) 추가적인 M&A와 포트폴리오 다변화 가능성, 3) 그룹 내 시너지 향상으로 추가 성장성 확보다. 이번 간담회를 통해 SK머티리얼즈의 중장기 성장 목표는 더욱 뚜렷해 졌다. 투자이건 BUY를 유지하며 중장기 방향성을 실적 추정치에 반영한 후 목표주가를 조정할 계획이다.

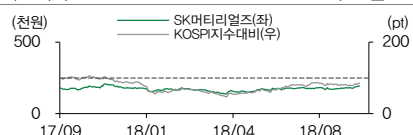
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(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	16.9	12.4	10.4
PBR (H/L)	4.7/2.3	5.7/4.2	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA (H/L)	10.1/5.8	12.3/9.8	9.9	7.3	6.2
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	829/2,303pt
시가총액	20,357억원
60일-평균거래량	41,143
외국인지분율	10.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	SK 외 1 인 49.1%



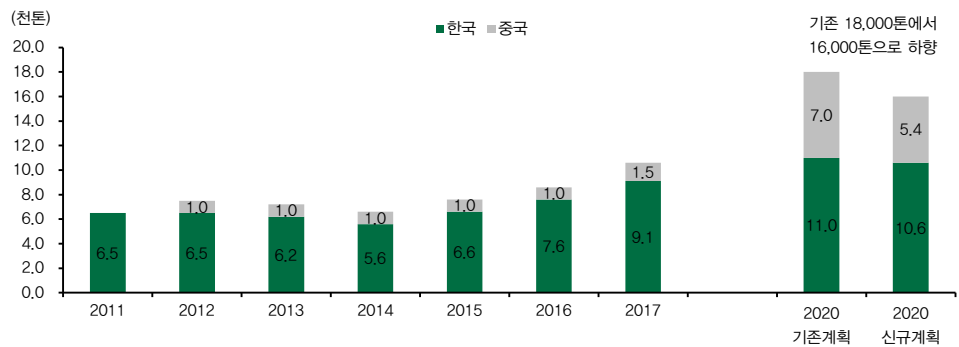
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.8	10.9	5.9
상대기준	6.0	15.9	-14.3

도표 1. SK머티리얼즈 부문별 중장기 전략

사업영역	성장전략
NF3	<ul style="list-style-type: none"> - 한국(영주) NF3 기증설 계획 확대 (기존 1,000톤 -> 1,500톤, 19년 완공 목표) - 중국 Multi-site 증설 추진 - 생산성 향상으로 제조원가 30% 절감 목표, 원부재료 벤더 다변화
WF6	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 공장 Debottlenecking 통한 수요 선점 지속 (디자인 capa 1,200톤 이상 생산 가능)
실란계	<ul style="list-style-type: none"> - Si2H6, DCS, MCS 등 고부가가치 제품 확대
산업가스	<ul style="list-style-type: none"> - 반도체 및 정유/화학 프로젝트 중심 확대와 중국 추가 site 확장
프리커서	<ul style="list-style-type: none"> - 보유 제품 추가 증설 - 차세대 제품 개발 (Low-K 2종, High-K 2종, Ti계열 1종) - 신규 프리커서 시장 진입, 기존 시장의 MS 확대, 신규 고객사 공략
식각가스	<ul style="list-style-type: none"> - CH3F 및 C4F6 양산 판매 개시, 고부가 추가 아이템 사업화 추진 중
신규사업	<ul style="list-style-type: none"> - Wet Chem, Photo 소재, Battery 소재 등 고성장 고수익 포트폴리오 다변화 - 고분자 인산 19년 양산 판매 목표 (현재는 국내 경쟁사의 독점)

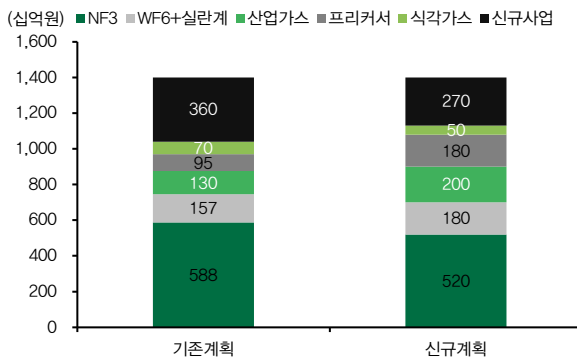
자료: SK머티리얼즈, DB금융투자

도표 2. SK머티리얼즈 NF3 생산능력 추이와 2020년 계획



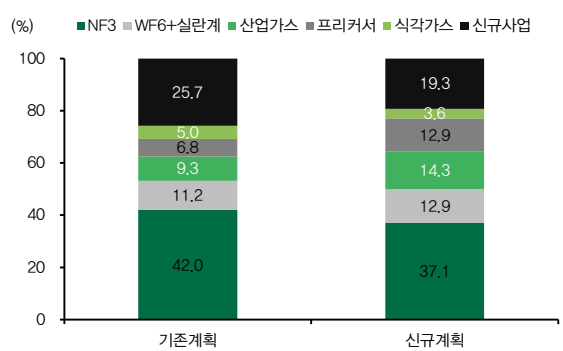
자료: SK머티리얼즈, DB금융투자

도표 3. 2020년 부문별 매출 목표



자료: SK머티리얼즈, DB금융투자

도표 4. 2020년 부문별 매출 비중



자료: SK머티리얼즈, 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

주당지표(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	16.9	12.4	10.4
P/B	4.5	4.9	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA	9.8	10.9	9.9	7.3	6.2
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 현주가 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