

# SK머티리얼즈

## BUY(유지)

036490 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	250,000원	현재주가(01/30)	156,600원	Up/Downside	+59.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019 01 31

## 이제 주가가 움직일 차례

4Q18 Review

**QoQ 성장 지속:** SK머티리얼즈의 4Q18 매출액은 2,015억원 (+43.7% YoY, +8.3%QoQ), 영업이익은 571억원 (+56.4%YoY, +11.5%QoQ)으로 DB추정치와 컨센서스에 부합했다. 비수기임에도 불구하고 특수가스 판매량은 전기 대비 low single 수준으로 소폭 상승했으며 ASP는 안정화된 수준을 유지한 것으로 판단된다. 프리커서 판매 확대로 SK트리켐의 매출액은 약 +14%QoQ, 캡티브 반도체 fab향 매출 증가로 SK에어가스의 매출액은 +20%QoQ 이상 성장하며 자회사들의 이익 기여도 확대 추세가 지속되고 있다.

## Comment

**가시성 높은 계단식 성장: WF6 증설분 (+600톤)이 지속적으로 판매량 상승에 기여해 19년 WF6 판매량은 +23%YoY 증가할 것으로 판단된다. NF3는 중국 매출 성장 (한국과 중국 디스플레이업체향)으로 인해 +8.6%YoY의 판매량 증가가 전망된다. 전방산업의 리스크가 존재하지만 NF3의 수급상황은 안정적인 수준을 유지해 판가의 큰 하락 가능성은 낮은 것으로 보인다. 1Q19 매출액은 2,003억원(+40.7%YoY, -0.6%QoQ), 영업이익은 558억원(+65.1%YoY, -2.4%QoQ)으로 전기 대비 비슷한 수준으로 실적이 예상되지만 1) 점진적인 WF6 가동률 상승, 2) 신규 프리커서 제품 판매 증가로 인한 SK트리켐 매출 성장을 통해 1Q19를 저점으로 계단식 실적 성장이 전망된다.**

 Action

**부담 없는 주가, BUY:** 지속적인 성장을 보여주고 있음에도 SK마티리얼즈의 19년 추정 PER은 10.6배로 역사적 저점 수준이다. 이슈가 되었던 원자재 가격도 최근 안정화 되고 있으며 추가적인 M&A와 2차전지 소재를 포함한 포트폴리오 다변화 가능성을 고려하면 너무 싸다. 19년 이익 추정치에 큰 변화가 없으며, 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고 135,600/193,800원
매출액	461	512	687	837	981	KOSDAQ /KOSPI 715/2,206pt
(증가율)	36.5	11.0	34.2	21.7	17.2	시가총액 16,518억원
영업이익	154	148	183	237	267	60일-평균거래량 38,256
(증가율)	36.6	-4.2	23.9	29.7	12.7	외국인자본율 12.9%
지배주주순이익	109	102	114	156	175	60일-외국인자본율변동추이 +0.8%p
EPS	10,299	9,660	10,812	14,789	16,605	주요주주 SK 외 1 인 49.1%
PER (H/L)	18.2/9.1	21.7/15.9	14.0	10.6	9.4	(천원) 500
PBR (H/L)	4.7/2.3	5.7/4.2	3.4	2.9	2.3	SK마티리얼즈(좌) KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	10.1/5.8	12.3/9.8	8.1	6.5	5.7	(pt) 200
영업이익률	33.4	28.8	26.6	28.4	27.3	0 0
ROE	27.2	25.3	26.8	29.9	27.2	17/10 18/01 18/05 18/08
주가상승률			1M	3M	12M	
절대기준			3.7	-13.7	-8.7	
상대기준			-2.0	-22.3	17.6	

도표 1. SK마티리얼즈 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	201.5	140.2	43.7	186.0	8.3	196.1	2.7	193.5	4.1
영업이익	57.1	36.5	56.4	51.2	11.5	55.8	2.4	54.9	4.1
순이익	34.0	27.0	26.0	34.5	-1.5	42.6	-20.2	39.8	-14.5
수익성									
영업이익률	28.4	26.1	2.3	27.5	0.8	28.5	-0.1	28.4	0.0
순이익률	16.9	19.2	-2.4	18.6	-1.7	21.7	-4.8	20.6	-3.7

자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 2. SK마티리얼즈 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	142.3	157.5	186.0	201.5	200.3	206.5	212.4	217.5	512.3	687.3	836.6
특수가스	113.0	119.4	128.7	133.3	131.6	134.9	138.1	141.4	418.6	494.4	546.0
NF3	84.8	89.1	95.3	97.0	96.0	98.3	100.5	102.5	316.6	366.2	397.3
WF6	16.5	18.2	20.7	21.6	22.3	22.9	23.7	24.8	56.4	77.0	93.7
SiH4	11.6	12.2	12.8	14.6	13.3	13.8	13.9	14.0	45.6	51.1	55.0
SK에어가스	24.1	26.4	31.9	39.5	39.5	39.5	39.5	40.1	92.1	122.0	158.6
SK트리켐	3.4	8.3	22.5	25.6	25.6	27.4	28.7	28.3	1.6	59.7	110.0
SK소와덴코	1.8	3.4	2.9	3.1	3.6	4.7	6.1	7.6	0.0	11.2	22.0
영업이익	33.8	40.8	51.2	57.1	55.8	58.1	60.3	63.0	147.7	182.9	237.2
세전이익	31.3	36.1	43.9	48.0	49.9	52.3	54.4	63.2	134.5	159.3	219.8
지배주주순이익	21.6	23.9	34.5	34.0	35.4	37.1	38.6	44.8	101.9	114.0	156.0
수익성											
영업이익률	23.7	25.9	27.5	28.4	27.9	28.1	28.4	29.0	28.8	26.6	28.4
세전이익률	22.0	22.9	23.6	23.8	24.9	25.3	25.6	29.0	26.3	23.2	26.3
순이익률	15.2	15.2	18.6	16.9	17.7	18.0	18.2	20.6	19.9	16.6	18.6
성장률 (YoY)											
매출액	22.3	26.8	41.4	43.7	40.7	31.1	14.2	8.0	11.0	34.2	21.7
특수가스	18.5	15.8	20.2	17.8	16.5	13.0	7.3	6.1	4.5	18.1	10.4
영업이익	2.1	7.7	27.5	56.4	65.1	42.6	17.6	10.3	-4.2	23.9	29.7
지배주주순이익	1.1	-7.8	25.0	26.0	64.2	55.1	11.9	31.8	-6.2	11.9	36.8

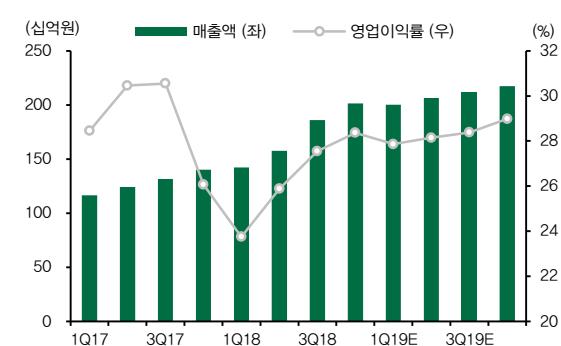
자료: SK마티리얼즈, DB금융투자

도표 3. 분기별 영업이익과 성장률

도표 4. 분기별 매출액과 영업이익률

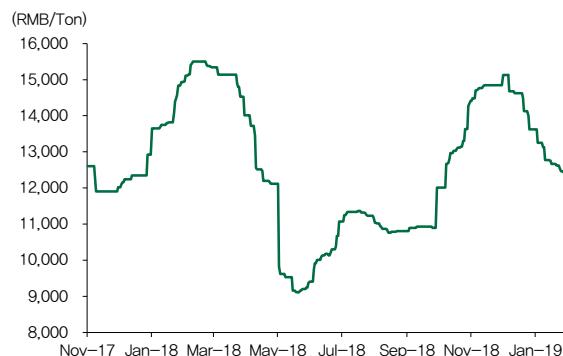


자료: SK마티리얼즈, DB금융투자



자료: SK마티리얼즈, DB금융투자

도표 5. 중국 불산 SPOT 가격 하락 중



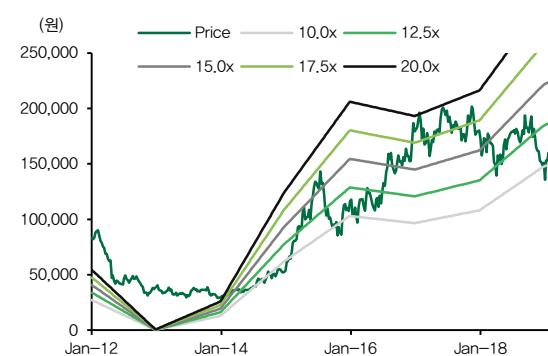
자료: Sunirs.com, DB 금융투자

도표 6. 비교적 안정적으로 유지되고 있는 불산 수입가격



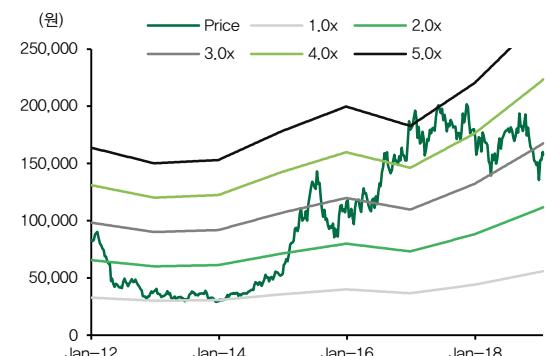
자료: 관세청, DB 금융투자

도표 7. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 8. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	217	202	255	292	357
현금및현금성자산	60	19	41	29	20
매출채권및기타채권	77	91	103	126	150
재고자산	74	86	98	105	123
<b>비유동자산</b>	686	916	1,065	1,170	1,235
유형자산	661	885	1,035	1,141	1,207
무형자산	7	7	6	5	4
투자자산	1	11	11	11	11
<b>자산총계</b>	903	1,118	1,320	1,462	1,592
<b>유동부채</b>	284	337	339	382	360
매입채무및기타채무	96	140	142	186	163
단기차입금및기타채	51	149	149	149	149
유동성장기부채	116	30	30	30	30
<b>비유동부채</b>	182	373	485	453	455
사채및장기차입금	150	352	462	427	427
<b>부채총계</b>	466	710	824	835	815
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	383	446	525	640	770
비자매주자지분	16	22	32	48	67
<b>자본총계</b>	437	408	497	627	777

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	208	137	204	295	249
당기순이익	110	104	124	171	195
현금유동이없는비용및수익	115	123	143	181	208
유형및무형자산상각비	67	75	92	116	136
<b>영업관련자산부채변동</b>	17	-46	-27	-8	-97
매출채권및기타채권의감소	-5	-15	-12	-24	-24
재고자산의감소	-16	-14	-12	-6	-18
매입채권및기타채무의증가	4	8	2	44	23
<b>투자활동현금흐름</b>	-209	-268	-240	-220	-198
CAPEX	-125	-261	-240	-220	-200
투자자산의순증	0	-11	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	19	92	57	-90	-59
사채및차입금의증가	118	214	110	-35	0
자본금및자본잉여금의증가	-33	0	0	0	0
배당금지급	-30	-37	-36	-36	-41
기타현금흐름	1	-1	1	1	-1
<b>현금의증가</b>	19	-42	23	-13	-8
기초현금	41	60	19	41	29
기말현금	60	19	41	29	20

자료: SK 마티리얼즈, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>매출액</b>	461	512	687	837	981
매출원가	269	315	433	520	610
<b>매출총이익</b>	193	198	254	317	370
판관비	39	50	71	79	103
<b>영업이익</b>	154	148	183	237	267
<b>영업외손익</b>	-14	-14	-23	-18	-17
금융순익	-4	-12	-15	-17	-16
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-2	-8	-1	-1
<b>세전이익</b>	140	135	159	220	250
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	110	104	124	171	195
자비주주지분순이익	109	102	114	156	175
비자비주주지분순이익	2	2	10	15	19
<b>총포괄이익</b>	109	99	124	171	195
증감률(%YoY)					
매출액	36.5	11.0	34.2	21.7	17.2
영업이익	36.6	-4.2	23.9	29.7	12.7
EPS	64.3	-6.2	11.9	36.8	12.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,299	9,660	10,812	14,789	16,605
BPS	39,945	36,567	44,006	54,927	67,304
DPS	3,550	3,550	3,750	4,300	4,700
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	17.4	18.6	14.0	10.6	9.4
P/B	4.5	4.9	3.4	2.9	2.3
EV/EBITDA	9.8	10.9	8.1	6.5	5.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	33.4	28.8	26.6	28.4	27.3
EBITDA마진	48.0	43.5	40.0	42.2	41.1
순이익률	23.9	20.3	18.0	20.5	19.8
ROE	27.2	25.3	26.8	29.9	27.2
ROA	14.1	10.3	10.2	12.3	12.7
ROIC	19.5	14.0	14.1	16.0	16.1
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	106.6	173.9	165.9	133.1	104.8
이자보상배율(배)	15.4	11.4	10.2	12.5	14.5
배당성향(배)	33.9	34.2	28.7	23.8	22.9

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은	향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

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

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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	-18.7	-11.9			
18/10/16	Buy	250,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경