

SK머티리얼즈

BUY(유지)

036490 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	250,000원	현재주가(04/29)	167,900원	Up/Downside	+48.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 04. 30

앞선 우려, 양호한 실적

1Q19 Review

수요 둔화 우려에도 무난한 실적 달성: SK머티리얼즈의 1Q19 매출액은 1,843억원(+29.5%YoY, -8.5%QoQ), 영업이익은 545억원(+61.3%YoY, -4.5%QoQ)으로 시장 추정치에 부합했다. 계절적 비수기와 반도체 소재 수요 둔화에 대한 우려가 있었으나, 특수가스 판매량은 전기 대비 mid-single 수준 하락에 그쳤다. NF3의 경우 low-single 수준의 가격 하락, WF6와 실란계 특수가스의 가격은 안정화된 수준을 유지한 것으로 판단된다. 전반적인 자회사 비중 확대와 SK에어가스의 정기보수로 인한 전력비 감소 효과로 3Q17 이후 가장 높은 29.6%의 높은 영업이익률을 달성해 수익성 개선이 지속적으로 확인되고 있는 점이 긍정적이다.

Comment

Captive 고객사향 안정적인 매출 성장: 전방산업, 특히 고객사의 낸드 생산 가동률 조절에 대한 영향은 일부 있었지만, NF3의 중국 매출 성장, 안정적인 captive 고객사 매출과 자회사 매출 성장으로 인해 전사 실적은 견고한 수준을 유지할 것으로 판단된다. 2Q19 매출액은 1,883억원(+19.5%YoY, +2.2%QoQ) 영업이익은 552억원(+35.4%YoY, +1.2%QoQ)으로 전기대비 소폭 증가하고, 1) 점진적인 WF6 가동률 상승, 2) 신규 프리커서 제품 판매 증가로 인한 SK트리클 매출 성장, 3) 안정화된 특수가스 판가 등을 통해 하반기까지 QoQ 실적 성장을 이어갈 것으로 전망된다.

Action

투자의견 BUY, 목표주가 250,000원 유지: SK머티리얼즈는 그룹의 반도체 수직 계열화와 captive 고객사 보유로 인한 기회 요인들을 통해 안정적인 매출 성장과 수익성 상승을 보여주고 있으며 반도체 전방산업의 부진 우려에도 1Q19를 저점으로 계단식 성장이 예상된다. 1Q19 실적 반영 후 연간 추정치에 큰 변화는 없다. 투자의견 BUY, 목표주가 250,000원을 유지한다.

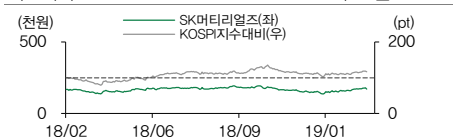
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	512	687	803	942	1,041
(증가율)	11.0	34.2	16.8	17.4	10.5
영업이익	148	183	234	268	293
(증가율)	-4.2	23.9	27.9	14.5	9.5
지배주주순이익	102	113	149	169	185
EPS	9,660	10,682	14,087	16,041	17,512
PER (H/L)	21.7/15.9	18.2/12.8	11.9	10.5	9.6
PBR (H/L)	5.7/4.2	5.5/3.8	3.7	2.9	2.4
EV/EBITDA (H/L)	12.3/9.8	10.5/8.3	7.9	6.9	9.5
영업이익률	28.8	26.6	29.1	28.5	28.2
ROE	25.3	29.6	34.5	31.0	27.5

Stock Data

52주 최저/최고	135,600/193,800원
KOSDAQ /KOSPI	751/2,216pt
시가총액	17,710억원
60일-평균거래량	33,887
외국인지분율	14.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.7%p
주요주주	SK 외 1인 49.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.0	6.3	5.9
상대기준	-3.8	0.7	25.0

도표 1. SK머티리얼즈 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	142.3	157.5	186.0	201.5	184.3	188.3	209.4	220.8	687.3	802.7	942.0
특수가스	113.0	119.4	128.7	133.8	120.1	121.3	134.7	138.3	494.9	514.4	577.2
SK에어가스	24.1	26.4	31.9	39.7	38.5	38.5	38.5	40.9	122.2	156.4	179.9
SK트리캠	3.4	8.3	22.5	24.7	22.7	24.3	30.4	32.7	58.8	110.0	150.0
SK쇼와덴코	1.8	3.4	2.9	3.3	3.0	4.2	5.9	8.9	11.4	22.0	35.0
영업이익	33.8	40.8	51.2	57.1	54.5	55.2	60.5	63.8	182.9	234.0	268.0
세전이익	31.3	36.1	43.9	48.3	47.4	47.5	52.8	61.5	159.6	209.3	242.4
지배주주순이익	21.6	23.9	34.5	32.6	32.4	33.7	37.5	44.9	112.7	148.6	169.2
수익성											
영업이익률	23.7	25.9	27.5	28.3	29.6	29.3	28.9	28.9	26.6	29.1	28.5
세전이익률	22.0	22.9	23.6	24.0	25.7	25.2	25.2	27.9	23.2	26.1	25.7
순이익률	15.2	15.2	18.6	16.2	17.6	17.9	17.9	20.4	16.4	18.5	18.0
성장률 (YoY)											
매출액	22.3	26.8	41.4	43.7	29.5	19.5	12.6	9.6	34.2	16.8	17.4
영업이익	2.1	7.7	27.5	56.3	61.3	35.4	18.1	11.7	23.9	27.9	14.5
지배주주순이익	1.1	-7.8	25.0	20.9	50.1	41.1	8.6	37.7	10.6	31.9	13.9

자료: SK머티리얼즈, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	202	264	304	279	290
현금및현금성자산	19	16	73	5	25
매출채권및기타채권	91	126	119	142	132
재고자산	86	112	100	118	116
비유동자산	916	1,135	1,320	1,445	1,644
유형자산	885	1,106	1,302	1,429	1,629
무형자산	7	10	8	7	5
투자자산	11	11	2	2	2
자산총계	1,118	1,398	1,624	1,724	1,934
유동부채	337	501	503	508	498
매입채무및기타채무	140	110	111	117	107
단기차입금및단기차채	149	275	275	275	275
유동상장기부채	30	94	94	94	94
비유동부채	373	494	595	546	618
사채및장기차입금	352	478	578	528	598
부채총계	710	995	1,098	1,055	1,116
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	629	754	882
비지배주주지분	22	27	42	61	81
자본총계	408	403	526	669	817

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	137	176	308	298	224
당기순이익	104	123	163	188	205
현금유출이없는비용및수익	123	160	176	203	87
유형및무형자산상각비	75	94	106	124	0
영업관련자산부채변동	-46	-56	15	-39	-9
매출채권및기타채권의감소	-15	-40	7	-23	11
재고자산의감소	-14	-29	11	-17	2
매입채무및기타채무의증가	8	-11	2	6	-10
투자활동현금흐름	-268	-330	-289	-247	-202
CAPEX	-261	-330	-300	-250	-200
투자자산의순증	-11	0	9	0	0
재무활동현금흐름	92	152	37	-119	-3
사채및차입금의 증가	214	315	100	-50	70
자본금및자본잉여금의증가	0	-15	0	0	0
배당금지급	-37	-36	-36	-41	-45
기타현금흐름	-1	0	2	0	1
현금의증가	-42	-3	57	-68	20
기초현금	60	19	16	73	5
기말현금	19	16	73	5	25

자료: SK 머티리얼즈, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	512	687	803	942	1,041
매출원가	315	430	493	571	632
매출총이익	198	257	310	371	409
판매비	50	74	76	103	116
영업이익	148	183	234	268	293
EBITDA	223	277	340	392	293
영업외손익	-14	-23	-24	-25	-29
금융손익	-12	-21	-23	-24	-28
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-1	-1	-1
세전이익	135	160	209	242	264
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	123	163	188	205
지배주주지분순이익	102	113	149	169	185
비지배주주지분순이익	2	11	15	19	21
총포괄이익	99	146	163	188	205
증감률(%YoY)					
매출액	11.0	34.2	16.8	17.4	10.5
영업이익	-4.2	23.9	27.9	14.5	9.5
EPS	-6.2	10.6	31.9	13.9	9.2

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	9,660	10,682	14,087	16,041	17,512
BPS	36,567	35,670	45,889	57,703	69,817
DPS	3,550	3,750	4,300	4,700	6,000
Multiple(배)					
P/E	18.6	14.1	11.9	10.5	9.6
P/B	4.9	4.2	3.7	2.9	2.4
EV/EBITDA	10.9	8.8	7.9	6.9	9.5
수익성(%)					
영업이익률	28.8	26.6	29.1	28.5	28.2
EBITDA마진	43.5	40.4	42.4	41.7	28.2
순이익률	20.3	18.0	20.3	20.0	19.7
ROE	25.3	29.6	34.5	31.0	27.5
ROA	10.3	9.8	10.8	11.2	11.2
ROIC	14.0	13.1	13.8	14.0	13.6
안정성및기타					
부채비율(%)	173.9	246.7	208.8	157.6	136.5
이자보상배율(배)	11.4	8.6	8.5	9.4	10.2
배당성향(배)	34.2	28.8	25.0	23.7	27.7

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 기재된 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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

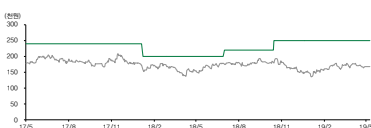
가업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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	-18.7 -11.9				
18/10/16	Buy	250,000	-				

주: *표는 답당자 변경