



# SK머티리얼즈 (036490)

매력적인 매수 구간

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

**Buy (유지)**

목표주가(하향): 200,000원

현재 주가(4/6)	138,400원
상승여력	▲ 44.5%
시가총액	14,598억원
발행주식수	10,548천주
52 주 최고가 / 최저가	192,000 / 116,900원
90 일 일평균 거래대금	84.09억원
외국인 지분율	13.8%
주주 구성	
SK (외 2 인)	49.1%
자사주 (외 1 인)	10.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.2	-21.1	-19.5	-21.6
상대수익률(KOSDAQ)	-4.1	-12.3	-15.6	-1.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	687	772	866	944
영업이익	183	215	228	264
EBITDA	277	329	356	399
지배주주순이익	113	128	137	158
EPS	10,682	12,150	13,019	14,986
순차입금	830	862	884	848
PER	14.1	15.3	10.6	9.2
PBR	4.2	4.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	8.7	8.6	6.6	5.8
배당수익률	2.5	2.0	2.9	3.3
ROE	29.6	30.2	26.4	25.3

주가 추이



SK 머티리얼즈의 1분기 실적은 매우 양호할 것으로 보입니다. 전방 고객사들의 실적에서 알 수 있듯이 반도체 업황은 호조를 나타내고 있기 때문입니다. 그동안 준비해온 신규 소재들도 올해 본격적으로 실적에 반영될 것으로 보여 전년 대비 개선된 실적이 기대됩니다. 시장 밸류에이션 하락을 반영해 목표주가는 낮추지만, 매수를 추천합니다.

1분기 실적은 기대치 상회 예상

동사의 1분기 실적은 매출액 2,014억 원, 영업이익 502억 원으로 시장 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 코로나19 영향에도 불구하고, 동사가 공급하는 특수가스 및 소재 제품들의 공급량은 크게 타격을 입지 않았기 때문이다. 디스플레이용 공급량은 일부 감소하기도 했지만, 반도체용 소재는 계획대로 공급을 이어나가고 있다. 우호적인 환율 여건도 수익성에 기여한 것으로 추정된다.

신규 소재 본격 출하로 실적 성장 기틀 마련

우리는 올해 동사의 연간 실적으로 매출액 8,660억 원, 영업이익 2,282억 원을 전망한다. 코로나19 여파로 상반기 불확실성이 존재하지만, 반도체 업황이 견조한데다 동사가 올해 본격적으로 납품할 신규 소재들이 실적에 반영될 것이기 때문이다. 새롭게 실적에 반영될 소재로는 작년 말 개발 완료된 불화수소, 고선택비 인산, 반도체용 CO2(한유 케미칼 인수) 등이 있다. 주로 3분기부터 본격적으로 출하되므로 전형적인 상저하고의 실적이 나타날 것으로 판단한다.

목표주가 20만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 20만 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 올해 예상 EPS에 15배를 적용한 것이다. 주식시장이 급락을 겪으면서 동사의 주가도 동반 하락했다. 하지만, 1분기 실적은 매우 견조한 편이고, 이런 추세는 2분기에도 크게 다르지 않을 것으로 판단한다. 단기적인 불확실성이 있더라도 하반기에는 실적이 더욱 개선될 여지가 높다. 그동안 인수했던 기업들을 통해 신규 소재를 개발해 왔던 것이 올해 빛을 발할 것이며, 밸류에이션 매력이 높아진 지금이 매수 적기라고 판단한다.

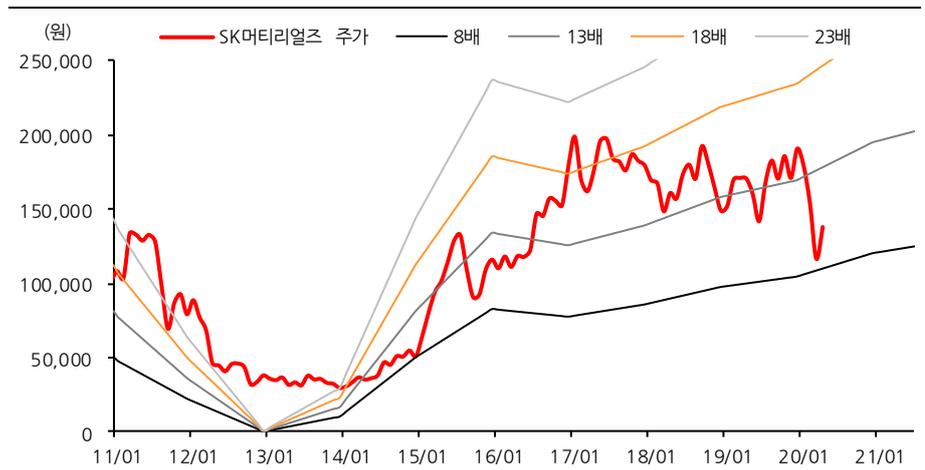
[표1] SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
<b>매출액</b>	<b>184.3</b>	<b>183.0</b>	<b>202.0</b>	<b>203.6</b>	<b>201.4</b>	<b>209.6</b>	<b>226.1</b>	<b>229.0</b>	<b>687.3</b>	<b>772.8</b>	<b>866.0</b>
NF3	91.6	92.2	98.7	95.6	92.3	93.3	95.2	94.3	369.8	378.0	375.1
SiH4	9.9	10.4	11.6	11.5	11.8	11.9	12.2	12.1	40.0	43.4	48.0
WF6	20.9	21.3	24.6	23.5	26.1	26.3	26.5	26.0	78.7	90.2	104.9
SK 에어가스	38.1	38.9	41.9	39.9	41.2	45.3	50.8	51.6	121.9	158.8	189.0
SK 트리켄	23.5	21.5	26.0	28.8	22.0	24.0	31.0	34.0	59.4	99.8	111.0
SK 쇼와덴코	2.9	3.5	3.6	3.4	3.0	3.5	4.5	5.0	11.5	13.4	16.0
기타	-2.6	-4.7	-4.5	1.0	5.0	5.3	5.8	6.0	6.1	(10.8)	22.1
<b>영업이익</b>	<b>54.6</b>	<b>55.1</b>	<b>56.1</b>	<b>49.0</b>	<b>50.2</b>	<b>53.1</b>	<b>64.1</b>	<b>60.9</b>	<b>183.8</b>	<b>214.8</b>	<b>228.2</b>
영업이익률	29.6%	30.1%	27.8%	24.1%	24.9%	25.3%	28.3%	26.6%	26.7%	27.8%	26.4%

자료: SK머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK머티리얼즈의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	512	687	772	866	944
매출총이익	198	257	305	346	387
영업이익	148	183	215	228	264
EBITDA	223	277	329	356	399
순이자손익	-12	-20	-27	-26	-31
외화관련손익	2	0	0	0	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	135	160	184	201	231
당기순이익	104	123	143	153	176
지배주주순이익	102	113	128	137	158
<b>증가율(%)</b>					
매출액	11.0	34.2	12.4	12.2	9.0
영업이익	-4.2	23.9	17.4	6.3	15.8
EBITDA	0.6	24.5	18.4	8.4	12.0
순이익	-5.8	18.6	16.1	6.5	15.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	38.6	37.4	39.5	40.0	41.0
영업이익률	28.8	26.6	27.8	26.3	28.0
EBITDA 이익률	43.5	40.4	42.5	41.1	42.3
세전이익률	26.3	23.2	23.8	23.2	24.5
순이익률	20.3	18.0	18.6	17.6	18.6

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	137	176	252	223	283
당기순이익	104	123	143	153	176
자산상각비	75	94	114	128	134
운전자본증감	-46	-56	-26	-40	-10
매출채권 감소(증가)	-15	-40	27	-27	-9
재고자산 감소(증가)	-14	-29	-42	22	-3
매입채무 증가(감소)	8	-11	-3	-38	-1
투자현금흐름	-268	-330	-237	-205	-205
유형자산처분(취득)	-261	-327	-193	-200	-200
무형자산 감소(증가)	0	0	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
재무현금흐름	92	152	10	114	136
차입금의 증가(감소)	210	338	53	154	178
자본의 증가(감소)	-37	-36	-36	-40	-42
배당금의 지급	37	36	36	40	42
총현금흐름	227	284	337	263	293
(-)운전자본증가(감소)	-14	89	-24	40	10
(-)설비투자	261	330	196	200	200
(+)자산매각	1	3	-1	-3	-3
Free Cash Flow	-19	-132	165	19	80
(-)기타투자	67	-32	90	2	2
잉여현금	-86	-100	75	17	78
NOPLAT	114	141	167	173	201
(+) Dep	75	94	114	128	134
(-)운전자본투자	-14	89	-24	40	10
(-)Capex	261	330	196	200	200
OpFCF	-57	-183	110	61	126

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	202	264	313	450	676
현금성자산	19	17	45	176	390
매출채권	91	126	104	130	139
재고자산	86	112	150	128	131
비유동자산	916	1,135	1,303	1,380	1,451
투자자산	25	19	40	41	43
유형자산	885	1,106	1,232	1,310	1,381
무형자산	7	10	32	29	27
<b>자산총계</b>	<b>1,118</b>	<b>1,398</b>	<b>1,616</b>	<b>1,830</b>	<b>2,127</b>
유동부채	337	501	682	681	742
매입채무	114	58	94	55	55
유동성이자부채	179	369	504	538	596
비유동부채	373	494	414	534	654
비유동이자부채	352	478	403	522	643
<b>부채총계</b>	<b>710</b>	<b>995</b>	<b>1,096</b>	<b>1,215</b>	<b>1,396</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	614	712	828
자본조정	-100	-170	-167	-169	-169
자기주식	-96	-190	-190	-190	-190
<b>자본총계</b>	<b>408</b>	<b>403</b>	<b>520</b>	<b>615</b>	<b>731</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표</b>					
EPS	9,660	10,682	12,150	13,019	14,986
BPS	36,567	35,670	44,730	53,739	64,725
DPS	3,550	3,750	3,750	4,000	4,500
CFPS	21,530	26,905	31,988	24,913	27,764
ROA(%)	10.1	9.0	8.5	8.0	8.0
ROE(%)	25.3	29.6	30.2	26.4	25.3
ROIC(%)	14.3	13.2	12.8	12.0	13.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	18.6	14.1	15.3	10.6	9.2
PBR	4.9	4.2	4.1	2.6	2.1
PSR	3.7	2.3	2.5	1.7	1.5
PCR	8.4	5.6	5.8	5.6	5.0
EV/EBITDA	10.8	8.7	8.6	6.6	5.8
배당수익률	2.0	2.5	2.0	2.9	3.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	173.9	246.7	210.6	197.4	190.9
Net debt/Equity	125.6	205.8	165.6	143.7	116.0
Net debt/EBITDA	230.0	299.2	262.4	248.2	212.7
유동비율	59.9	52.6	45.9	66.1	91.2
이자보상배율(배)	11.4	8.6	7.6	8.1	8.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	95.4	97.2	94.3	87.3	78.5
현금+투자자산	4.6	2.8	5.7	12.7	21.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	56.6	67.7	63.5	63.3	62.9
자기자본	43.4	32.3	36.5	36.7	37.1

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 04월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ SK머티리얼즈 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2018.04.17	2018.10.23	2019.05.31	2019.11.29	2020.04.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		200,000	240,000	210,000	240,000	200,000

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.04.17	Buy	200,000	-13.31	-3.10
2018.10.23	Buy	240,000	-31.73	-20.00
2019.05.31	Buy	210,000	-18.76	-10.48
2019.11.29	Buy	240,000	-32.41	-20.00
2020.04.07	Buy	200,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%