

# SK머티리얼즈(036490)

## 어두울수록 별★은 빛난다

### 1Q19 영업이익 추정치, 506억원에서 555억원으로 상향

증익이 기정사실화(既定事實化)된 4Q18 실적보다 비수기에 해당되는 1Q19 실적이 더욱 중요하다. 1Q19 영업이익 추정치를 506억원에서 555억원으로 상향 조정한다. 주력제품 삼불화질소 특수가스의 가격이 견조하게 유지되고, 원재료 무수불산의 가격이 4분기 수준의 안정적 기조로 협상이 마무리되고 있기 때문이다. 2019년 연간 영업이익 추정치는 종전대로 유지한다. 분기 실적의 흐름은 가파른 상저하고가 아니라, 1분기부터 4분기까지 꾸준한 계단식 상승으로 전망된다.

### 원재료 가격 상승이 아이러니하게도 제품가격 방어를 지원

2017년 1월부터 2018년 10월까지 원료(무수불산)가격이 kg당 \$1.03에서 \$1.69까지 50% 이상 상승했고, 동 기간에 SK머티리얼즈의 특수가스 부문 영업이익률은 22%에서 18%까지 이미 하락했기 때문이다.(그림 13 참고) 따라서 주요 고객사가 제품가격 인하를 무리하게 요구할 가능성이 낮다.

### 가동을 감안한 글로벌 삼불화질소 생산능력은 공급 부족 암시

글로벌 삼불화질소 생산능력은 2018년 기준 29,800톤으로 추정되지만 각 사의 가동을 감안한 생산능력은 23,940톤으로 연간 수요(25,000~26,000톤) 대비 적다. 이와 같은 상황에서 삼불화질소 가격이 추가적으로 하락하지는 않을 것으로 전망된다. SK머티리얼즈의 경쟁사 Versum Materials도 지난 11월 6일 컨퍼런스콜에서 삼불화질소 가격은 유지 또는 상승할 가능성이 높다는 의견을 제시했다.

### 희망의 별같은 실적에 저평가 매력까지 겸비. 매수 추천

주가의 발목을 잡던 요인은 4Q18 영업이익이 정점이라는 것이었는데 1Q19까지 실적가시성이 확대되었다. 3분기 실적 발표 이후 최근 1개월간 주가수익률이 -14%를 기록하며 2019년 P/E는 11.9배까지 낮아졌다. 실적 가시성과 저평가 매력을 겸비했다. 매수를 추천한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 230,000원 | CP(12월 10일): 149,200원

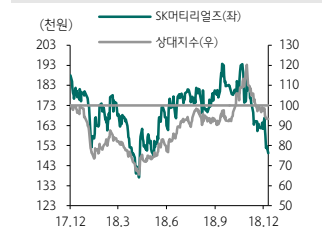
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	670.39
52주 최고/최저(원)	193,800/137,100
시가총액(십억원)	1,573.7
시가총액비중(%)	0.70
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	45.7
60일 평균 거래대금(십억원)	8.1
18년 배당금(예상, 원)	3,787
18년 배당수익률(예상, %)	2.54
외국인지분율(%)	12.54
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.0) (13.1) (15.4)
상대	(11.8) 13.9 (6.1)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	679.2	820.3
영업이익(십억원)	181.0	231.5
순이익(십억원)	125.6	162.0
EPS(원)	11,272	14,607
BPS(원)	47,934	60,059

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	461.4	512.3	681.3	821.0	938.0
영업이익	십억원	154.1	147.7	181.1	232.3	265.9
세전이익	십억원	140.3	134.5	158.8	199.4	228.3
순이익	십억원	108.6	101.9	112.0	132.1	151.2
EPS	원	10,299	9,660	10,617	12,522	14,336
증감률	%	64.3	(6.2)	9.9	17.9	14.5
PER	배	17.42	18.63	14.05	11.92	10.41
PBR	배	4.48	3.94	2.76	2.36	2.02
EV/EBITDA	배	9.77	10.92	8.33	6.90	6.11
ROE	%	27.24	25.25	26.86	26.62	25.20
BPS	원	40,078	45,684	54,005	63,120	73,696
DPS	원	3,550	3,550	3,787	4,180	4,537



Analyst 김경민, CFA  
02-3771-3398  
dairekm.kim@hanafn.com

RA 이진우  
02-3771-7775  
jinwlee@hanafn.com

표 1. SK머티리얼즈 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출(연결)</b>	142.3	157.5	186.0	195.5	194.7	197.4	213.1	215.8	461.4	512.3	681.3	821.0
특수가스	142.6	151.6	163.0	167.9	163.9	164.7	171.7	171.6	516.0	545.3	625.1	671.9
SK에어가스(100% 지분)	24.1	26.4	32.0	35.2	32.6	33.8	39.8	42.4	60.8	92.1	117.7	148.5
SK트리캠(65% 지분)	3.4	8.3	22.5	26.5	26.8	27.1	27.3	27.6	0.0	1.6	60.7	108.8
SK쇼와덴코(51% 지분)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	3.0	3.5	3.8	0.0	0.0	0.0	13.2
조정	(27.8)	(28.8)	(31.5)	(34.1)	(31.4)	(31.1)	(30.8)	(31.3)	(115.4)	(126.7)	(122.2)	(124.6)
신규사업							1.5	1.7				3.2
<b>영업이익</b>	33.8	40.8	51.2	55.3	55.5	56.1	59.9	60.9	154.1	147.7	181.1	232.3
특수가스	25.7	29.7	30.0	31.2	31.4	31.6	32.9	32.9	140.5	125.5	116.7	128.8
SK에어가스(100% 지분)	7.1	7.4	9.7	10.7	9.9	10.2	12.1	12.9	13.4	23.3	34.9	45.1
SK트리캠(65% 지분)	0.6	3.2	10.9	12.8	13.1	13.2	13.4	13.5	(0.7)	(2.9)	27.5	53.2
SK쇼와덴코(51% 지분)			0.0	0.0	0.5	0.5	0.6	0.7	0.0	0.0	0.0	2.4
조정	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.9	1.7	2.0	2.3
신규사업							0.3	0.3				0.6
<b>영업이익률%</b>	23.7%	25.9%	27.5%	28.3%	28.5%	28.4%	28.1%	28.2%	33.4%	28.8%	26.6%	28.3%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

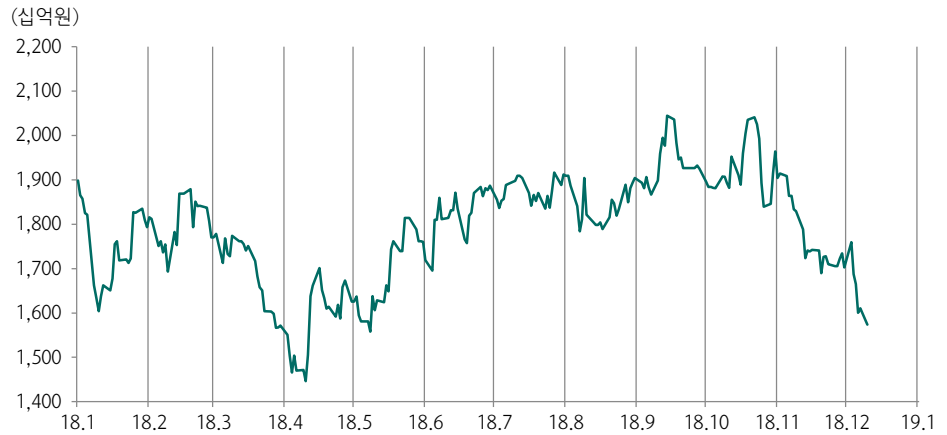
표 2. SK머티리얼즈 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출(연결)</b>	142.3	157.5	186.0	199.8	193.4	206.6	228.7	237.6	461.4	512.3	685.6	866.3
특수가스	142.6	151.6	163.0	167.9	162.3	170.8	181.8	185.4	516.0	545.3	625.1	700.2
SK에어가스(100% 지분)	24.1	26.4	32.0	35.8	33.5	36.2	43.5	48.2	60.8	92.1	118.3	161.4
SK트리캠(65% 지분)	3.4	8.3	22.5	27.0	26.1	27.4	29.2	29.8		1.6	61.1	112.5
SK쇼와덴코(51% 지분)					2.5	2.7	3.2	3.6				12.1
조정	(27.8)	(28.8)	(31.5)	(30.9)	(30.9)	(30.5)	(30.1)	(30.4)	(115.4)	(126.7)	(119.0)	(121.9)
<b>영업이익</b>	33.8	40.8	51.2	55.1	50.6	55.6	61.3	64.3	154.1	147.7	180.9	231.7
특수가스	25.7	29.7	30.0	30.6	28.1	31.1	33.4	34.4	140.5	125.5	116.1	127.0
SK에어가스(100% 지분)	7.1	7.4	9.7	10.9	9.7	11.0	13.3	14.9	13.4	23.3	35.1	48.8
SK트리캠(65% 지분)	0.6	3.2	10.9	13.1	12.0	13.2	14.2	14.7	(0.7)	(2.9)	27.8	54.1
SK쇼와덴코(51% 지분)					0.3	0.3	0.3	0.4				1.2
조정	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	0.9	1.7	2.0	0.6
<b>영업이익률%</b>	23.7%	25.9%	27.5%	27.6%	26.1%	26.9%	26.8%	27.1%	33.4%	28.8%	26.4%	26.7%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

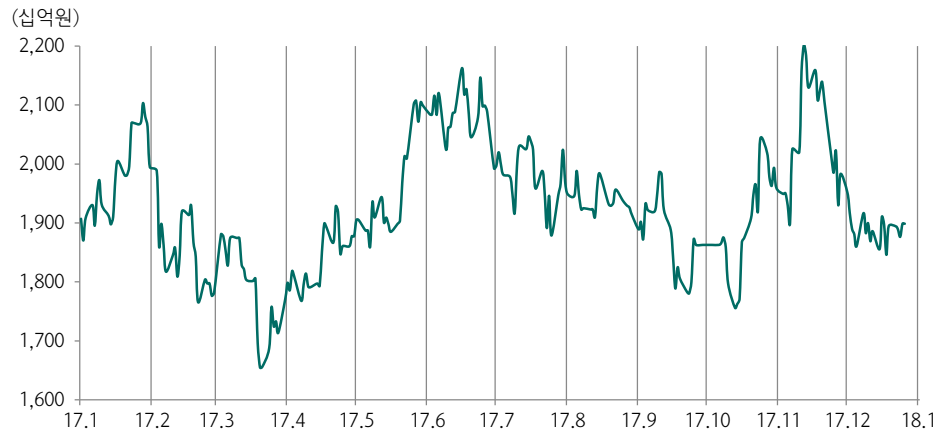
그림 1. SK머티리얼즈의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2018년)



1월	<ul style="list-style-type: none"> <li>4Q17 실적에 대한 우려 발생. 원재료 가격 상승, 일회성 비용 반영 등 때문</li> </ul>
2월	<ul style="list-style-type: none"> <li>4Q17 영업이익, 컨센서스 하회. 주당 배당금 3,550원 지급 결정</li> </ul>
3월	<ul style="list-style-type: none"> <li>원/달러 환율이 강세로 지속되며 실적에 불리</li> <li>1Q18 영업이익이 전년 동기 대비 증가하기 어려운 상황 전개</li> </ul>
4월	<ul style="list-style-type: none"> <li>SK머티리얼즈의 육불화탄소 가스 탱크 폭발로 원익머티리얼즈 주가 상승. 상호 경쟁 관계 아님</li> <li>4월 23일 발표된 1Q18 매출과 영업이익, 낮아진 예상치에 부합</li> </ul>
5월	<ul style="list-style-type: none"> <li>원화강세가 다시 원화약세 흐름으로 전환하며 동사 주가도 회복</li> <li>5월 17일, SK에어가스 지분 80%에서 100%로 확대 공시</li> </ul>
6월	<ul style="list-style-type: none"> <li>6월 12일, 자기주식 취득 결정. 2Q18 및 하반기 실적 개선 기대감 확산</li> </ul>
7월	<ul style="list-style-type: none"> <li>자기주식 취득 결정 이후 주가 방어 지속</li> </ul>
8월	<ul style="list-style-type: none"> <li>8월 7일 발표된 2Q18 영업이익, 컨센서스 상회</li> <li>8월 13일, 자사주 매입 종료</li> </ul>
9월	<ul style="list-style-type: none"> <li>3Q17 영업이익 컨센서스 500억원 근접 수준으로 상승</li> <li>9월 17일, 애널리스트 간담회에서 중장기 성장전략 제시</li> </ul>
10월	<ul style="list-style-type: none"> <li>10월 17일, 3Q18 실적발표. 영업이익 기준, 컨센서스 상회</li> <li>중국 현지 무수불산 현물가격 상승에 대한 우려로 주가 조정</li> </ul>
11월	<ul style="list-style-type: none"> <li>11월 15일 발표된 월간 무수불산 원료 수입 가격, 2.1% 상승. 삼불화질소 수출 가격, 5.0% 상승</li> <li>우호적 가격흐름 전개되고 있으나 반도체 투자심리 둔화로 주가 조정</li> </ul>
12월	<ul style="list-style-type: none"> <li>미중 무역분쟁 격화 및 전방산업 수요 둔화 우려로 반도체 밸류체인 주가 하락 지속</li> </ul>

자료: 하나금융투자

그림 2. SK머티리얼즈의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2017년)

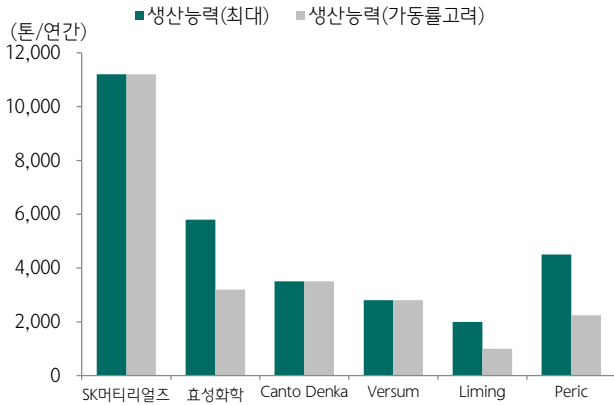


1월	<ul style="list-style-type: none"> <li>삼성전자의 반도체 시설투자 계획 미확정</li> </ul>
2월	<ul style="list-style-type: none"> <li>삼성전자의 3D-NAND 반도체 64단 양산 수출 우려 부각</li> </ul>
3월	<ul style="list-style-type: none"> <li>일부 소재 공급사가 삼성전자 평택 생산라인에 샘플 공급 시작</li> <li>1Q7 실적에 대한 우려 확산. 영업이익 컨센서스 하향 조정 지속. 고객사 가동 지연 영향</li> </ul>
4월	<ul style="list-style-type: none"> <li>반도체 장비, 소재 공급사들의 주가 전반적 반등</li> </ul>
5월	<ul style="list-style-type: none"> <li>1Q17 실적, 연결매출 1,164억원, 영업이익 331억원 기록하며 컨센서스 하회</li> </ul>
6월	<ul style="list-style-type: none"> <li>삼성전자, 평택 생산라인 시험 가동 시작</li> </ul>
7월	<ul style="list-style-type: none"> <li>일부 소재 공급사의 2Q17 실적이 기대 하회하며 동종업종 주가 전반적 조정</li> </ul>
8월	<ul style="list-style-type: none"> <li>2Q17 실적, 연결매출 1,242억원, 영업이익 378억원 기록</li> <li>시장 우려 대비 상회. 전분기 대비 실적 성장</li> </ul>
9월	<ul style="list-style-type: none"> <li>국내 상장기업 중 몇몇 소재 공급사가 M&amp;A 인수 대상으로 떠올랐다는 소문 확산</li> </ul>
10월	<ul style="list-style-type: none"> <li>삼성전자가 3Q17 실적발표에서 공급 관련 보수적 시각 발표</li> <li>메모리 반도체 업황의 장기 호황 기대감 확산</li> </ul>
11월	<ul style="list-style-type: none"> <li>3Q17 실적, 컨센서스 하회</li> </ul>
12월	<ul style="list-style-type: none"> <li>소재 공급사의 실적에 대한 우려 확산. 달러 대비 원화 강세 때문</li> <li>연말 양도차익 과세 기준일과 배당락 기준일 등 앞두고 주가 조정</li> </ul>

자료: 하나금융투자

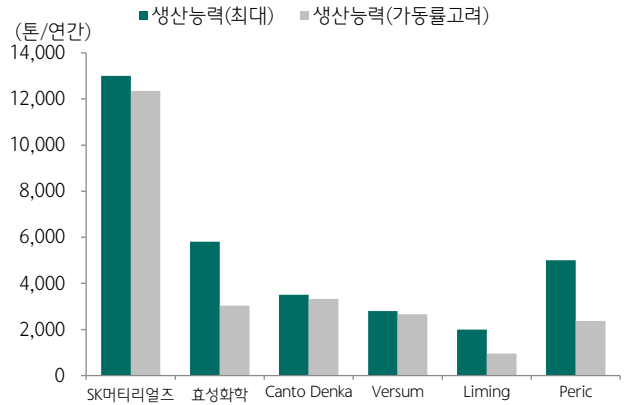
### Appendix 1. 주요 Data Point

그림 1. 2018년 NF3 생산능력: 가동률 기준 23,940톤, 수요 대비 낮음



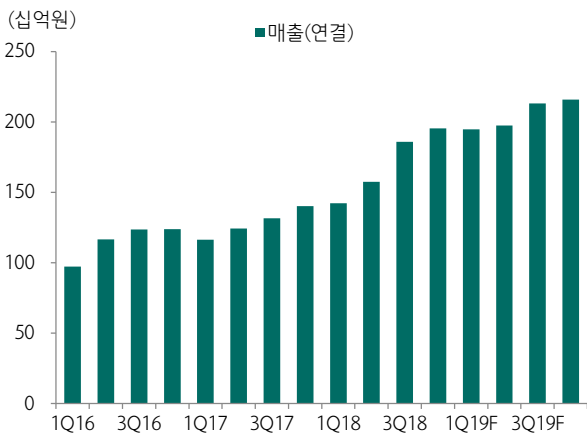
주: 수요는 2018년 기준 24,000~25,000톤으로 추정하며 2019년은 이보다 증가  
자료: 하나금융투자

그림 2. 2018년 NF3 생산능력: 가동률 기준 24,691톤, 수요 대비 낮음



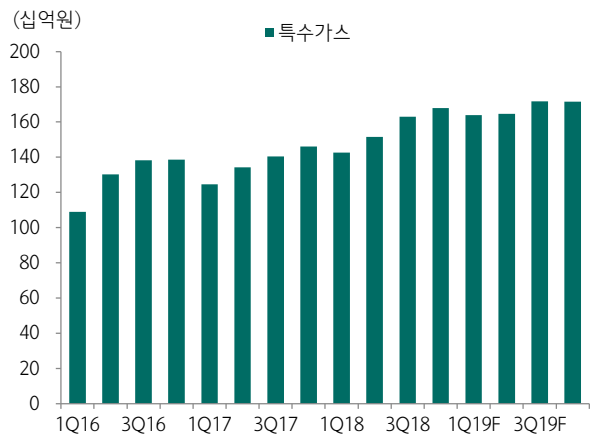
주: 수요는 2018년 기준 24,000~25,000톤으로 추정하며 2019년은 이보다 증가  
자료: 하나금융투자

그림 3. SK머티리얼즈의 매출(연결) 추정. 자회사 매출 포함



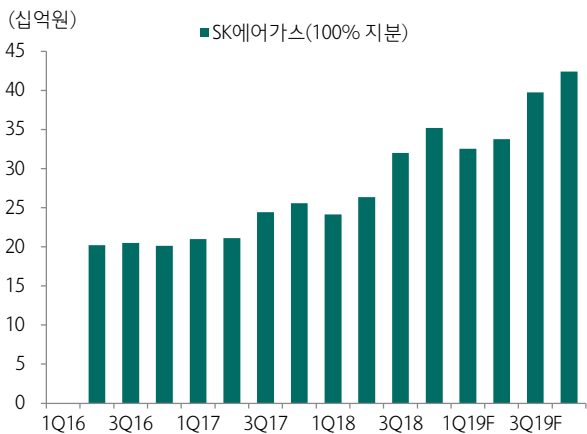
자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 4. 본업(특수가스) 매출 추정. NF3, WF6 등 포함



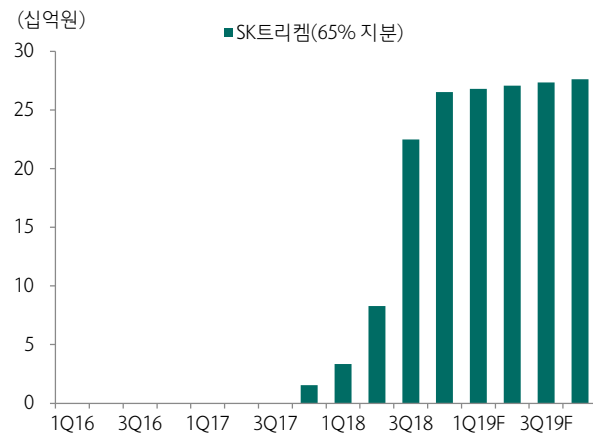
자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 5. 자회사 중 산업용가스 공급사인 SK에어가스 매출 추정



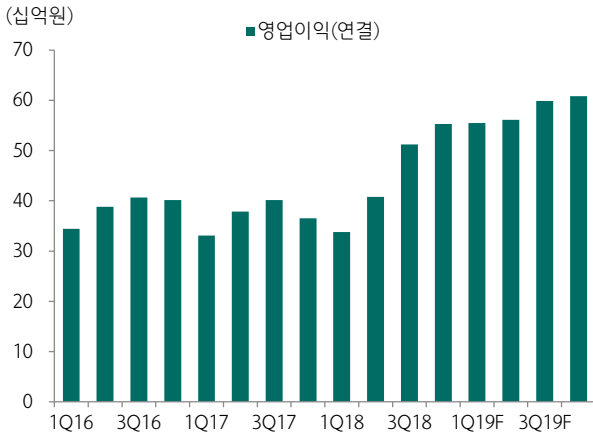
자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 6. 자회사 중 프리커서(액체소재) 공급사인 SK트리캠 매출 추정



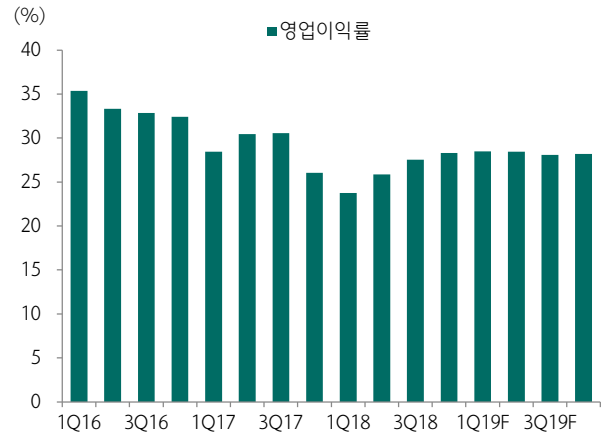
자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 7. SK머티리얼즈의 연결영업이익 추정. 자회사 매출 포함



자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 8. 연결영업이익률은 2018년 1분기에 바닥 확인 후 개선



자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 1. SK머티리얼즈의 지역별 매출

(단위: 십억원, %)

매출	2016년	2017년	2018년 3분기 누적
국내	275	327	347
아시아	290	305	226
기타	11	7	1
조정사항	(115)	(127)	(88)
합계	461	512	486

주: 매출(연결) 기준 / 2017년과 2016년 매출은 K-IFRS 제1018호 및 제 1039호에 따라 작성

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 2. 그룹 내 종속/관계기업 중 반도체 관련 기업의 매출기여도

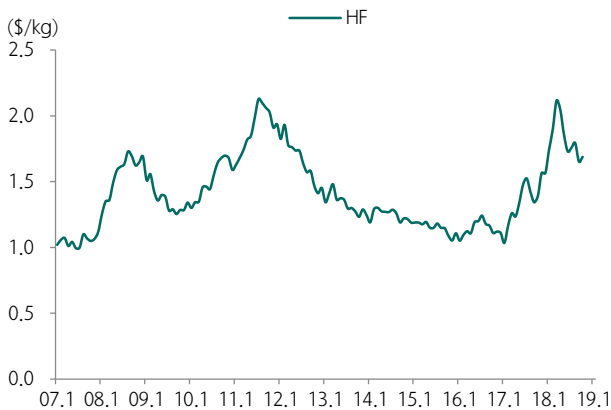
(단위: %)

기업	2016년	2017년	2018년 반기
SK실트론		0.1%	1.1%
SK하이닉스	9.5%	10.5%	17.4%
SK hynix Semiconductor(중국)		2.4%	1.4%
SK하이닉스 시스템IC		0.3%	0.4%

주: 매출(연결) 기준

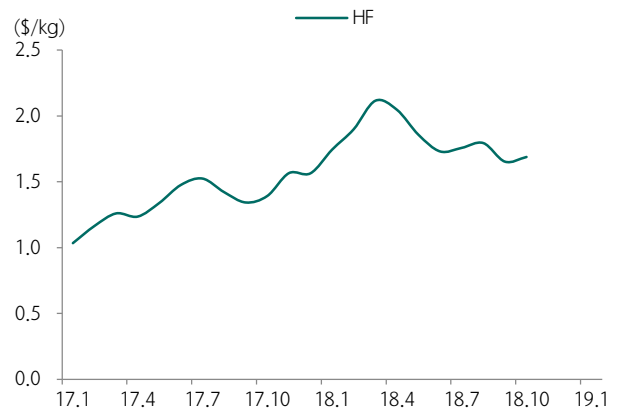
자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 9. 원료가격: 무수불산 연간 수입가격



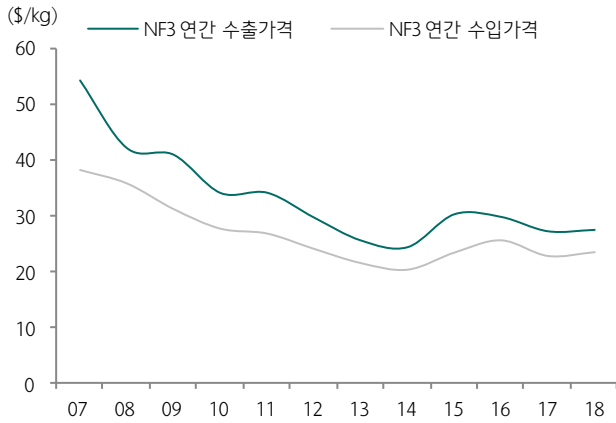
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 10. 원료가격: 무수불산 월간 수입가격



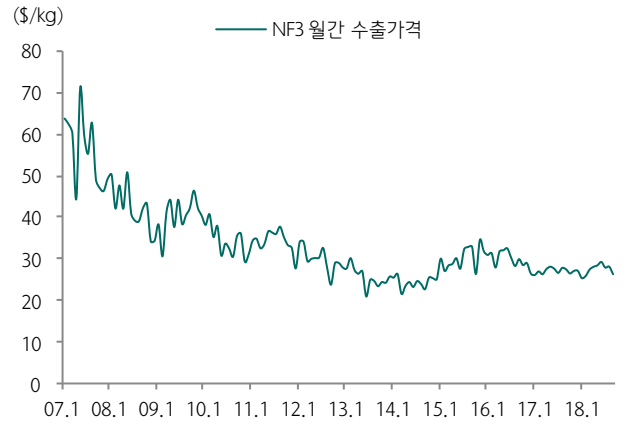
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 11. 연간 제품가격(NF3): 2017년부터 가격 안정 국면 진입



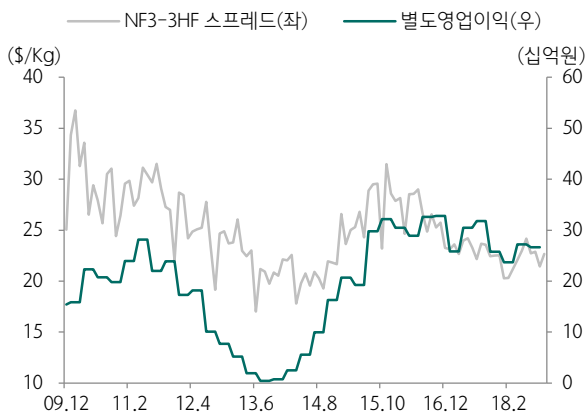
주 1: Halides & Halide Oxides Of Nonmetals 기준  
 주 2: Boron trifluoride와 Sulphur hexafluoride 제외  
 자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 12. 월간 제품가격(NF3): \$30/kg 내외에서 안정화



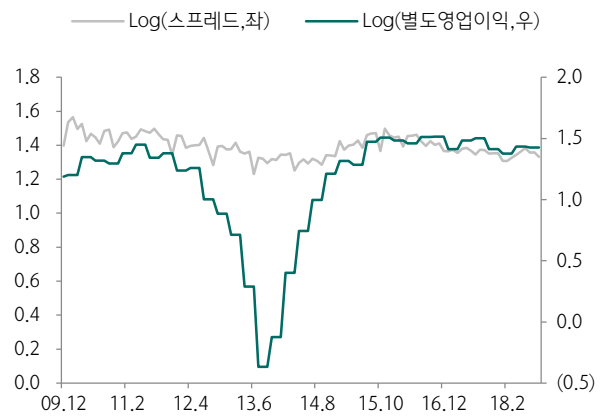
주 1: Halides & Halide Oxides Of Nonmetals 기준  
 주 2: Boron trifluoride와 Sulphur hexafluoride 제외  
 자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 13. 무수불산 원료가격 상승. 별도기준 스프레드는 하향 조정(1)



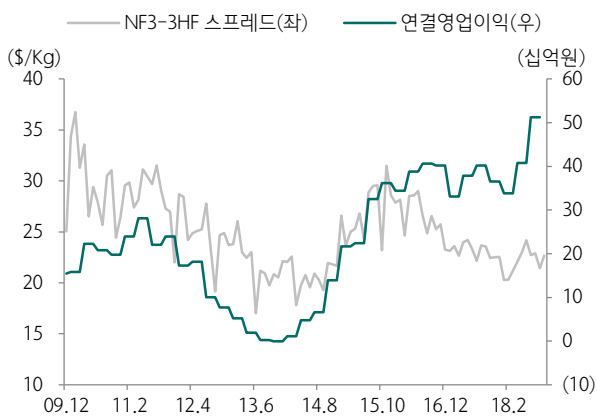
자료: 무역통계, Quantiwise, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 14. 무수불산 원료가격 상승. 별도기준 스프레드는 하향 조정(2)



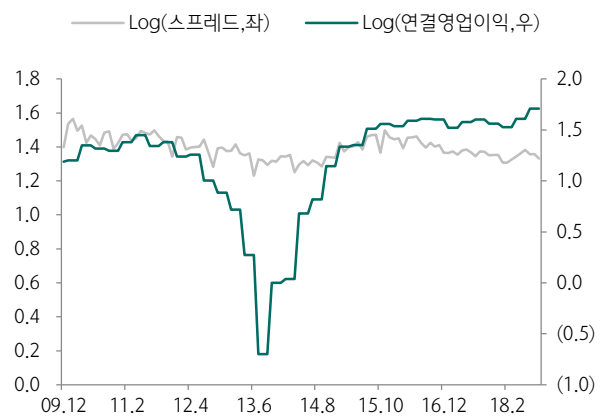
자료: 무역통계, Quantiwise, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 15. 연결기준 스프레드(마진)는 상승 중(1)



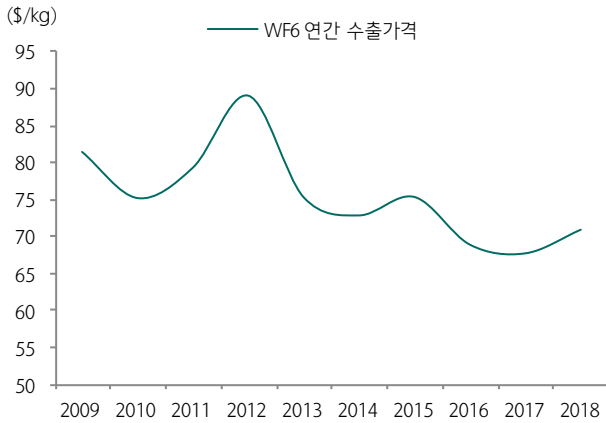
자료: 무역통계, Quantiwise, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 16. 연결기준 스프레드(마진)는 상승 중(2)



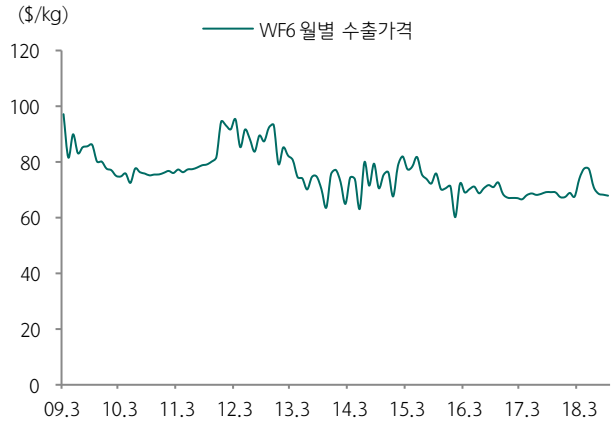
자료: 무역통계, Quantiwise, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 17. 연간 제품가격(WF6): 2017년 이후 반등 국면 진입



자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 18. 월간 제품가격(WF6): \$70/kg 내외에서 안정화



자료: 무역통계, 하나금융투자

표 3. SK머티리얼즈와 자회사의 주력 제품 및 상품

공급사	종류	명칭	용도	
SK머티리얼즈	세정가스	NF3	삼불화질소	챔버 내에서 증착공정 마친 후 잔류물 제거하는 가스
	증착가스	WF6	육불화텅스텐	반도체 제조공정에서 Metal Contact 및 Gate를 형성
		SiH4	모노실란	반도체 웨이퍼나 LCD 유리기판 위의 실리콘 증착용 가스
		Si2H6	다이실란	반도체 미세화 공정에서 박막 증착 시 저온, 고속으로 균일한 막질 형성 시 사용
		SiH2Cl2	디클로로실란	반도체 제조공정에서 질화막(SixNy) 증착 시 사용
SK쇼와덴코	식각가스	CH3F	플루오로메탄	DRAM과 NAND에서 질화막 식각 시 사용
		C4F6	육불화부타디엔	DRAM과 NAND에서 산화막 식각 시 사용
		CH2F2	디플루오로메탄	DRAM과 NAND에서 질화규소막(Si3N4) 식각 시 사용
SK에어가스	산업가스	O2	산소	철강, 제강, 자동차, 기계 및 화학산업에 이용
		N2	질소	식품의 급속냉동, 각종 설비의 Purge 등에 이용
		Ar	아르곤	알루미늄 등 비금속 계열의 특수 용접에 이용. 고순도 물질의 정제, 가공 시 이용
SK트리켄	전구체(프리커서)	Zr계열	지르코늄	고유전막(High-K) 형성
		Si계열	실리콘	저유전막(Low-K) 형성
		Ti계열	티타늄	고유전막(High-K) 형성. ALD(원자층증착) 환경에서 고온 증착 가능

자료: 하나금융투자



그림 19. 매출비중 가장 높은 세정가스 NF3(ISO 컨테이너)



그림 20. 매출비중 가장 높은 세정가스 NF3(Y-실린더)



자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 21. 증착가스 WF6(육불화텅스텐)



그림 22. 증착가스 SiH4(모노실란)



자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 23. 증착가스 Si2H6(다이실란)



그림 24. 증착가스 SiH2Cl2(디클로로실란)



자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 25. SK쇼와덴코가 공급하는 식각가스



그림 26. 식각가스를 이용한 건식식각(dry etching) 전후 비교



자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

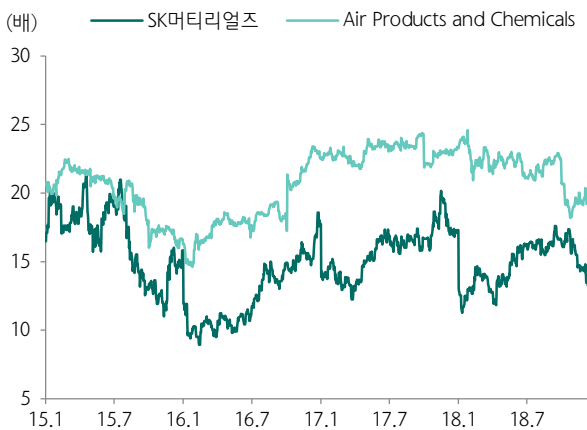
자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 27. SK머티리얼즈의 미래를 보여주는 기업은 Air Products. 다양한 공정용 소재 공급



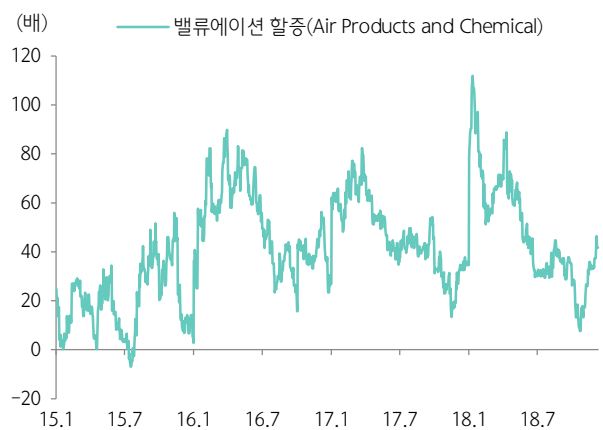
자료: Air Products & Chemical, 하나금융투자

그림 28. 미국의 Air Products는 SK머티리얼즈 대비 P/E 비교



주: P/E FY1 기준  
자료: FactSet, 하나금융투자

그림 29. 미국의 Air Products는 SK머티리얼즈 대비 밸류에이션 갭



주: P/E FY1 기준  
자료: FactSet, 하나금융투자

표 4. 공정소재 공급사의 시총과 실적 비교

(단위: 십억원, %)

기업	시총	매출액		영업이익		순이익		영업이익률%		순이익률%	
		2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
SK머티리얼즈	1,574	679	820	181	232	119	154	27%	28%	18%	19%
원익머트리얼즈	296	232	261	44	50	38	39	19%	19%	16%	15%
효성화학	461	1,536	1,932	102	155	46	82	7%	8%	3%	4%
후성	701	280	345	46	58	35	46	16%	17%	13%	13%
Air Products	38,580	10,019	10,635	2,202	2,547	1,826	2,026	22%	24%	18%	19%
Air Liquide	57,585	26,462	27,828	4,459	4,919	2,819	3,150	17%	18%	11%	11%
Versum	3,853	1,509	1,609	430	472	284	302	28%	29%	19%	19%
Kanto Denka	523	552	596	102	119	72	82	19%	20%	13%	14%
티씨케이	501	175	214	61	79	50	64	35%	37%	28%	30%
원익큐엔씨	292	260	302	43	52	38	46	17%	17%	15%	15%
Sumco	4,343	3,245	3,576	835	858	554	554	26%	24%	17%	15%
Shin-Etsu Chem	40,485	15,743	16,652	4,070	4,311	3,034	3,201	26%	26%	19%	19%
Globalwafers	5,113	2,127	2,319	638	741	492	577	30%	32%	23%	25%
Wafer Works	755	344	426	78	112	67	90	23%	26%	20%	21%
Entegris	4,220	1,722	1,841	411	451	290	321	24%	24%	17%	17%

주: 컨센서스 기준

자료: FactSet, QuantiWise, 하나금융투자

표 5. 공정소재 공급사의 주가와 밸류에이션 비교

(단위: 원, 달러, 유로, 엔, 대만달러, %, 배)

기업	주가	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(지배)	
		1주	1개월	3개월	6개월	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
SK머티리얼즈	149,200	-11%	-14%	-17%	-13%	13.2	10.2	3.1	2.5	28%	30%
원익머트리얼즈	23,500	-10%	-12%	-26%	-26%	7.8	7.5	1.1	1.0	15%	13%
효성화학	144,500	-4%	0%	-15%	NA	5.9	5.7	1.2	1.0	15%	17%
후성	7,570	-11%	-14%	-32%	-24%	20.0	15.3	3.3	2.7	18%	19%
Air Products	157	-2%	-2%	-5%	-6%	21.1	19.2	3.1	2.8	16%	16%
Air Liquide	105	-1%	-2%	0%	-4%	20.4	18.4	2.7	2.5	13%	14%
Versum	32	-9%	-11%	-16%	-23%	13.7	12.9	16.6	7.4	NA	57%
Kanto Denka	915	-3%	-15%	-18%	-22%	7.3	6.3	NA	NA	17%	17%
티씨케이	42,950	-17%	-20%	-33%	-40%	10.1	7.8	2.7	2.1	30%	30%
원익큐엔씨	11,100	-11%	-14%	-36%	-34%	7.7	6.4	1.4	1.2	20%	20%
Sumco	1,490	-14%	-9%	-13%	-45%	7.8	7.9	1.6	1.4	21%	18%
Shin-Etsu Chem	9,527	-6%	-5%	-2%	-17%	13.3	12.6	1.6	1.4	12%	12%
Globalwafers	324	-12%	9%	-3%	-42%	10.4	8.9	3.3	2.9	35%	35%
Wafer Works	41	-5%	14%	-1%	-37%	11.4	8.9	2.5	2.0	22%	23%
Entegris	27	-9%	-4%	-15%	-29%	14.3	12.9	3.4	3.0	25%	24%

주: 컨센서스 기준

자료: FactSet, QuantiWise, 하나금융투자

## Appendix 2: 최근 5개 분기 실적 리뷰

- 2018년 3분기** 3분기 잠정매출과 영업이익은 각각 1,860억원(+18% QoQ, +41% YoY), 512억원(+26% QoQ, +28% YoY)을 기록하며 하나금융투자 예상치(1,815억원, 505억원)와 컨센서스(1,776억원, 490억원)를 상회했다. 반도체와 OLED 산업의 성수기가 시작되어 특수가스(불소계열, 실란계열) 출하량이 전분기 대비 증가했기 때문이다. 아울러 자회사 중 2개사의 매출이 돋보였다. SK에어가스 303억원, SK트리캠 200억원으로 예상치(285억원, 166억원)를 상회한 것으로 추정된다. 4분기 실적의 레벨업 흐름이 지속될 것으로 전망된다. 매출 1,987억원, 영업이익 550억원으로 전망된다. SK에어가스와 SK트리캠의 매출은 전분기 대비 10% 이상 증가할 것으로 기대된다. 2017년 4분기에 발생했던 그룹 관련 비용은 이번 분기에 영향을 끼치지 않을 것으로 전망된다.
- 2018년 2분기** 2Q18 매출은 1,575억원을 기록하며 컨센서스(1,508억원)를 상회했다. 본사의 주력 제품인 삼불화질소 특수가스 매출이 전분기 대비 증가한 가운데 100% 자회사 에어가스의 매출은 전분기 대비 최소 10% 이상 증가한 것으로 추정된다. SK에어가스는 분자구조가 단순한 단원소(N<sub>2</sub>, O<sub>2</sub> 등) 가스를 공급하는데 그 중 질소가스(N<sub>2</sub>)가 공급 부족 환경에서 수혜를 누린 것으로 판단된다. SK에어가스가 신규 고객사(SK실트론 등)를 확보한 것도 실적에 긍정적 영향을 끼쳤다. 2Q18 영업이익은 408억원을 기록하며 컨센서스(393억원)를 상회하고 투자자의 신뢰 회복에 기여했다. 분기 영업이익 400억원대를 회복하는 것은 SK머티리얼즈의 도전과제였다. 육불화텅스텐 가스탱크의 폭발사고에 따른 비용 영향은 20억원 미만 수준으로 추정된다. 전분기 대비 원화 약세 흐름은 영업이익에 긍정적 영향을 주었다.
- 2018년 1분기** 1Q18 매출과 영업이익은 각각 1,423억원, 338억원을 기록했다. 비수기 영향으로 컨센서스가 낮게 형성되었으나, 실적은 시장의 기대치에 부응하지 못했다. 영업이익이 본격적으로 개선되지 않았기 때문이다. 매출은 전년 동기 대비 23% 증가했다. 삼불화질소 생산능력 확대(2016년 기준 8,600톤, 2017년 기준 10,600톤) 때문이다. 매출이 증가했지만 영업이익이 뚜렷하게 개선되지 못한 이유는 일회성 비용 반영이 2017년 4분기부터 지속되었고 원재료인 무수불산(HF: hydrogen fluoride) 가격이 3월까지 상승했기 때문이다. 아울러 원화 강세 환경도 실적에 불리했다.
- 2017년 4분기** 4Q18 매출과 영업이익은 각각 1,402억원, 366억원을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 일차적으로 원화 강세가 실적 부진을 유발했다. Same Currency(동일환율) 기준 영업이익은 400억원 이상으로 추정된다. 전방산업 중에서 반도체용 수요는 견조했고 디스플레이용 수요는 둔화된 것으로 추정된다. 원화 강세/달러약세 이외의 영업이익을 둔화시켰던 요인은 원재료(무수불산)가격 상승과 SK그룹 관련 비용 부담이다.
- 2017년 3분기** 3Q17 매출과 영업이익은 각각 1,315억원과 402억원을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 주요 고객사의 신규 양산이 점진적으로 시작되었기 때문이다. 삼성전자의 평택 NAND 생산라인, 삼성디스플레이의 A3 OLED 생산라인, SK하이닉스의 이천 M14 생산라인 등의 가동(ramp-up) 속도가 시장의 예상보다 느리게 진행됐다. SK머티리얼 매출의 50% 이상을 차지하는 NF<sub>3</sub> 제품가격이 당초 예상보다 빨리 하락했던 것도 실적 부진의 원인이다. 7월~9월의 NF<sub>3</sub> 제품가격은 수출가격 기준으로 전년 동기 대비 각각 -12%, -2%, -8%였던 것으로 추정된다.

추정 재무제표

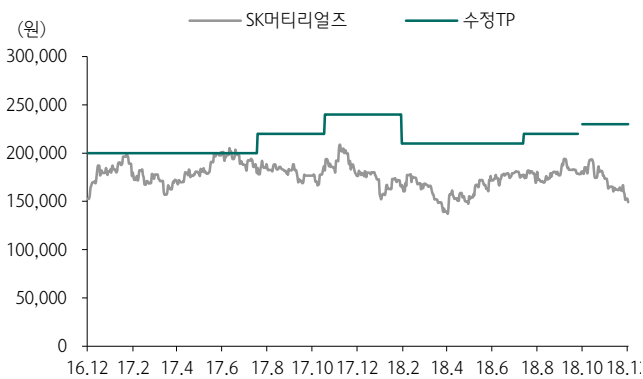
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>461.4</b>	<b>512.3</b>	<b>681.3</b>	<b>821.0</b>	<b>938.0</b>
매출원가	268.7	314.7	426.9	500.3	571.1
매출총이익	192.7	197.6	254.4	320.7	366.9
판매비	38.7	49.9	73.3	88.5	101.0
<b>영업이익</b>	<b>154.1</b>	<b>147.7</b>	<b>181.1</b>	<b>232.3</b>	<b>265.9</b>
금융손익	(3.7)	(11.5)	(10.6)	(25.9)	(22.5)
중속/관계기업손익	0.0	(0.1)	(11.4)	(6.0)	(14.4)
기타영업외손익	(10.0)	(1.5)	(0.3)	(0.9)	(0.6)
<b>세전이익</b>	<b>140.3</b>	<b>134.5</b>	<b>158.8</b>	<b>199.4</b>	<b>228.3</b>
법인세	29.9	30.5	37.1	55.8	63.9
계속사업이익	110.5	104.1	121.8	143.6	164.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>110.5</b>	<b>104.1</b>	<b>121.8</b>	<b>143.6</b>	<b>164.4</b>
비지배주주지분 순이익	1.8	2.2	9.8	11.5	13.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>108.6</b>	<b>101.9</b>	<b>112.0</b>	<b>132.1</b>	<b>151.2</b>
지배주주지분포괄이익	107.0	96.6	138.3	133.6	153.0
NOPAT	121.3	114.2	138.8	167.2	191.4
EBITDA	221.5	222.8	270.8	331.5	372.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	36.5	11.0	33.0	20.5	14.3
NOPAT증가율	42.9	(5.9)	21.5	20.5	14.5
EBITDA증가율	31.5	0.6	21.5	22.4	12.3
영업이익증가율	36.6	(4.2)	22.6	28.3	14.5
(지배주주)순이익증가율	64.3	(6.2)	9.9	17.9	14.5
EPS증가율	64.3	(6.2)	9.9	17.9	14.5
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	41.8	38.6	37.3	39.1	39.1
EBITDA이익률	48.0	43.5	39.7	40.4	39.7
영업이익률	33.4	28.8	26.6	28.3	28.3
계속사업이익률	23.9	20.3	17.9	17.5	17.5
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,299	9,660	10,617	12,522	14,336
BPS	40,078	45,684	54,005	63,120	73,696
CFPS	21,371	21,530	25,536	30,721	33,810
EBITDAPS	21,003	21,124	25,675	31,429	35,293
SPS	43,748	48,569	64,591	77,841	88,928
DPS	3,550	3,550	3,787	4,180	4,537
<b>주가지표(배)</b>					
PER	17.4	18.6	14.1	11.9	10.4
PBR	4.5	3.9	2.8	2.4	2.0
PCFR	8.4	8.4	5.8	4.9	4.4
EV/EBITDA	9.8	10.9	8.3	6.9	6.1
PSR	4.1	3.7	2.3	1.9	1.7
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	27.2	25.3	26.9	26.6	25.2
ROA	13.9	10.1	8.6	8.3	8.4
ROIC	18.9	13.7	13.3	13.7	14.3
부채비율	106.6	173.9	212.5	192.0	171.6
순부채비율	58.6	125.6	139.2	117.2	92.9
이자보상배율(배)	15.4	11.4	9.3	9.8	10.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>217.3</b>	<b>201.8</b>	<b>356.2</b>	<b>448.3</b>	<b>573.3</b>
금융자산	61.6	18.9	101.2	141.0	222.2
현금성자산	60.3	18.7	100.9	140.6	221.8
매출채권 등	76.8	90.7	126.4	152.4	174.1
재고자산	74.3	86.2	120.2	144.9	165.5
기타유동자산	4.6	6.0	8.4	10.0	11.5
<b>비유동자산</b>	<b>685.8</b>	<b>916.2</b>	<b>1,119.9</b>	<b>1,242.6</b>	<b>1,335.6</b>
투자자산	0.7	11.5	16.0	19.2	22.0
금융자산	0.7	0.8	1.1	1.3	1.5
유형자산	661.5	885.1	1,088.6	1,209.5	1,301.1
무형자산	6.9	6.6	10.1	8.6	7.3
기타비유동자산	16.7	13.0	5.2	5.3	5.2
<b>자산총계</b>	<b>903.1</b>	<b>1,118.0</b>	<b>1,476.1</b>	<b>1,690.8</b>	<b>1,908.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>283.6</b>	<b>336.5</b>	<b>443.5</b>	<b>545.5</b>	<b>634.6</b>
금융부채	167.7	179.4	228.3	289.5	344.5
매입채무 등	95.6	140.0	195.2	235.3	268.8
기타비유동부채	20.3	17.1	20.0	20.7	21.3
비유동부채	182.4	373.3	560.2	566.3	571.4
금융부채	150.1	351.9	530.4	530.4	530.4
기타비유동부채	32.3	21.4	29.8	35.9	41.0
<b>부채총계</b>	<b>466.0</b>	<b>709.9</b>	<b>1,003.7</b>	<b>1,111.8</b>	<b>1,206.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>421.3</b>	<b>385.7</b>	<b>448.1</b>	<b>544.2</b>	<b>655.8</b>
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	34.2	34.2	19.1	19.1	19.1
자본조정	(1.4)	(96.2)	(121.5)	(121.5)	(121.5)
기타포괄이익누계액	0.7	(3.7)	22.6	22.6	22.6
이익잉여금	382.6	446.1	522.5	618.7	730.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>15.8</b>	<b>22.4</b>	<b>24.2</b>	<b>34.8</b>	<b>47.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>437.1</b>	<b>408.1</b>	<b>472.3</b>	<b>579.0</b>	<b>702.9</b>
순금융부채	256.2	512.5	657.5	678.9	652.6
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>207.9</b>	<b>136.7</b>	<b>348.2</b>	<b>242.2</b>	<b>267.5</b>
당기순이익	110.5	104.1	121.8	143.6	164.4
조정	80.4	78.4	89.1	104.0	107.6
감가상각비	67.5	75.1	89.7	99.2	106.4
외환거래손익	3.2	(1.8)	1.0	4.7	1.4
지분법손익	5.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	4.7	5.0	(1.6)	0.1	(0.2)
영업활동 자산부채 변동	17.0	(45.8)	137.3	(5.4)	(4.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(208.7)</b>	<b>(268.5)</b>	<b>(281.4)</b>	<b>(227.5)</b>	<b>(201.8)</b>
투자자산감소(증가)	(0.4)	(10.7)	(4.5)	(4.2)	(3.7)
유형자산감소(증가)	(124.6)	(260.6)	(274.5)	(218.6)	(196.7)
기타	(83.7)	2.8	(2.4)	(4.7)	(1.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>19.1</b>	<b>91.6</b>	<b>14.6</b>	<b>25.2</b>	<b>15.4</b>
금융부채증가(감소)	117.5	213.5	227.4	61.2	55.0
자본증가(감소)	(33.5)	(0.1)	(15.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(35.1)	(84.4)	(161.3)	(0.1)	0.1
배당지급	(29.8)	(37.4)	(36.5)	(35.9)	(39.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>18.8</b>	<b>(41.6)</b>	<b>82.1</b>	<b>39.8</b>	<b>81.2</b>
Unlevered CFO	225.4	227.1	269.3	324.0	356.6
Free Cash Flow	82.5	(124.0)	71.4	23.6	70.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.10	BUY	230,000	-	-
18.10.5	담당자변경			
18.7.23	BUY	220,000	-18.70%	-11.91%
18.2.8	BUY	210,000	-21.78%	-13.81%
17.10.27	BUY	240,000	-25.22%	-13.04%
17.7.28	BUY	220,000	-18.08%	-12.77%
17.4.27	BUY	200,000	-4.83%	2.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	94.9%	4.3%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 12월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 12월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2018년 12월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.