

SK머티리얼즈 (036490)

반도체/장비

이재윤



02 3770 5727

jaeyun.lee@yuantakorea.com

RA 백길현

02 3770 5635

gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자 의견

BUY (M)

목표주가

220,000원 (M)

현재주가 (4/29)

167,900원

상승여력

31%

시가총액	17,710억원
총발행주식수	10,547,673주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	33,889주
52주 고	193,800원
52주 저	135,600원
외인지분율	14.60%
주요주주	SK 외 1 인 49.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	6.3	5.9
상대	(3.8)	0.7	25.0
절대(달러환산)	(3.0)	2.4	(1.6)

1Q19 Review, 저가 매수 구간

1Q19 영업이익 545억원으로 시장 예상치 부합

지난 1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,842억원(YoY 29%, QoQ -8%), 545억원(YoY 61%, QoQ -5%, OPM 30%)으로 매출액은 당초 예상을 하회했지만 영업이익은 시장예상치에 부합했다. 주요 고객사들의 재고조정 영향으로 특수가스의 매출액은 다소 부진했지만, SK에어가스 등 연결자회사들이 견조한 수익성을 기록하면서 무난한 연결 영업이익을 기록한 것으로 추산된다.

주요 사업별 실적 추정치는 다음과 같다.

특수가스: 매출액 1,219억원(YoY 6%, QoQ -11%), 영업이익 277억원(YoY -17%, QoQ -9%, OPM 23%)

전구체 등: 매출액 233억원(YoY 677%, QoQ -5%), 영업이익 12억원(YoY 1944%, QoQ -10%, OPM 50%)

산업용가스: 매출액 390억원(YoY 63%, QoQ -1%), 영업이익 152억원(YoY 115%, QoQ 10%, OPM 39%)

2Q19 영업이익 558억원으로 추정, 특수가스 불확실성 상존

2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,927원(YoY 22%, QoQ 5%), 558억원(YoY 37%, QoQ 2%, OPM 29%)으로 견조한 실적을 달성할 전망이다.

2분기 NF3, WF6 등과 같은 특수가스의 실적 반등을 기대하고 있지만, 고객사들의 가동률 조절과 같은 불확실성도 상존한다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 22만원 유지

올해 연간 매출액과 영업이익은 각각 7,986억원(YoY 16%), 2,310억원(YoY 26%, OPM 29%)으로 여전히 두자리수 성장을 이어갈 전망이다. 지난해에 이어 올해도 특수가스 부문의 영업이익은 감소할 것으로 전망되지만, 산업용가스와 전구체 부문의 실적 모멘텀이 전사 이익 성장을 견인할 것이다.

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 22만원을 유지한다.

동사 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 11.7X에 거래되고 있는데, 이는 지난 4개년 저점 PER 평균 수준에 불과하다. 글로벌 소재 업종의 평균 PER이 19.0X를 넘어선다는 점을 고려하면 저가 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,842	29.5	-8.6	1,962	-6.1
영업이익	545	61.4	-4.5	543	0.5
세전계속사업이익	472	50.5	-2.3	509	-7.3
지배순이익	322	49.2	-1.3	340	-5.3
영업이익률 (%)	29.6	+5.9 %pt	+1.3 %pt	27.7	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	17.5	+2.3 %pt	+1.3 %pt	17.3	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	5,123	6,873	7,986	9,354
영업이익	1,477	1,829	2,310	2,738
지배순이익	1,019	1,127	1,482	1,815
PER	18.9	15.7	11.7	9.5
PBR	4.7	4.2	3.2	2.4
EV/EBITDA	11.1	9.5	6.1	5.7
ROE	25.3	29.6	34.3	32.3

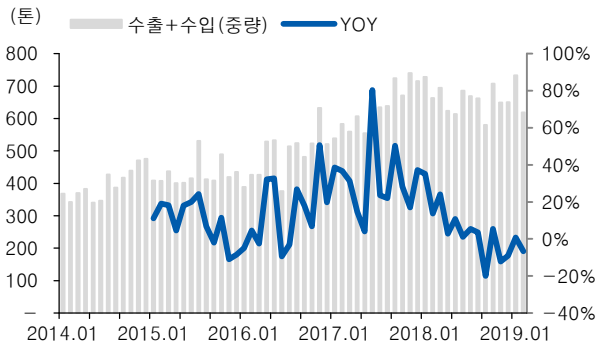
자료: 유안타증권

SK머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

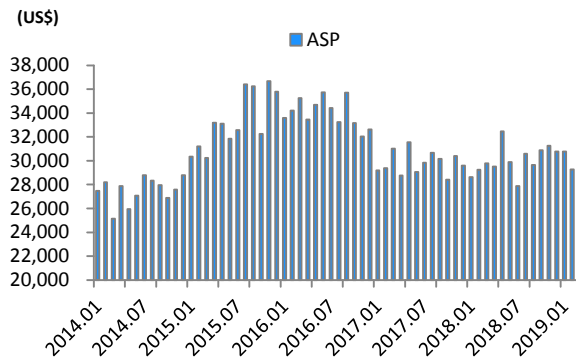
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
Sales	142	158	186	201	184	193	208	213	214	224	243	253	687	799	935
YoY	22%	27%	41%	43%	29%	22%	12%	6%	16%	16%	17%	19%	34%	16%	17%
QoQ	1%	11%	18%	8%	-8%	5%	8%	2%	1%	5%	8%	4%	-	-	-
NF3	82	86	93	97	84	87	95	96	91	92	105	105	357	362	392
SiH4	13	12	13	15	15	16	15	14	14	15	15	13	53	60	58
WF6	19	21	22	22	20	22	25	26	23	24	25	26	84	93	98
SK 에어가스	24	27	32	39	39	40	40	42	45	49	50	55	122	161	199
SK 트리캠	3	8	23	25	23	24	29	30	35	37	40	45	59	106	157
SK 쇼와덴코	2	3	3	3	3	4	5	5	7	8	8	9	11	16	32
OP	34	41	51	57	55	56	59	62	61	65	71	77	183	231	274
YoY	2%	8%	28%	56%	61%	37%	15%	8%	12%	16%	21%	24%	24%	26%	19%
QoQ	-8%	21%	26%	11%	-5%	2%	5%	6%	-2%	6%	11%	8%	-	-	-
OPM	24%	26%	28%	28%	30%	29%	28%	29%	28%	29%	29%	30%	27%	29%	29%

한국 NF3 수출 및 수입 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

한국 NF3 평균 ASP(수출+수입)



자료: 통계청 유안타증권 리서치센터

SK 머티리얼즈 (036490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	5,123	6,873	7,986	9,354	10,289
매출원가	3,147	4,304	5,013	5,872	6,379
매출총이익	1,976	2,568	2,973	3,482	3,910
판매비	499	740	663	744	804
영업이익	1,477	1,829	2,310	2,738	3,106
EBITDA	2,228	2,774	4,244	4,564	4,847
영업외손익	-131	-233	-274	-266	-240
외환관련손익	20	-2	-12	-12	-12
이자손익	-124	-204	-232	-229	-203
관계기업관련손익	-1	0	-4	0	0
기타	-26	-27	-26	-26	-26
법인세비용차감전순이익	1,345	1,596	2,036	2,472	2,866
법인세비용	305	361	452	547	634
계속사업순이익	1,041	1,234	1,584	1,925	2,232
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,041	1,234	1,584	1,925	2,232
지배지분순이익	1,019	1,127	1,482	1,815	2,104
포괄손익	988	1,460	1,521	1,862	2,169
지배지분포괄이익	966	1,346	1,582	1,690	1,968

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,018	2,638	3,062	3,591	6,893
현금및현금성자산	187	161	799	801	3,835
매출채권 및 기타채권	907	1,262	1,044	1,297	1,423
재고자산	862	1,118	1,122	1,396	1,536
비유동자산	9,162	11,347	12,201	13,295	14,474
유형자산	8,851	11,061	12,025	13,133	14,324
관계기업 등 지분관련자산	107	0	0	0	0
기타투자자산	8	113	20	20	20
자산총계	11,180	13,984	15,263	16,886	21,367
유동부채	3,365	5,013	5,100	5,167	6,514
매입채무 및 기타채무	1,400	1,096	1,183	1,250	1,501
단기차입금	1,488	2,750	2,750	2,750	3,845
유동성장기부채	305	937	937	937	937
비유동부채	3,733	4,938	4,938	4,938	6,338
장기차입금	1,526	1,886	1,886	1,886	3,286
사채	1,994	2,892	2,892	2,892	2,892
부채총계	7,099	9,951	10,038	10,105	12,852
지배지분	3,857	3,762	4,889	6,347	7,971
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	342	191	191	191	191
이익잉여금	4,461	5,215	6,341	7,800	9,548
비지배지분	224	271	337	434	544
자본총계	4,081	4,033	5,225	6,781	8,515
순차입금	5,124	8,299	7,661	7,659	7,120
총차입금	5,313	8,464	8,464	8,464	10,960

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,367	1,760	4,138	3,609	4,275
당기순이익	1,041	1,234	1,584	1,925	2,232
감가상각비	741	926	1,916	1,812	1,730
외환손익	-18	21	12	12	12
종속, 관계기업 관련손익	1	0	0	0	0
자산부채의 증감	-458	-560	545	-219	225
기타현금흐름	60	140	82	80	76
투자활동 현금흐름	-2,685	-3,305	-2,840	-2,884	-2,884
투자자산	-110	-102	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,607	-3,298	-2,880	-2,920	-2,920
유형자산 감소	1	27	0	0	0
기타현금흐름	30	68	40	36	36
재무활동 현금흐름	916	1,517	-642	-624	1,872
단기차입금	879	1,255	0	0	1,096
사채 및 장기차입금	1,315	1,874	0	0	1,400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-374	-356	-356	-356	-356
기타현금흐름	-903	-1,257	-286	-268	-268
연결범위변동 등 기타	-15	1	-19	-100	-228
현금의 증감	-416	-26	638	2	3,035
기초 현금	603	187	161	799	801
기말 현금	187	161	799	801	3,835
NOPLAT	1,477	1,829	2,310	2,738	3,106
FCF	-1,171	-1,499	1,395	820	1,465

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

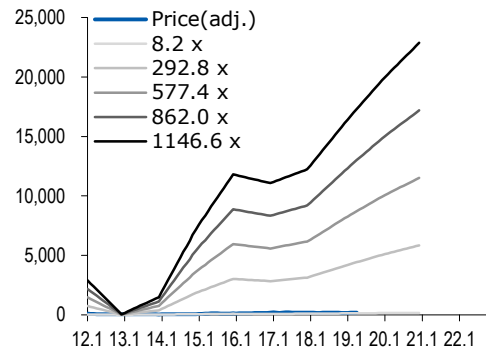
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	9,660	10,682	14,052	17,203	19,949
BPS	38,502	39,655	51,526	66,901	84,010
EBITDAPS	21,124	26,295	40,235	43,271	45,952
SPS	48,569	65,157	75,717	88,684	97,552
DPS	3,550	3,750	3,750	3,750	3,750
PER	18.9	15.7	11.7	9.5	8.2
PBR	4.7	4.2	3.2	2.4	1.9
EV/EBITDA	11.1	9.5	6.1	5.7	5.2
PSR	3.8	2.6	2.2	1.8	1.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	11.0	34.2	16.2	17.1	10.0
영업이익 증가율 (%)	-4.2	23.9	26.3	18.5	13.4
지배순이익 증가율 (%)	-6.2	10.6	31.6	22.4	16.0
매출총이익률 (%)	38.6	37.4	37.2	37.2	38.0
영업이익률 (%)	28.8	26.6	28.9	29.3	30.2
자본순이익률 (%)	19.9	16.4	18.6	19.4	20.4
EBITDA 마진 (%)	43.5	40.4	53.1	48.8	47.1
ROIC	14.1	13.2	14.2	15.5	16.0
ROA	10.1	9.0	10.1	11.3	11.0
ROE	25.3	29.6	34.3	32.3	29.4
부채비율 (%)	173.9	246.7	192.1	149.0	150.9
순차입금/자기자본 (%)	132.8	220.6	156.7	120.7	89.3
영업이익/금융비용 (배)	11.4	8.6	9.0	10.7	9.3

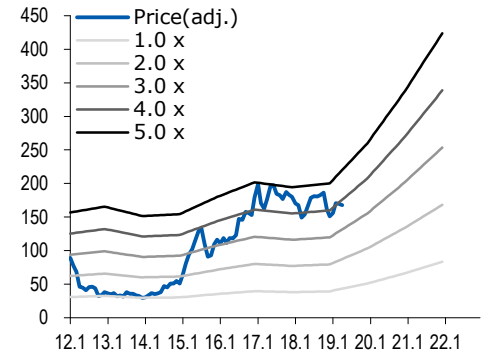
P/E band chart

(천원)

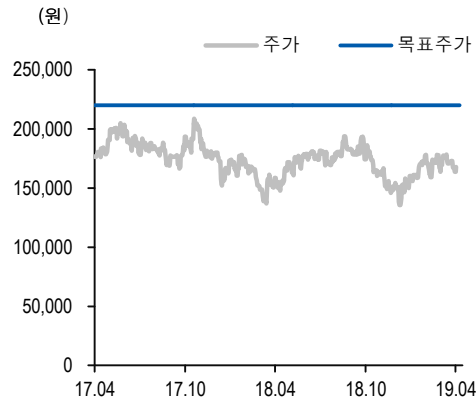


P/B band chart

(천원)



SK 머티리얼즈 (036490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-30	BUY	220,000	1년		
2018-01-17	1년 경과 이후		1년	-23.84	-11.91
2017-01-17	BUY	220,000	1년	-20.98	-5.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이재윤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.