

SK머티리얼즈

BUY(유지)

036490 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	250,000원	현재주가(02/28)	170,700원	Up/Downside	+46.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 03. 04

매출 성장이 담보된 SK에어가스 증설

News

산업가스 자회사 SK에어가스 3,201억원의 대규모 투자 공시: SK머티리얼즈의 자회사 SK에어가스는 2월 28일 공시를 통해 3,201억원 규모의 설비 증설 투자를 공시했다. 취득 예정 일자리는 2020년 6월 30일이다. SK에어가스는 2Q16에 자회사로 편입 되었으며, 2016년 9월, 2017년 8월에 각각 690억원, 1,860억원의 설비 투자 계획을 공시한 바 있다.

Comment

Captive 고객사향 안정적인 매출 성장: 특수가스와는 다르게 산업가스의 경우 고객사 공장 안에 on-site(전용설비)로 설비를 짓고, 안정적으로 가스를 공급할 수 있는 장점이 있다. 지난해 발표한 설비 투자의 경우 2018년 준공한 M15을 위한 투자였으며, 이번 공시된 설비 투자의 경우 2020년 하반기 준공 예정인 M16향인 것으로 판단 된다. SK에어가스의 2020년 매출액은 1,820억원으로 추정되며 M16 완공 이후 관련된 매출액이 추가될 것이다. SK머티리얼즈의 전사 매출액에서 SK하이닉스향 비중은 꾸준히 증가할 것으로 판단된다(3Q18 기준 SK하이닉스향 매출 비중 27.6%).

Action

기존 사업 성장과 포트폴리오 다변화 이어갈 것: SK머티리얼즈는 그룹의 반도체 수직 계열화와 captive 고객사 보유로 인한 기회 요인들을 통해 자회사의 안정적인 매출 성장과 영업이익 기여 증가 추세를 보여주고 있다. 향 후 진출할 것으로 예상되는 2차전지 관련 소재의 경우에도 그룹 내 시너지를 통한 성장이 기대된다. 반도체 전방산업의 부진 우려에도, SK머티리얼즈의 영업이익은 1Q19를 저점으로 계단식 성장할 것으로 판단된다. 투자이견 BUY, 목표주가 250,000원을 유지한다.

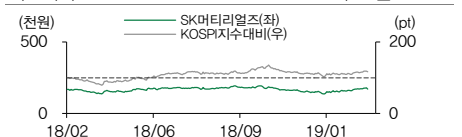
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	461	512	687	837	981
(증가율)	36.5	11.0	34.2	21.7	17.2
영업이익	154	148	183	237	267
(증가율)	36.6	-4.2	23.9	29.7	12.7
지배주주순이익	109	102	114	156	175
EPS	10,299	9,660	10,812	14,789	16,605
PER (H/L)	18.2/9.1	21.7/15.9	14.0	11.5	10.3
PBR (H/L)	4.7/2.3	5.7/4.2	3.4	3.1	2.5
EV/EBITDA (H/L)	10.1/5.8	12.3/9.8	8.1	6.9	6.1
영업이익률	33.4	28.8	26.6	28.4	27.3
ROE	27.2	25.3	26.8	29.9	27.2

Stock Data

52주 최저/최고	135,600/193,800원
KOSDAQ /KOSPI	731/2,195pt
시가총액	18,005억원
60일-평균거래량	38,882
외국인지분율	13.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.3%p
주요주주	SK 외 1인 49.1%



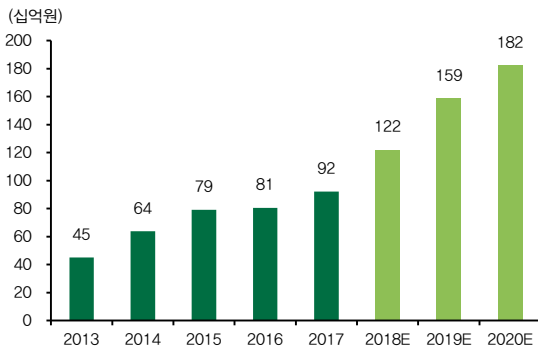
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.4	4.5	1.7
상대기준	5.9	0.1	19.2

도표 1. SK에어가스의 설비 증설 투자 공시 내용

공시일	취득 목적	거래상대방	취득금액 (억원)	취득 예정일자
2016-09-19	GN2, CDA(Clean Dry Air) 공급 설비 증설	AIR LIQUIDE GLOBAL E&C SOLUTIONS JAPAN. LTD 外	690	-
2017-08-25	GN2, CDA(Clean Dry Air) 공급 설비 증설	AIR LIQUIDE GLOBAL E&C SOLUTIONS JAPAN. LTD 外 10개 사	1,860	2018-12-31
2019-02-28	GN2, CDA(Clean Dry Air) 공급 설비 증설	AIR LIQUIDE GLOBAL E&C SOLUTIONS JAPAN. LTD 外 20개 사	3,201	2020-06-30

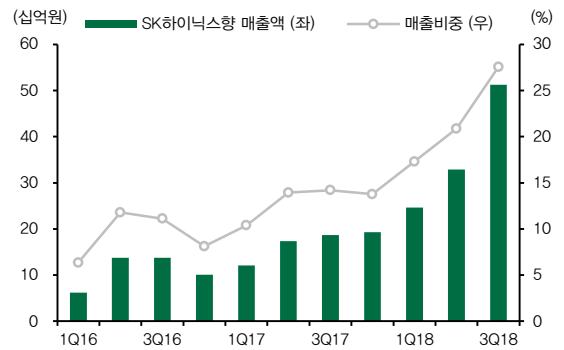
자료: DB금융투자

도표 2. SK에어가스 매출액 추정



자료: DB금융투자

도표 3. SK머티리얼즈의 SK하이닉스향 매출액 증가 추이



자료: Dart, DB금융투자

도표 4. SK머티리얼즈 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
SK에어가스	24.1	26.4	31.9	39.5	39.5	39.5	39.5	40.1	92.1	122.0	158.6
SK트리켄	3.4	8.3	22.5	25.6	25.6	27.4	28.7	28.3	1.6	59.7	110.0
SK쇼와덴코	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
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: SK머티리얼즈, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	217	202	255	292	357
현금및현금성자산	60	19	41	29	20
매출채권및기타채권	77	91	103	126	150
재고자산	74	86	98	105	123
비유동자산	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
자산총계	903	1,118	1,320	1,462	1,592
유동부채	284	337	339	382	360
매입채무및기타채무	96	140	142	186	163
단기차입금및단기차채	51	149	149	149	149
유동상장기부채	116	30	30	30	30
비유동부채	182	373	485	453	455
사채및장기차입금	150	352	462	427	427
부채총계	466	710	824	835	815
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34	34
이익잉여금	383	446	525	640	770
비지배주주지분	16	22	32	48	67
자본총계	437	408	497	627	777

현금흐름표

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

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	461	512	687	837	981
매출원가	269	315	433	520	610
매출총이익	193	198	254	317	370
판매비	39	50	71	79	103
영업이익	154	148	183	237	267
EBITDA	222	223	275	353	403
영업외손익	-14	-14	-23	-18	-17
금융손익	-4	-12	-15	-17	-16
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-2	-8	-1	-1
세전이익	140	135	159	220	250
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	104	124	171	195
지배주주지분순이익	109	102	114	156	175
비지배주주지분순이익	2	2	10	15	19
총포괄이익	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 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당자표(원)					
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
Multiple(배)					
P/E	17.4	18.6	14.0	11.5	10.3
P/B	4.5	4.9	3.4	3.1	2.5
EV/EBITDA	9.8	10.9	8.1	6.9	6.1
수익성(%)					
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
안정성및기타					
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

자료: SK 머티리얼즈, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

SK머티리얼즈 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경