

SK머티리얼즈(036490)

목표주가 29만원 가시죠

목표주가 상향 이유 (1) 2020년 순이익 상향: 1,606 → 1,664억 원

반도체 공정소재 공급사 SK머티리얼즈의 순이익을 상향 조정하는 이유는 2Q20 영업이익과 순이익(비지배지분 포함)이 각각 566억 원, 423억 원을 기록해 하나금융투자 추정치(영업이익 547억 원, 372억 원) 대비 상회했다는 점을 반영했기 때문이다. 정유화학 전방산업의 수요 둔화로 SK에어가스(산업가스) 매출과 영업이익이 전분기 대비 각각 -5%, -10%를 기록해 부진했지만, SK트리켄 매출이 전분기 대비 +10% 늘어난 351억 원 내외로 추정되어 사상 최고 수준을 달성했을 것으로 판단된다. 그 외에 본업(특수가스), 신규사업(HF 가스, 고선택비 인산)의 매출 기여가 양호했다.

목표주가 상향 이유 (2) Peer Valuation 상향

SK머티리얼즈의 기업가치 산정 시 특수가스와 산업가스의 이익에는 원익머티리얼즈와 Kanto Denka의 평균 P/E를 적용하는데 동 수치가 9.3배에서 9.8배로 올라갔다. 아울러 프리커서를 포함한 신제품의 이익에는 미국의 Peer인 Air Products & Chemical과 Entegris의 평균 P/E를 적용하는데 이 또한 30.5배에서 32.1배로 올라갔다. 6월 자료 발간 이후 이와 같은 동종업종의 Peer Valuation 레벨업은 SK머티리얼즈의 주가에 긍정적이다.

목표주가 상향 이유 (3) 자사주 매입 반영

SK머티리얼즈가 7/17부터 10/16까지 취득할 자기주식은 530,000주이다. 유통주식수 9,487,673주의 5.6% 수준이므로, 주당순이익(EPS) 산정 시 5.9%의 견인 효과가 발생한다.

시총 2.4조원 기준 자사주 가치는 3,622억 원

7/16 기준 SK머티리얼즈의 시총은 2.4조 원이고 종가는 227,800원 이다. 자사주 규모(기준 보유 1,060,000주, 신규 취득 예정 530,000주) 감안 시, 자사주의 총 가치는 3,622억 원이다. 그동안 SK머티리얼즈의 자금 집행은 SK에어가스 등의 시설투자 또는 신규 아이템 진출(드라이아이스, 고선택비 인산 등)을 위한 M&A 목적으로 이루어졌다. 지금까지의 방향성을 감안 시 자사주는 향후 소각을 통한 기업가치 증대보다 (1) 또 다른 M&A를 통한 신규 아이템 진출의 재원이 되거나 (2) SK그룹 내에서의 지배구조 변경 시 SK머티리얼즈의 기업가치에 긍정적 영향을 끼치는 방향으로 활용될 가능성이 높다. 3,622억 원은 1조 원 내외 기업의 지분을 30% 확보할 수 있는 자금이기 때문이다.

Update

BUY

| TP(12M): 290,000원(상향) | CP(7월 16일): 227,800원

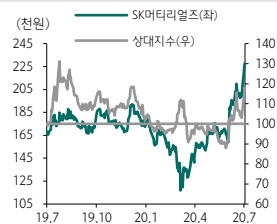
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	775.07
52주 최고/최저(원)	227,800/16,900
시가총액(십억원)	2,402.8
시가총액비중(%)	0.83
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	83.8
60일 평균 거래대금(십억원)	15.9
20년 배당금(예상, 원)	4,471
20년 배당수익률(예상, %)	1.96
외국인지분율(%)	14.69
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
국민연금공단	6.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	35.6 28.5 36.7
상대	28.7 13.8 18.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	905.0	1,010.4
영업이익(십억원)	233.2	270.3
순이익(십억원)	159.6	186.7
EPS(원)	13,530	15,834
BPS(원)	60,338	74,457

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	687.3	772.2	925.8	1,073.8	1,181.1
영업이익	십억원	182.9	214.8	236.8	295.5	337.3
세전이익	십억원	159.6	184.0	209.0	257.8	296.4
순이익	십억원	112.7	128.2	161.0	201.1	231.2
EPS	원	10,682	12,150	15,261	19,061	21,918
증감률	%	10.6	13.7	25.6	24.9	15.0
PER	배	14.14	15.27	14.93	11.95	10.39
PBR	배	2.81	2.96	3.18	2.63	2.19
EV/EBITDA	배	8.90	8.76	9.24	7.64	6.65
ROE	%	29.57	30.22	31.00	31.13	28.36
BPS	원	53,676	62,737	71,723	86,763	103,822
DPS	원	3,750	3,850	4,471	5,402	6,211



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

Semiconductor RA
김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

표 1-1. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	227.5	242.4	243.7	255.5	265.6	275.7	277.1	772.2	925.8	1,073.8	1,181.1
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	138.9	143.0	137.4	143.0	150.2	157.7	151.5	511.1	555.5	602.3	662.5
SK에어가스+한유케미칼	44.3	43.0	43.9	50.4	56.2	54.6	55.7	64.1	158.8	181.6	230.6	253.6
SK트리켄	31.9	35.1	35.5	35.8	35.2	38.8	39.1	39.5	102.3	138.3	152.7	167.9
신규사업(HF, HSP, PR)	0.0	10.5	20.0	20.0	21.0	22.1	23.2	22.0		50.5	88.2	97.0
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
영업이익(연결)	53.1	56.6	61.9	65.2	69.6	72.7	75.4	77.8	214.8	236.8	295.5	337.3
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	26.4	29.1	28.8	30.0	31.5	33.0	31.7	106.2	109.7	126.2	138.8
SK에어가스+한유케미칼	14.7	14.4	15.7	18.6	21.0	20.6	21.2	24.6	58.0	63.4	87.3	99.9
SK트리켄	13.0	15.8	17.1	17.8	17.6	19.6	20.0	20.4	50.5	63.6	77.6	88.9
신규사업(HF, HSP, PR)					1.1	1.1	1.2	1.1			4.4	9.7
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.5%	26.7%	27.2%	27.4%	27.3%	28.1%	27.8%	25.6%	27.5%	28.6%
순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	42.3	42.1	44.4	47.5	49.4	51.1	53.0	143.3	166.4	201.1	231.2
순이익률%	17.7%	18.6%	17.4%	18.2%	18.6%	18.6%	18.5%	19.1%	18.6%	18.0%	18.7%	19.6%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 1-2. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	224.3	239.4	245.0	256.9	263.9	277.0	283.8	772.2	921.0	1,081.6	1,189.7
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	138.9	140.3	134.7	140.2	147.2	154.6	148.5	511.1	550.0	590.6	649.7
SK에어가스+한유케미칼	44.3	43.3	45.5	52.3	58.3	57.0	59.8	68.8	158.8	185.3	243.9	268.3
SK트리켄	31.9	32.1	33.7	38.0	37.4	37.6	39.5	44.5	102.3	135.7	158.9	174.8
신규사업(HF, HSP, PR)	0.0	10.0	20.0	20.0	21.0	22.1	23.2	22.0		50.0	88.2	97.0
	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
영업이익(연결)	53.1	54.7	60.3	65.3	69.7	71.3	75.3	80.1	214.8	233.5	296.4	338.3
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	27.3	29.5	29.2	30.3	31.9	33.5	32.1	106.2	111.3	127.8	140.6
SK에어가스+한유케미칼	14.7	13.6	15.3	18.1	20.4	20.2	21.4	24.9	58.0	61.8	86.8	99.4
SK트리켄	13.0	13.8	15.5	18.0	17.9	18.2	19.3	22.0	50.5	60.4	77.4	88.6
신규사업(HF, HSP, PR)					1.1	1.1	1.2	1.1			4.4	9.7
영업이익률%	25.0%	24.4%	25.2%	26.7%	27.1%	27.0%	27.2%	28.2%	27.8%	25.4%	27.4%	28.4%
순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	37.2	41.1	44.7	47.8	48.6	51.2	54.9	143.3	160.6	202.4	233.1
순이익률%	17.7%	16.6%	17.2%	18.2%	18.6%	18.4%	18.5%	19.3%	18.6%	17.4%	18.7%	19.6%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 2-1. 목표주가 29만원 산출: (변경 이후)

(단위: 십억 원, 배, 주, 원)

순이익(사업부별 추정)	2020F	2021F
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	77.1	85.8
SK에어가스(100% 지분)+한유케미칼	44.6	59.4
SK트리켄(65% 지분)	44.7	52.8
신규사업(HF, HSP, PR)	0.0	3.0
순이익(본업과 고밸류 아이템으로 구분)	166.4	201.1
본업+산업가스+SK쇼와덴코+한유케미칼	121.7	145.2
고밸류 아이템(SK트리켄, 신규사업 HF, HSP, PR)	44.7	55.8
Target P/E		
본업+산업가스+SK쇼와덴코+한유케미칼	9.8배	10.9배
고밸류 아이템(SK트리켄, 신규사업 HF, HSP, PR)	32.1배	31.2배
목표시총(십억 원)		
본업+산업가스+SK쇼와덴코+한유케미칼	1,192.7	1,584.5
고밸류 아이템(SK트리켄, 신규사업 HF, HSP, PR)	1,433.8	1,743.5
합산	2,626.5	3,328.0
목표주가(원)		
유통주식수(자사주 제외)	8,957,673주	8,957,673주
목표주가	290,000원	350,000원

주: Target P/E 중에서 9.8배는 원익머티리얼즈 및 Kanto Denka 기준, 32.1배는 Air Products & Chemicals 및 Entegris 기준
 자료: 하나금융투자

표 2-2. 목표주가 25만원 산출: (변경 이전)

(단위: 십억 원, 배, 주, 원)

순이익(사업부별 추정)	2020F	2021F
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	76.6	87.3
SK에어가스(100% 지분)+한유케미칼	42.5	59.3
SK트리켄(65% 지분)	41.5	52.9
신규사업(HF, HSP, PR)	0.0	3.0
순이익(본업과 고밸류 아이템으로 구분)	160.6	202.4
본업+산업가스+SK쇼와덴코+한유케미칼	119.1	146.6
고밸류 아이템(SK트리켄, 신규사업 HF, HSP, PR)	41.5	55.9
Target P/E		
본업+산업가스+SK쇼와덴코+한유케미칼	9.3배	6.3배
고밸류 아이템(SK트리켄, 신규사업 HF, HSP, PR)	30.5배	29.6배
목표시총(십억 원)		
본업+산업가스+SK쇼와덴코+한유케미칼	1,104.3	917.5
고밸류 아이템(SK트리켄, 신규사업 HF, HSP, PR)	1,266.2	1,653.7
합산	2,370.5	2,571.2
목표주가(원)		
유통주식수(자사주 제외)	9,487,673주	9,487,673주
목표주가	250,000원	271,000원

주: Target P/E 중에서 9.3배는 원익머티리얼즈 및 Kanto Denka 기준, 30.5배는 Air Products & Chemicals 및 Entegris 기준
 자료: 하나금융투자

그림 1. SK머티리얼즈의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

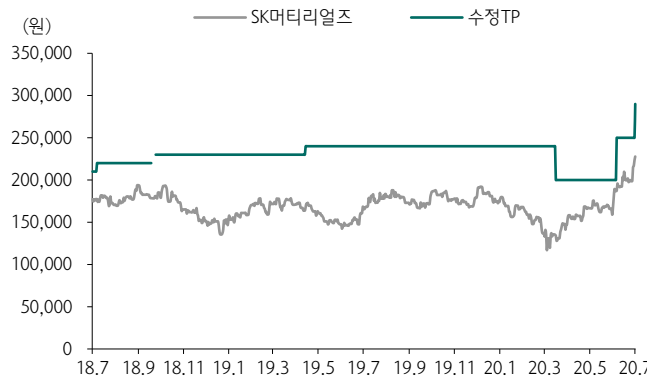
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	687.3	772.2	925.8	1,073.8	1,181.1	
매출원가	430.4	467.1	574.5	645.4	697.7	
매출총이익	256.9	305.1	351.3	428.4	483.4	
판매비	74.0	90.4	114.6	132.8	146.1	
영업이익	182.9	214.8	236.8	295.5	337.3	
금융손익	(20.9)	(28.6)	(25.4)	(29.9)	(26.3)	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(2.4)	(2.2)	(2.4)	(7.9)	(14.6)	
세전이익	159.6	184.0	209.0	257.8	296.4	
법인세	36.1	40.7	42.6	56.7	65.2	
계속사업이익	123.4	143.3	166.4	201.1	231.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	123.4	143.3	166.4	201.1	231.2	
비배주주지분 손익	10.8	15.2	5.4	0.0	0.0	
지배주주순이익	112.7	128.2	161.0	201.1	231.2	
지배주주지분포괄이익	134.6	130.8	164.3	194.6	223.8	
NOPAT	141.5	167.3	188.5	230.5	263.1	
EBITDA	277.4	328.5	367.2	433.2	481.7	
성장성(%)						
매출액증가율	34.2	12.4	19.9	16.0	10.0	
NOPAT증가율	23.9	18.2	12.7	22.3	14.1	
EBITDA증가율	24.5	18.4	11.8	18.0	11.2	
영업이익증가율	23.8	17.4	10.2	24.8	14.1	
(지배주주)순이익증가율	10.6	13.8	25.6	24.9	15.0	
EPS증가율	10.6	13.7	25.6	24.9	15.0	
수익성(%)						
매출총이익률	37.4	39.5	37.9	39.9	40.9	
EBITDA이익률	40.4	42.5	39.7	40.3	40.8	
영업이익률	26.6	27.8	25.6	27.5	28.6	
계속사업이익률	18.0	18.6	18.0	18.7	19.6	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	10,682	12,150	15,261	19,061	21,918	
BPS	53,676	62,737	71,723	86,763	103,822	
CFPS	26,905	31,988	35,173	40,328	44,293	
EBITDAPS	26,295	31,146	34,817	41,069	45,670	
SPS	65,157	73,210	87,777	101,802	111,980	
DPS	3,750	3,850	4,471	5,402	6,211	
주가지표(배)						
PER	14.1	15.3	14.9	12.0	10.4	
PBR	2.8	3.0	3.2	2.6	2.2	
PCFR	5.6	5.8	6.5	5.6	5.1	
EV/EBITDA	8.9	8.8	9.2	7.6	6.7	
PSR	2.3	2.5	2.6	2.2	2.0	
재무비율(%)						
ROE	29.6	30.2	31.0	31.1	28.4	
ROA	9.0	8.5	8.7	9.9	11.1	
ROIC	12.9	12.5	12.7	14.3	15.6	
부채비율	246.7	210.6	238.8	153.1	130.8	
순부채비율	210.3	167.6	152.1	110.3	78.6	
이자보상배율(배)	8.6	7.6	7.5	9.3	12.1	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	263.8	312.7	625.6	417.7	584.5	
금융자산	16.5	44.5	322.7	90.7	236.4	
현금성자산	16.1	39.8	317.1	84.1	229.2	
매출채권 등	126.2	103.9	105.9	122.9	135.2	
재고자산	111.8	150.1	180.1	185.5	193.0	
기타유동자산	9.3	14.2	16.9	18.6	19.9	
비유동자산	1,134.7	1,303.1	1,464.8	1,545.2	1,620.9	
투자자산	12.5	15.0	17.1	18.0	18.6	
금융자산	3.3	4.6	5.5	6.3	7.0	
유형자산	1,106.1	1,231.8	1,392.4	1,475.2	1,553.0	
무형자산	10.0	31.7	30.2	27.0	24.1	
기타비유동자산	6.1	24.6	25.1	25.0	25.2	
자산총계	1,398.4	1,615.8	2,090.4	1,962.9	2,205.4	
유동부채	501.3	681.6	1,100.4	812.5	873.7	
금융부채	377.0	512.0	899.8	584.3	625.5	
매입채무 등	101.3	140.4	168.6	195.5	215.1	
기타유동부채	23.0	29.2	32.0	32.7	33.1	
비유동부채	493.8	414.0	373.0	374.8	376.1	
금융부채	487.6	404.6	361.7	361.7	361.7	
기타비유동부채	6.2	9.4	11.3	13.1	14.4	
부채총계	995.1	1,095.5	1,473.4	1,187.3	1,249.8	
지배주주지분	376.2	471.8	566.6	725.2	905.1	
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	
자본잉여금	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1	
자본조정	(189.7)	(189.4)	(189.4)	(189.4)	(189.4)	
기타포괄이익누계액	20.1	22.8	26.2	26.2	26.2	
이익잉여금	521.5	613.9	705.3	864.0	1,043.9	
비배주주지분	27.1	48.5	50.5	50.5	50.5	
자본총계	403.3	520.3	617.1	775.7	955.6	
순금융부채	848.0	872.0	938.8	855.4	750.8	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	176.0	251.5	389.7	343.9	375.9	
당기순이익	123.4	143.3	166.4	201.1	231.2	
조정	108.6	133.9	134.1	137.5	144.4	
감가상각비	94.5	113.8	130.5	137.6	144.4	
외환거래손익	2.1	1.5	0.1	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	12.0	18.6	3.5	(0.1)	0.0	
영업활동 변동	(56.0)	(25.7)	89.2	5.3	0.3	
투자활동 현금흐름	(330.5)	(237.4)	(290.4)	(219.0)	(220.7)	
투자자산감소(증가)	(1.0)	(2.5)	(2.1)	(0.9)	(0.6)	
유형자산감소(증가)	(327.1)	(192.6)	(289.1)	(217.2)	(219.4)	
기타	(2.4)	(42.3)	0.8	(0.9)	(0.7)	
재무활동 현금흐름	151.7	9.7	178.1	(357.9)	(10.1)	
금융부채증가(감소)	333.2	52.1	344.9	(315.5)	41.2	
자본증가(감소)	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(130.9)	(6.8)	(130.3)	0.0	(0.0)	
배당지급	(35.6)	(35.6)	(36.5)	(42.4)	(51.3)	
현금의 증감	(2.6)	23.7	277.2	(232.9)	145.1	
Unlevered CFO	283.8	337.4	371.0	425.4	467.2	
Free Cash Flow	(153.7)	56.0	100.6	126.7	156.5	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.17	BUY	290,000	-	-
20.6.22	BUY	250,000	-19.25%	-10.60%
20.4.1	BUY	200,000	-19.61%	-5.45%
19.4.30	BUY	240,000	-30.42%	-20.00%
18.10.10	BUY	230,000	-27.87%	-15.87%
18.10.5	담당자변경	-	-	-
18.7.23	BUY	220,000	-18.70%	-11.91%
18.5.29	BUY	210,000	-16.95%	-13.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 07월 17일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.