

SK머티리얼즈 (036490)

이제야 믿어서 미안해

2분기 실적 예상 부합. 주가에 밸류에이션 상향 기대감 반영

7/26(금) 공시된 2Q19 영업이익은 551억원(+1.0% QoQ, +35.1% YoY)으로 컨센서스(557억원)에 부합했다. 주가는 +3.96%로 마감했다. 실적이 서프라이즈가 아니었지만 주가는 견조했다. 전방산업의 감산 환경에서 일부 제품의 가격이 소폭 인하되어도 특수가스(NF3, WF6) 출하량이 10% 증가하며 3분기 연결매출과 영업이익이 전분기 대비 증가할 가능성이 높기 때문이다.

3분기 실적, QoQ% 및 YoY% 성장. 미국 Peer와 대조적

3Q19F 연결매출과 영업이익은 1,940억원(+6.1% QoQ, +4.3% YoY), 560억원(+1.7% QoQ, +9.4% YoY)으로 전망된다. 미국 경쟁사 Entegris와 Versum Materials의 분기 매출이 YoY% 기준 정체/감소하는 것과 대조적이다. SK머티리얼즈의 실적 성장 요인은 SK하이닉스 우시향, LG디스플레이가 광저우향, 삼성디스플레이 Rigid OLED향 출하 증가이다. 한편 전사적으로 캡티브 고객향 매출이 실적 안정성을 뒷받침한다. SK하이닉스향 및 SK그룹향 매출비중은 32%, 41%로 추정된다.(본문 그림3~4, 표5, 표7 참고)

목표주가 24만원 유지. 상승여력 33%. 소재주 중에서 최선호

주가의 견인차는 전방산업 감산과 일본 소재 수출 규제 환경에서의 실적 안정성이다. 캡티브 고객 중심의 실적 안정성이 2018년부터 부각되었는데, 주가에 반영된 시기가 정작 2019년이라는 점이 아이러니하다. 자회사의 캡티브 고객향 매출비중이 늘어나 본사의 특수가스 스프레드가 감소해도 연결영업이익은 성장하고 있다. 게다가 SK머티리얼즈와 캡티브 고객(SK하이닉스)의 주가 상관성은 0.67로 높다.(본문 그림 17~20 참고) SK머티리얼즈 주가는 긍정적 흐름을 지속할 것으로 예상된다. 국산화 추진계획이 Thick Photoresist, 고성능 Wet Chemical, 고순도 불화수소 가스 등으로 구체적이다.(본문 표3 참고) 일본과의 무역갈등이 마무리 되더라도 고객사는 공정소재의 국산화를 가속화할 수밖에 없다. 액체(케미칼)에서 기체(가스류)까지 제조 및 조달 능력을 보유한 SK머티리얼즈에게 성장의 기회는 지속적으로 확대될 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 240,000원 | CP(7월 26일): 181,000원

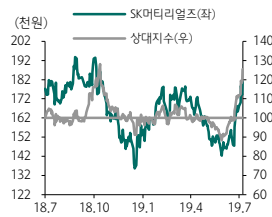
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	644.59
52주 최고/최저(원)	193,800/135,600
시가총액(십억원)	1,909.1
시가총액비중(%)	0.86
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	44.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
19년 배당금(예상, 원)	4,088
19년 배당수익률(예상, %)	2.26
외국인지분율(%)	13.29
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
국민연금공단	5.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	24.0 13.0 1.9
상대	36.4 24.7 20.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	786.9	898.1
영업이익(십억원)	227.8	260.6
순이익(십억원)	152.1	177.1
EPS(원)	13,474	15,731
BPS(원)	50,311	63,695

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	512.3	687.3	759.2	805.1	922.5
영업이익	십억원	147.7	182.9	223.6	241.0	278.1
세전이익	십억원	134.5	159.6	198.1	215.6	247.0
순이익	십억원	101.9	112.7	135.1	141.1	161.8
EPS	원	9,660	10,682	12,808	13,382	15,336
증감률	%	(6.2)	10.6	19.9	4.5	14.6
PER	배	18.63	14.14	14.13	13.53	11.80
PBR	배	3.94	2.81	3.00	2.59	2.23
EV/EBITDA	배	10.92	8.83	8.53	7.91	7.00
ROE	%	25.25	29.57	32.88	28.42	26.61
BPS	원	45,684	53,676	60,243	69,948	81,314
DPS	원	3,550	3,750	4,088	4,413	4,463



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

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

표 1. SK머티리얼즈의 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 백만주, 원, %)

	2019F	2020F
SK머티리얼즈 당기순이익(비지배주주지분 포함)	148.5	155.2
비교기업 P/E	효성화학	6.8
	후성	30.1
	Air Products	28.0
	Versum	22.3
	Kanto Denka	9.8
	23.1	19.4
P/E(평균)	20.0	15.9
P/E(할인)	17.0	13.5
목표시총	2,525.8	2,100.9
유통주식수(자사주 제외)	9.5	9.5
적정주가	266,000	221,000
목표주가(2019~2020년 적정주가의 평균)		240,000
현재 주가 대비 상승여력%		33%

자료: WISEfn, FactSet, 하나금융투자

표 2. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출(연결)	142.3	157.5	186.0	201.5	184.3	183.0	194.0	197.9	512.3	687.3	759.2	805.1
특수가스	142.6	151.6	163.0	167.9	156.3	151.6	157.7	157.6	545.3	625.1	623.2	628.9
NF3	82.1	87.2	93.8	96.6	83.5	79.4	82.9	103.1	321.2	359.7	349.0	350.7
WF6	18.7	19.9	21.4	22.0	20.0	20.0	21.8	20.9	56.0	82.0	82.8	83.2
Silane	14.0	15.7	16.4	18.8	17.7	17.7	17.7	11.5	41.4	64.9	64.7	69.4
SK에어가스(100% 지분)	24.1	26.4	32.0	39.4	39.5	40.3	40.7	41.1	92.1	121.9	161.7	175.8
SK트리캠(65% 지분)	3.4	8.3	22.5	24.6	23.5	21.1	23.2	25.6	1.6	58.7	93.4	102.0
SK쇼와덴코(51% 지분)							3.0	3.0			6.0	13.0
조정	-27.8	-28.8	-31.5	-30.4	-35.0	-30.1	-30.6	-31.1	-126.7	-118.5	-126.8	-125.5
신규사업							0.0	1.7			1.7	11.0
영업이익	33.8	40.8	51.2	57.1	54.5	55.1	56.0	58.0	147.7	182.9	223.6	241.0
특수가스	25.7	29.7	30.0	31.7	26.8	26.5	26.0	26.0	125.5	117.2	105.3	103.8
SK에어가스(100% 지분)	7.1	7.4	9.7	14.0	15.8	16.4	16.6	16.9	23.3	38.2	65.6	74.1
SK트리캠(65% 지분)	0.6	3.2	10.9	12.9	12.0	11.0	12.1	13.4	-2.9	27.6	48.5	55.1
SK쇼와덴코(51% 지분)							0.5	0.5			1.1	2.5
조정	0.4	0.4	0.6	-1.4	0.0	1.1	0.8	0.8	1.7	0.0	2.7	3.4
신규사업							0.0	0.3			0.3	2.2
영업이익률%	23.7%	25.9%	27.5%	28.3%	29.6%	30.1%	28.9%	29.3%	28.8%	26.6%	29.5%	29.9%
당기순이익(비지배주주지분 포함)	22.8	26.2	38.6	35.9	35.6	39.5	36.0	37.4	104.1	123.4	148.5	155.2
순이익률%	16.1%	16.6%	20.7%	17.8%	19.3%	21.6%	18.5%	18.9%	20.3%	18.0%	19.6%	19.3%

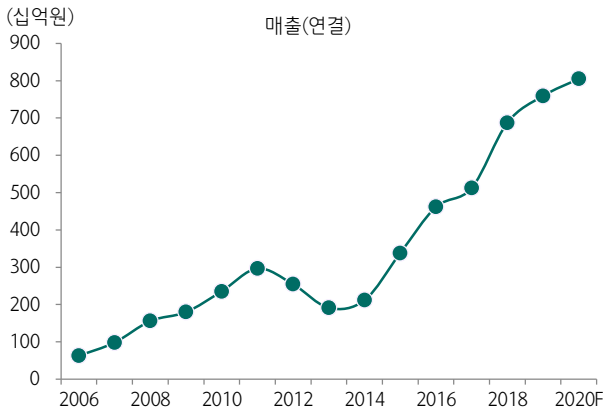
자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 3. SK머티리얼즈의 국산화 추진 품목

품목	국산화 추진 발표 시기	비고
포토리지스트	2018년 9월	<ul style="list-style-type: none"> Thick Photoresist
고기능성 Wet Chemical	2018년 10월	<ul style="list-style-type: none"> 엘티씨에이엠과 협력, 반도체용 고기능성 Wet Chemical 사업에 본격 진출 고기능성 Wet Chemical은 고선택비 인산을 비롯해 반도체 제조용 세정액, 식각액 고선택비 인산은 3D NAND 제조에 사용되는 핵심소재로서 특정 박막만을 제거 국내 시장규모는 2,000억원 형성하고 있으며 3D NAND 시장의 확대에 따라 수요 증가
불화수소(HF, 에칭가스)	2019년 7월	<ul style="list-style-type: none"> 에칭가스는 웨이퍼의 이물질 제거하는 공정에서 적용 에칭가스 수입량의 42%가 일본산 99.9999% 이상의 고순도 제품은 일본 의존도가 90% 상회

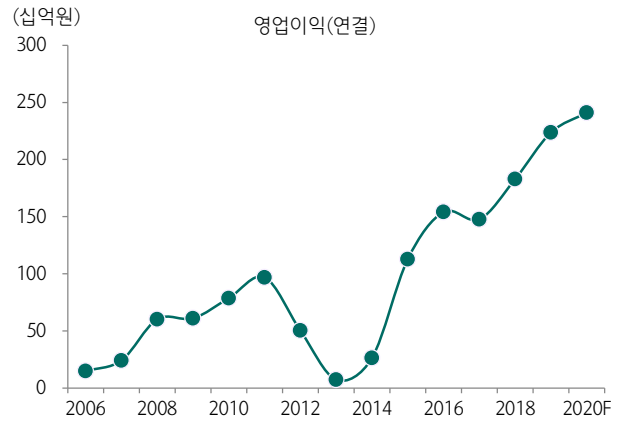
자료: 하나금융투자

그림 1. SK머티리얼즈의 연결매출 전망



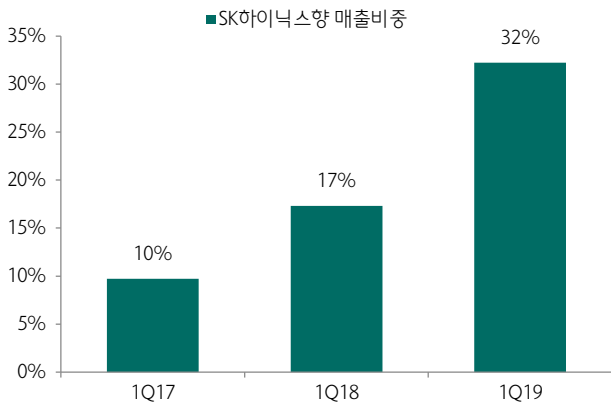
자료: WISEfn, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 2. SK머티리얼즈의 연결영업이익 전망



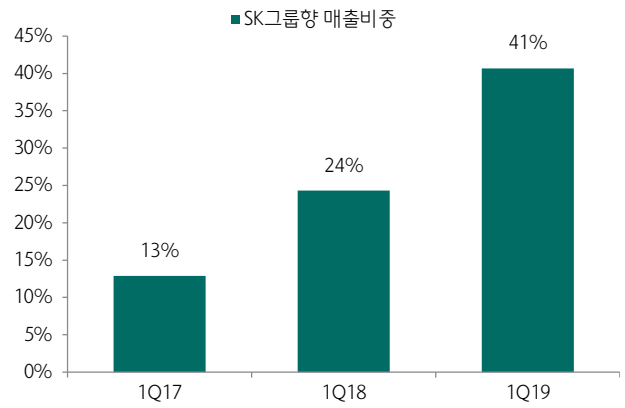
자료: WISEfn, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 3. SK머티리얼즈의 캡티브 고객사향 매출비중(SK하이닉스향)



자료: WISEfn, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 4. SK머티리얼즈의 캡티브 고객사향 매출비중(SK그룹향)



자료: WISEfn, SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 4. Entegris(US)의 핵심지표(연간 기준)

(단위: 백만 USD, %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
시가총액	996	248	687	993	1,185	1,271	1,608	1,847	1,867	2,530	4,302	3,799		
현금과 현금등가물	161	115	69	134	274	350	384	394	352	406	625	482		
총부채	47	164	72	0	0	0	0	767	656	585	674	939		
기업가치	882	296	693	863	911	921	1,224	2,219	2,171	2,708	4,351	4,256		
매출	626	555	399	688	749	716	693	962	1,081	1,175	1,343	1,550	1,595	1,720
성장률%, YoY	-7%	-11%	-28%	73%	9%	-4%	-3%	39%	12%	9%	14%	15%	3%	8%
매출총이익	266	212	138	311	326	307	294	377	470	517	615	720	726	810
마진(%)	43%	38%	35%	45%	44%	43%	42%	39%	43%	44%	46%	46%	46%	47%
EBITDA	87	51	17	150	163	141	131	160	232	264	364	429	434	503
마진(%)	14%	9%	4%	22%	22%	20%	19%	17%	21%	22%	27%	28%	27%	29%
순이익	44	-517	-47	85	101	70	73	44	88	103	178	216	260	305
마진(%)	7%	-93%	-12%	12%	14%	10%	11%	5%	8%	9%	13%	14%	16%	18%
EPS	0.49	-0.01	-0.40	0.64	0.75	0.51	0.52	0.31	0.62	0.72	1.24	1.52	1.91	2.27
성장률%, YoY	-25%	-	-	-	17%	-31%	2%	-40%	99%	15%	72%	23%	26%	19%
영업활동 현금흐름	132	64	4	141	157	115	109	126	121	208	293	313		
자본지출	-27	-27	-13	-17	-30	-50	-60	-58	-72	-65	-94	-110	-113	-104
잉여현금흐름	105	37	-9	124	127	65	49	69	49	142	200	202	228	281

자료: Entegris(US), 하나금융투자

표 5. Entegris(US)의 핵심지표(분기 기준)

(단위: 백만 USD, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
	10/01/2016	12/31/2016	04/01/2017	07/01/2017	09/30/2017	12/31/2017	03/31/2018	06/30/2018	09/29/2018	12/31/2018	03/30/2019	06/29/2019	09/30/2019	12/31/2019
시가총액	2,462	2,530	3,316	3,112	4,082	4,302	4,935	4,803	4,100	3,799	4,844	5,051		
현금과 현금등가물	412	406	391	406	435	625	550	257	295	482	342	521		
총부채	609	585	560	536	511	674	650	650	651	939	979	987		
기업가치	2,659	2,708	3,485	3,243	4,158	4,351	5,034	5,196	4,455	4,256	5,480	5,517		
매출	297	309	317	329	346	351	367	383	399	402	391	379	397	426
성장률%, YoY	10%	16%	19%	9%	16%	14%	16%	16%	15%	15%	6%	-1%	-1%	6%
매출총이익	129	132	140	150	160	164	176	182	182	180	177	166	182	198
마진(%)	44%	43%	44%	46%	46%	47%	48%	48%	46%	45%	45%	44%	46%	46%
EBITDA	68	70	76	88	99	97	106	109	107	107	107	95	109	121
마진(%)	23%	23%	24%	27%	29%	28%	29%	28%	27%	27%	27%	25%	27%	28%
순이익	27	26	34	42	49	52	59	60	46	51	51	40	62	75
마진(%)	9%	8%	11%	13%	14%	15%	16%	16%	12%	13%	13%	10%	16%	18%
EPS	0.19	0.18	0.24	0.29	0.34	0.37	0.41	0.42	0.33	0.36	0.38	0.29	0.46	0.56
성장률%, YoY	7%	30%	117%	27%	80%	104%	73%	44%	-3%	-3%	-8%	-30%	41%	56%
영업활동 현금흐름	72	57	33	85	89	86	39	98	84	91	-3	231		
자본지출	-13	-20	-22	-20	-25	-26	-21	-26	-28	-35	-50	-26	-30	-30
잉여현금흐름	59	37	11	65	64	60	18	72	56	57	-52	205	34	125

자료: Entegris(US), 하나금융투자

표 6. Versum Materials(US)의 핵심지표(연간 기준)

(단위: 백만 USD, %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
시가총액	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,467	4,224	3,923		
현금과 현금등가물	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	50	18	106	271	400		
총부채	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	5	0	986	983	980		
기업가치	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3,381	4,970	4,537		
매출	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	853	943	1,009	970	1,127	1,372	1,356	1,405
성장률%, YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	11%	7%	-4%	16%	22%	-1%	4%
매출총이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	228	304	393	428	491	584	571	597
마진(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	27%	32%	39%	44%	44%	43%	42%	43%
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	143	222	301	324	370	445	456	464
마진(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17%	24%	30%	33%	33%	32%	34%	33%
순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6	124	198	210	208	256	249	264
마진(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1%	13%	20%	22%	18%	19%	18%	19%
EPS	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.14	1.82	1.93	1.90	2.34	2.33	2.47
성장률%, YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	59%	6%	-1%	23%	0%	6%
영업활동 현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-55	189	274	253	263	278		
자본지출	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-30	-24	-22	-36	-64	-115		
잉여현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-85	165	252	218	199	163	209	239

자료: Versum Materials(US), 하나금융투자

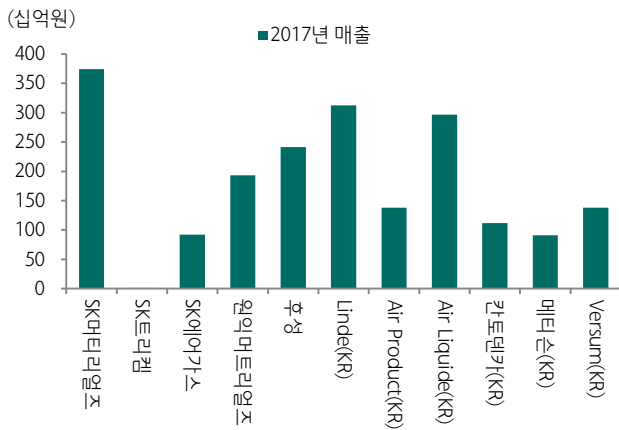
표 7. Versum Materials(US)의 핵심지표(분기 기준)

(단위: 백만 USD, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
	06/30/2016	09/30/2016	12/31/2016	03/31/2017	06/30/2017	09/30/2017	12/31/2017	03/31/2018	06/30/2018	09/30/2018	12/31/2018	03/31/2019	06/30/2019	09/30/2019
시가총액	N/A	2,467	3,052	3,329	3,535	4,224	4,123	4,100	4,047	3,923	3,025	5,495		
현금과 현금등가물	67	106	179	176	245	271	278	254	290	400	408	402		
총부채	N/A	986	985	986	984	983	983	982	981	980	979	978		
기업가치	N/A	3,381	3,893	4,177	4,314	4,970	4,865	4,867	4,772	4,537	3,631	6,108		
매출	243	248	271	271	291	295	331	341	350	351	340	326	342	347
성장률%, YoY	-8%	7%	10%	16%	20%	19%	22%	26%	20%	19%	3%	-4%	-2%	-1%
매출총이익	107	107	120	116	131	123	140	145	150	150	143	136	144	146
마진(%)	44%	43%	44%	43%	45%	42%	42%	43%	43%	43%	42%	42%	42%	42%
EBITDA	80	76	93	87	96	95	102	110	117	116	110	110	122	124
마진(%)	33%	31%	34%	32%	33%	32%	31%	32%	33%	33%	33%	34%	36%	36%
순이익	49	45	53	48	56	52	59	65	69	64	60	62	64	66
마진(%)	20%	18%	19%	18%	19%	18%	18%	19%	20%	18%	18%	19%	19%	19%
EPS	0.45	0.41	0.49	0.44	0.51	0.47	0.54	0.59	0.63	0.58	0.55	0.57	0.58	0.60
성장률%, YoY	N/A	N/A	-18%	-8%	13%	15%	11%	35%	25%	23%	3%	-3%	-8%	4%
영업활동 현금흐름	76	61	90	3	94	76	39	17	79	143	46	27		
자본지출	-9	-12	-10	-11	-21	-23	-29	-36	-25	-25	-22	-23		
잉여현금흐름	68	49	80	-7	73	53	10	-19	54	117	24	4		

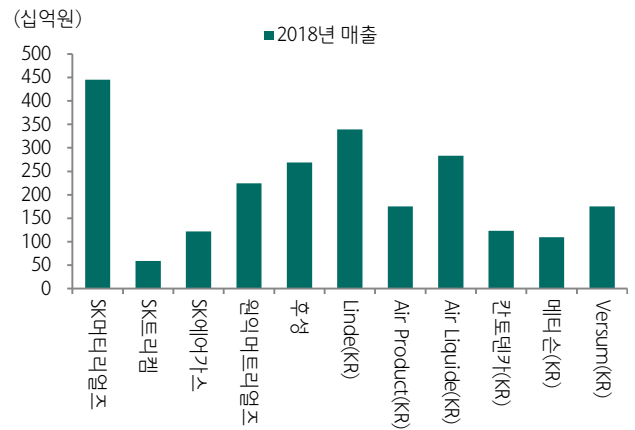
자료: Versum Materials(US), 하나금융투자

그림 5. 공정용 가스 공급사 매출



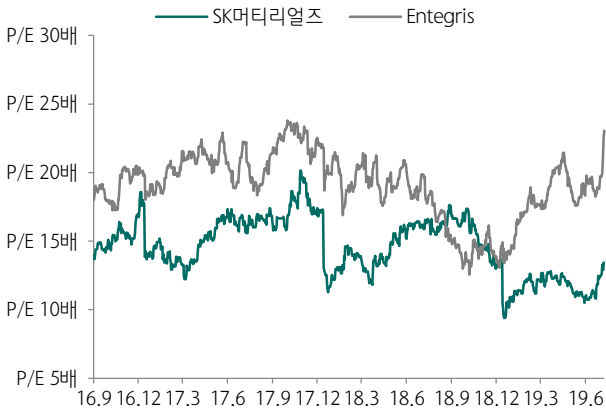
참고: 별도 기준. 해외 공급사의 경우 한국법인 기준. 감사보고서 제출 기준
 자료: 각 사, 하나금융투자

그림 6. 공정용 가스 공급사 매출



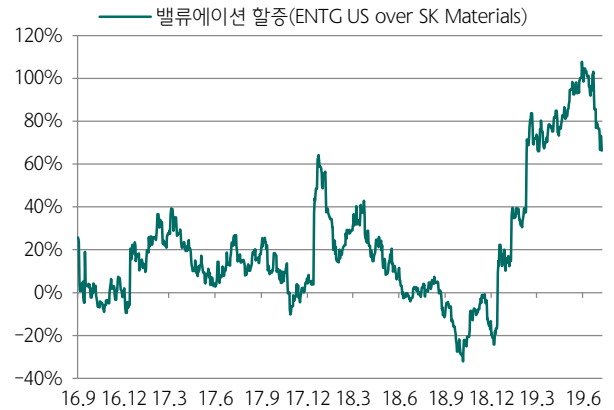
참고: 별도 기준. 해외 공급사의 경우 한국법인 기준. 감사보고서 제출 기준
 자료: 각 사, 하나금융투자

그림 7. SK머티리얼즈와 peer 공급사 Entegris의 P/E



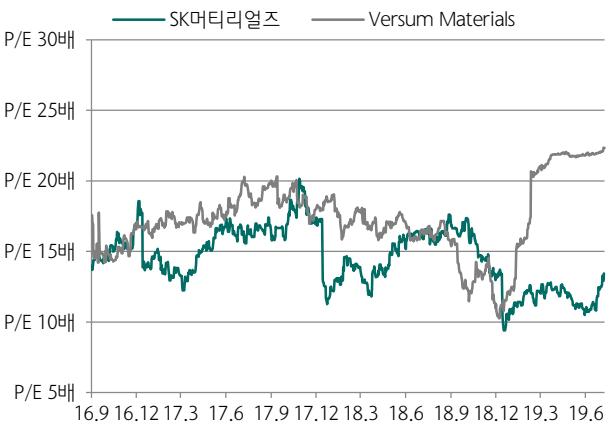
자료: WISEfn, FactSet, 하나금융투자

그림 8. SK머티리얼즈 대비 Entegris의 P/E 할증



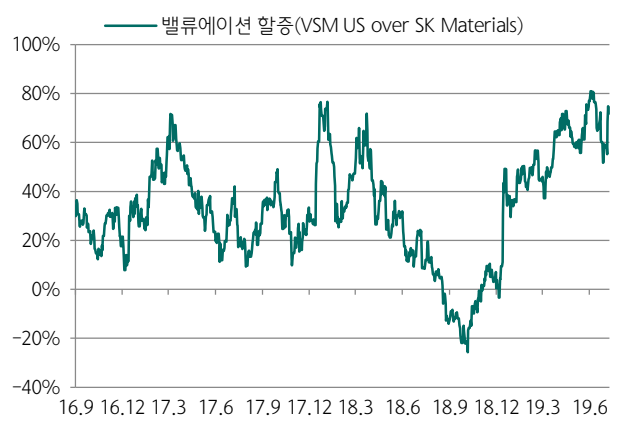
자료: WISEfn, FactSet, 하나금융투자

그림 9. SK머티리얼즈와 peer 공급사 Versum Materials의 P/E



자료: WISEfn, FactSet, 하나금융투자

그림 10. SK머티리얼즈 대비 Versum Materials의 P/E 할증



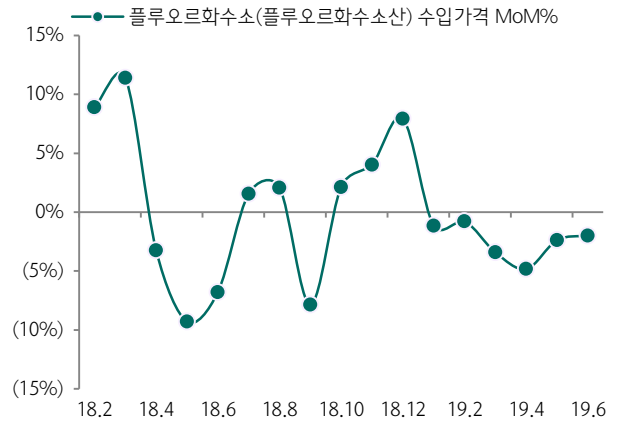
자료: WISEfn, FactSet, 하나금융투자

그림 11. 원료가격: 무수불산(HF) 수입가격 추이



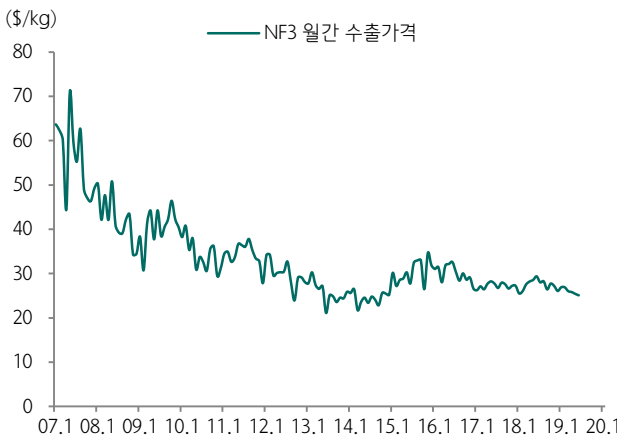
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 12. 원료가격: 무수불산(HF) 수입가격 MoM%



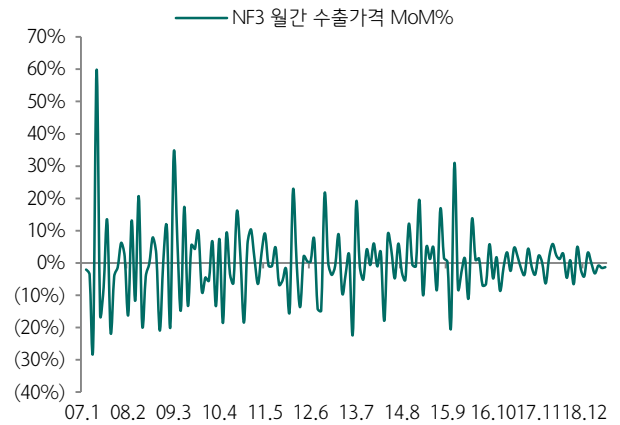
자료: China Commodity Data Group, 하나금융투자

그림 13. 특수가스 주력제품: 삼불화질소(NF3) 수출가격 추이



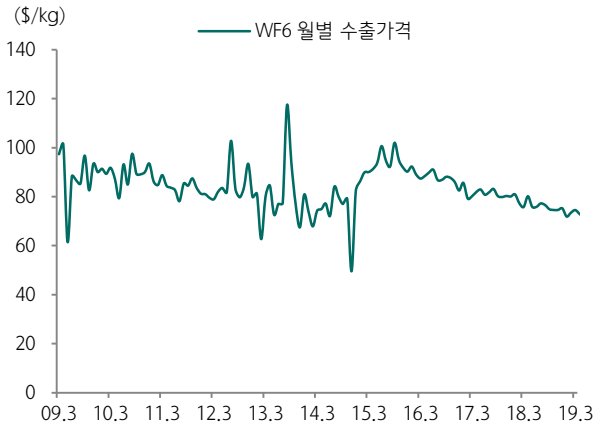
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 14. 특수가스 주력제품: 삼불화질소(NF3) 수출가격 MoM%



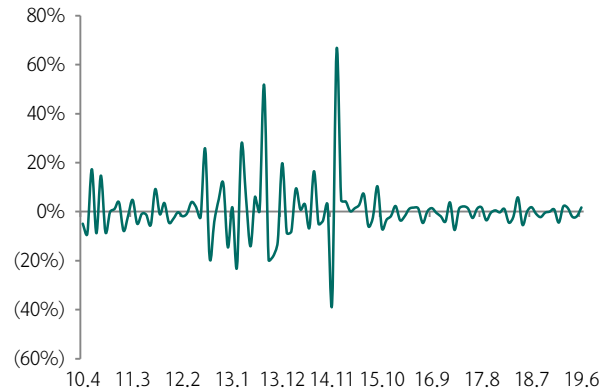
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 15. 특수가스 주력제품: 육불화텅스텐(WF6) 수출가격 추이



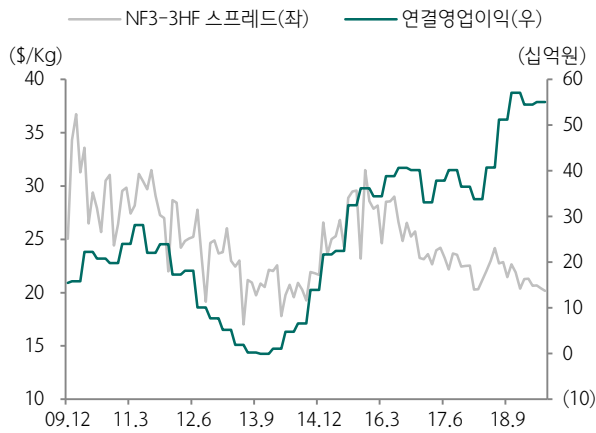
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 16. 특수가스 주력제품: 육불화텅스텐(WF6) 수출가격 MoM%



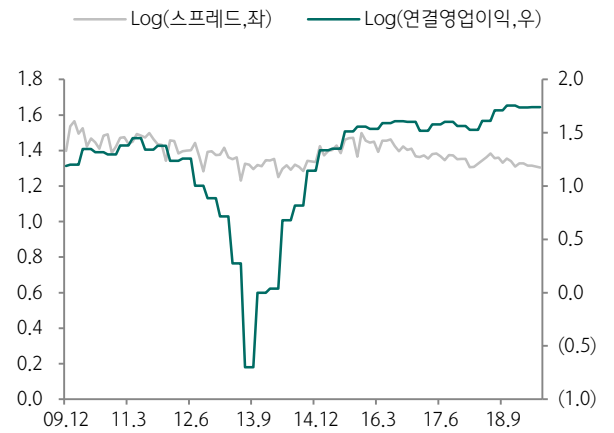
자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 17. 특수가스 스프레드가 감소해도 연결영업이익 성장 지속(1)



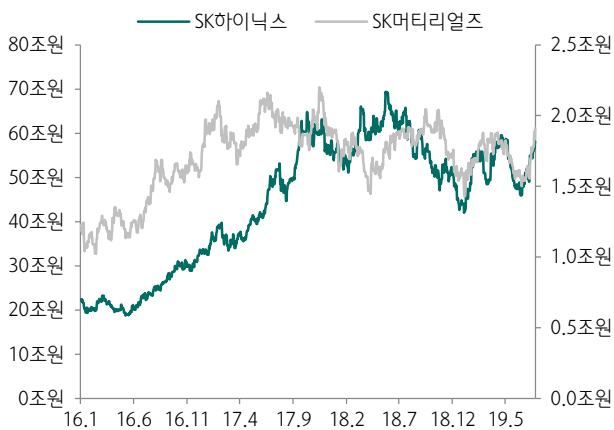
자료: 무역통계, WISEfn, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 18. 특수가스 스프레드가 감소해도 연결영업이익 성장 지속(2)



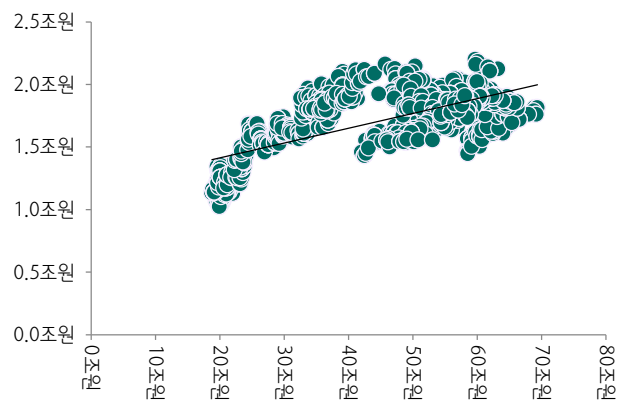
자료: 무역통계, WISEfn, SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 19. SK하이닉스와 SK머티리얼즈의 시총 상관관계, 0.67(1)



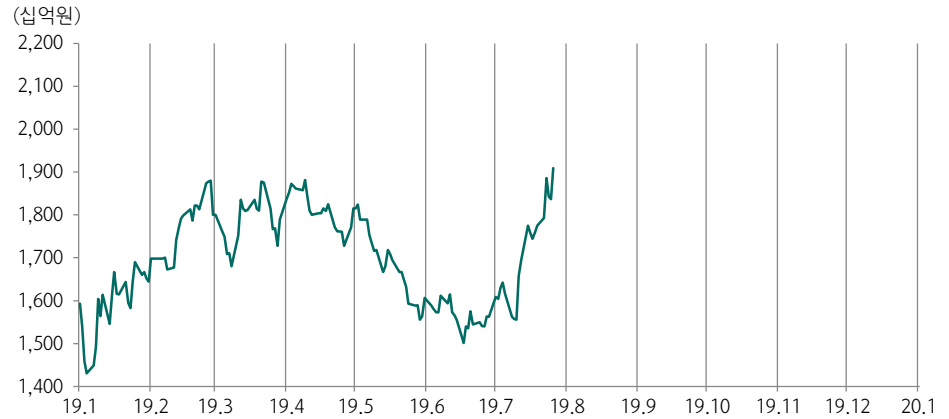
주: 2016년~현재 기준 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 20. SK하이닉스와 SK머티리얼즈의 시총 상관관계, 0.67(2)



주: 2016년~현재 기준 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

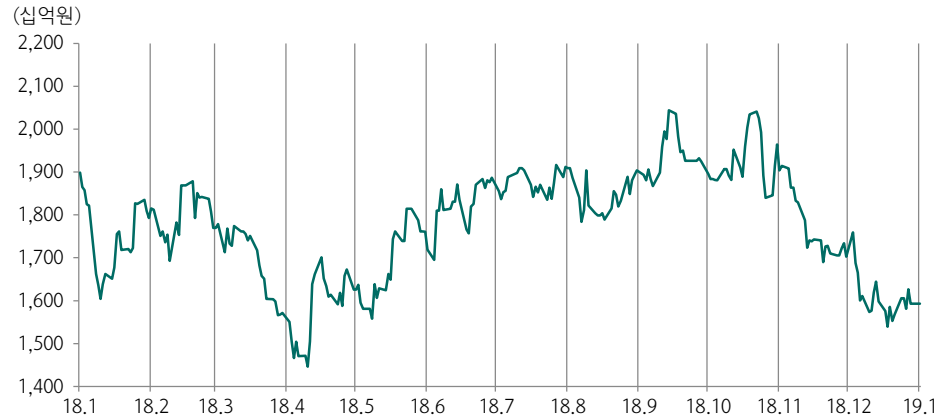
그림 21. SK머티리얼즈의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



- 1월
 - 반도체 대형주 주가 상승 힘입어 소재주 투자심리 개선
 - 미국의 소재/소모품 공급사인 Entegris와 Versum이 거의 대등한 비율로 합병 결정
 - SK머티리얼즈의 4Q18 실적 발표. 영업이익 기준 컨센서스 상회
- 2월
 - 2월 28일, SK머티리얼즈의 자회사 SK에어가스, 시설투자 계획 공시(3,201억원)
- 3월
 - 1Q19 영업이익에 대한 기대감 낮아지며 주가 조정
- 4월
 - Versum은 Entegris와의 합병을 취소하고 독일 Merck의 인수 제안 동의
 - 4월 29일, 잠정 영업이익 공시. 낮아진 컨센서스 대비 상회
- 5월
 - 5월 중순 미국 상무부의 화웨이 제재조치 시작된 이후 반도체업종 투자심리 둔화
- 6월
 - 반도체 업황 부진으로 특수가스 가격 인하 우려 지속
 - 일본 소재 수출 규제에 따른 수혜 가능성 부각
- 7월
 - 7/25, 고순도 불화수소(에칭가스) 국산화 개발 작업을 본격적으로 시작한다는 뉴스 보도
 - 전방산업(메모리 반도체) 감소 불구하고 영업이익이 감소하지 않고 유지된다는 점이 긍정적으로 부각

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 22. SK머티리얼즈의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2018년)



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

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

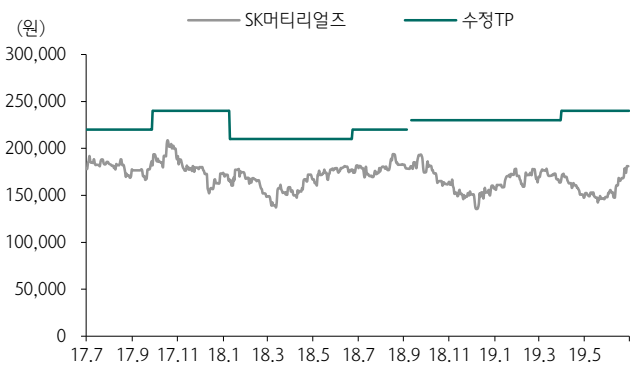
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	512.3	687.3	759.2	805.1	922.5
매출원가	314.7	430.4	453.9	477.6	545.3
매출총이익	197.6	256.9	305.3	327.5	377.2
판매비	49.9	74.0	81.6	86.6	99.2
영업이익	147.7	182.9	223.6	241.0	278.1
금융손익	(11.5)	(20.9)	(23.2)	(26.3)	(23.2)
중속/관계기업손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.5)	(2.4)	(2.4)	0.9	(7.8)
세전이익	134.5	159.6	198.1	215.6	247.0
법인세	30.5	36.1	49.5	60.4	69.2
계속사업이익	104.1	123.4	148.6	155.2	177.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	104.1	123.4	148.6	155.2	177.9
비배주주지분 순이익	2.2	10.8	13.5	14.1	16.1
지배주주순이익	101.9	112.7	135.1	141.1	161.8
지배주주지분포괄이익	96.6	134.6	140.9	141.9	162.6
NOPAT	114.2	141.5	167.7	173.5	200.2
EBITDA	222.8	277.4	334.0	363.1	410.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.0	34.2	10.5	6.0	14.6
NOPAT증가율	(5.9)	23.9	18.5	3.5	15.4
EBITDA증가율	0.6	24.5	20.4	8.7	13.0
영업이익증가율	(4.2)	23.8	22.3	7.8	15.4
(지배주주)순이익증가율	(6.2)	10.6	19.9	4.4	14.7
EPS증가율	(6.2)	10.6	19.9	4.5	14.6
수익성(%)					
매출총이익률	38.6	37.4	40.2	40.7	40.9
EBITDA이익률	43.5	40.4	44.0	45.1	44.5
영업이익률	28.8	26.6	29.5	29.9	30.1
계속사업이익률	20.3	18.0	19.6	19.3	19.3
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,660	10,682	12,808	13,382	15,336
BPS	45,684	53,676	60,243	69,948	81,314
CFPS	21,530	26,905	32,135	34,701	38,343
EBITDAPS	21,124	26,295	31,670	34,426	38,892
SPS	48,569	65,157	71,976	76,329	87,462
DPS	3,550	3,750	4,088	4,413	4,463
주가지표(배)					
PER	18.6	14.1	14.1	13.5	11.8
PBR	3.9	2.8	3.0	2.6	2.2
PCFR	8.4	5.6	5.6	5.2	4.7
EV/EBITDA	10.9	8.8	8.5	7.9	7.0
PSR	3.7	2.3	2.5	2.4	2.1
재무비율(%)					
ROE	25.3	29.6	32.9	28.4	26.6
ROA	10.1	9.0	9.1	8.7	9.0
ROIC	13.7	12.9	12.6	11.8	12.6
부채비율	173.9	246.7	220.0	180.8	156.9
순부채비율	125.6	205.8	184.9	150.7	120.6
이자보상배율(배)	11.4	8.6	7.5	7.7	8.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	201.8	263.8	268.1	285.8	390.4
금융자산	18.9	16.5	25.3	28.3	95.3
현금성자산	18.7	16.1	24.8	27.8	94.7
매출채권 등	90.7	126.2	124.0	131.5	150.6
재고자산	86.2	111.8	109.8	116.4	133.4
기타유동자산	6.0	9.3	9.0	9.6	11.1
비유동자산	916.2	1,134.7	1,287.9	1,406.5	1,507.5
투자자산	11.5	11.3	13.4	13.5	13.8
금융자산	0.7	2.0	2.0	2.1	2.4
유형자산	885.1	1,106.1	1,253.5	1,373.6	1,475.7
무형자산	6.6	10.0	9.1	7.5	6.2
기타비유동자산	13.0	7.3	11.9	11.9	11.8
자산총계	1,118.0	1,398.4	1,556.0	1,692.3	1,897.8
유동부채	336.5	501.3	568.2	587.2	654.3
금융부채	179.4	368.6	438.4	450.6	500.6
매입채무 등	140.0	109.6	107.7	114.2	130.9
기타유동부채	17.1	23.1	22.1	22.4	22.8
비유동부채	373.3	493.8	501.5	502.4	504.9
금융부채	351.9	477.8	485.8	485.8	485.8
기타비유동부채	21.4	16.0	15.7	16.6	19.1
부채총계	709.9	995.1	1,069.7	1,089.6	1,159.2
지배주주지분	385.7	376.2	445.5	547.9	667.7
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	34.2	19.1	19.1	19.1	19.1
자본조정	(96.2)	(189.7)	(189.6)	(189.6)	(189.6)
기타포괄이익누계액	(3.7)	20.1	25.3	25.3	25.3
이익잉여금	446.1	521.5	585.4	687.8	807.6
비지배주주지분	22.4	27.1	40.8	54.8	71.0
자본총계	408.1	403.3	486.3	602.7	738.7
금융부채	512.5	829.9	898.9	908.2	891.2
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	136.7	176.0	345.2	270.3	292.0
당기순이익	104.1	123.4	148.6	155.2	177.9
조정	78.4	108.6	115.9	122.1	132.1
감가상각비	75.1	94.5	110.4	122.1	132.1
외환거래손익	(1.8)	2.1	(0.8)	(2.1)	(2.1)
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.0	12.0	6.3	2.1	2.1
영업활동 자산부채 변동	(45.8)	(56.0)	80.7	(7.0)	(18.0)
투자활동 현금흐름	(268.5)	(330.5)	(246.4)	(238.6)	(231.0)
투자자산감소(증가)	(10.7)	0.2	(2.1)	(0.1)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(260.6)	(327.1)	(248.5)	(240.6)	(232.8)
기타	2.8	(3.6)	4.2	2.1	2.1
재무활동 현금흐름	91.6	151.7	(89.3)	(26.6)	8.1
금융부채증가(감소)	213.5	315.1	77.8	12.2	50.0
자본증가(감소)	(0.1)	(15.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(84.4)	(112.8)	(131.5)	0.0	0.0
배당지급	(37.4)	(35.6)	(35.6)	(38.8)	(41.9)
현금의 증감	(41.6)	(2.6)	8.7	3.0	66.9
Unlevered CFO	227.1	283.8	338.9	366.0	404.4
Free Cash Flow	(124.0)	(153.7)	96.7	29.7	59.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.30	BUY	240,000		
18.10.10	BUY	230,000	-27.87%	-15.87%
18.10.5	담당자 변경		-	-
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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 29일

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 2019년 07월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 07월 29일 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.