



SK머티리얼즈 (036490)

제 2의 전성기 시작

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(상향): 280,000원

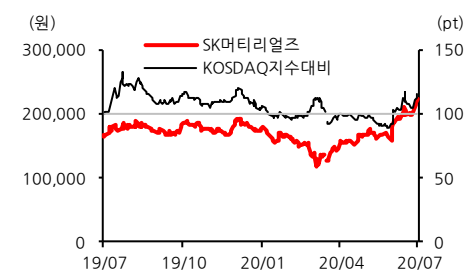
현재 주가(7/16)	227,800원
상승여력	▲ 22.9%
시가총액	24,028억원
발행주식수	10,548천주
52 주 최고가 / 최저가	227,800 / 116,900원
90 일 일평균 거래대금	154.44억원
외국인 지분율	14.7%
주주 구성	
SK (외 2 인)	49.1%
자사주 (외 1 인)	10.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	35.6	47.2	28.5	36.7
상대수익률(KOSDAQ)	30.2	22.8	15.6	21.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	687	772	918	1,015
영업이익	183	215	233	269
EBITDA	277	329	361	401
지배주주순이익	113	128	154	178
EPS	10,682	12,150	14,631	16,842
순차입금	830	862	936	867
PER	14.1	15.3	15.6	13.5
PBR	4.2	4.1	4.1	3.3
EV/EBITDA	8.7	8.6	9.3	8.2
배당수익률	2.5	2.1	1.8	1.9
ROE	29.6	30.2	29.1	27.0

주가 추이



SK 머티리얼즈는 코로나 19 영향이 가장 컸던 2 분기에도 매우 양호한 실적을 시현하였습니다. 반도체 상황이 좋았고, 프리커서를 공급하는 SK 트리켄의 실적 개선이 큰 기여를 했으며, 신규 사업이 본격적으로 시작된 것도 긍정적이었습니다. 제품 다변화와 성장, 두 마리 토끼를 잡는 구간에 진입하고 있어 밸류에이션 재평가가 기대됩니다.

2분기 실적은 양호한 수준을 시현

동사의 2분기 실적은 매출액 2,275억 원, 영업이익 566억 원을 나타내며, 시장 기대치를 충족했다. 특수가스는 가격이 안정세를 나타냈고, 출하량이 소폭 증가했다. SK트리켄은 매출액이 전분기 대비 10%나 증가하며, 기대 이상의 성장 속도를 보여주고 있다. SK쇼와덴코와 한유케미칼도 매출액이 전분기 대비 10% 성장해 가이던스를 충족시켰고, 반면 SK에어가스는 정유 부문 고객향 매출 감소로 인해 역성장했다. 불화수소와 PR 신규 제품에서 매출이 처음 발생했다는 점도 긍정적이다.

하반기에도 안정적인 실적 성장 지속

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 2,403억 원, 영업이익 623억 원을 전망한다. 기존 사업뿐만 아니라 불화수소, 고선택비인산, PR 등 신규 사업에서 본격적인 실적 성장이 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 상반기 상대적으로 부진했던 SK에어가스도 M16 공장 내 클린룸 건설에 따라 매출이 크게 증가할 것으로 판단된다. NF3 가격이 LCD 수요 감소로 인해 소폭 하락할 수 있겠지만, 여타 제품들의 성장이 이를 충분히 상쇄하고도 남을 것이다.

목표주가 28만 원으로 상향하고, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 28만 원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 EPS에 목표배수 18배를 적용한 것이다. 기존 목표배수 15배보다는 높지만, 과거 상단에 비해서는 10%가량 낮은 수준이다. 신규 사업이 시작되는 구간인데다 2021년 고객사의 캐파가 증설되어 제품별 수요까지 증가하고 있어 밸류에이션 레레이팅이 충분히 가능하다고 판단한다. 또한, 과거 동사가 언급한 바 있는 2차전지 소재 사업까지 가시화될 경우 추가적인 멀티플 상승도 가능할 것이다. 현주에서 자사주 매입을 결정한 것도 회사의 높은 자신감일 것이다.

[표1] SK머티리얼즈의 2분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	227.5	23.4	12.0	217.8	4.4	217.0	4.8
영업이익	56.6	3.8	15.3	55.0	2.9	55.2	2.4
지배주주순이익	35.9	10.9	44.5	36.0	(0.3)	32.3	11.3
영업이익률	24.9			25.3	(0.4)	25.4	(0.6)
순이익률	15.8			16.6	(0.8)	14.9	0.9

자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

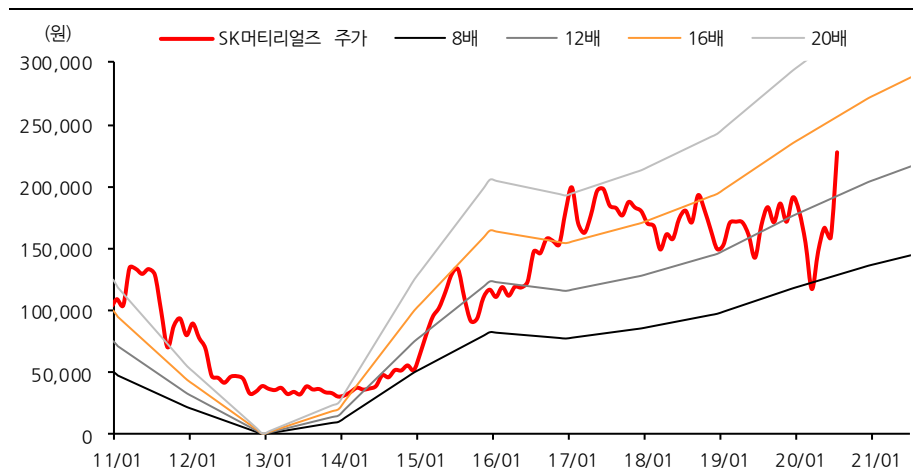
[표2] SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	184.3	183.0	202.0	203.6	212.3	227.5	240.3	238.2	687.3	772.8	918.3
NF3	91.6	92.2	98.7	95.6	92.1	95.4	95.2	94.3	369.8	378.0	377.0
SiH4	9.9	10.4	11.6	11.5	13.3	13.6	12.2	12.1	40.0	43.4	51.2
WF6	20.9	21.3	24.6	23.5	26.1	27.0	26.5	26.0	78.7	90.2	105.7
SK 에어가스	39.6	39.9	39.7	38.1	38.7	36.7	49.3	51.8	122.2	157.3	176.5
SK 트리캠	23.5	20.7	25.7	32.5	31.9	35.2	35.0	34.0	58.8	102.3	136.1
SK 쇼와덴코	2.5	3.6	2.9	3.6	5.2	5.5	5.5	5.0	11.4	12.6	21.2
한유케미칼					5.8	6.3	6.5	7.0	0.0	0.0	25.6
기타	-3.8	-5.1	-1.2	-1.0	-0.7	7.7	10.0	8.0	6.4	(11.0)	25.0
영업이익	54.7	55.0	55.5	49.1	53.1	56.6	62.3	60.6	183.2	214.2	232.6
영업이익률	29.7%	30.0%	27.5%	24.1%	25.0%	24.9%	25.9%	25.5%	26.7%	27.7%	25.3%

자료: SK머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK머티리얼즈의 12개월 Forward PER 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 자사주 매입 공시 정리

구분		내용
취득예정주식(주)		530,000
전체 발행주식 내 비중		5%
취득예정금액(원)		118,455,000,000
취득예상기간	시작일	2020년 07월 17일
	종료일	2020년 10월 16일
취득목적		주가 안정을 통한 주주가치 제고
취득방법		장내매수
1일 매수 주문수량 한도(주)		53,000
취득 후 총 자사주(주)		1,590,000
전체 발행주식 내 비중		15%

자료: dart, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	512	687	772	918	1,015
매출총이익	198	257	305	344	391
영업이익	148	183	215	233	269
EBITDA	223	277	329	361	401
순이자손익	-12	-20	-27	-31	-33
외화관련손익	2	0	0	7	6
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	135	160	184	205	237
당기순이익	104	123	143	160	178
지배주주순이익	102	113	128	154	178
증가율(%)					
매출액	11.0	34.2	12.4	18.9	10.5
영업이익	-4.2	23.9	17.4	8.3	15.6
EBITDA	0.6	24.5	18.4	9.8	11.0
순이익	-5.8	18.6	16.1	11.5	11.2
이익률(%)					
매출총이익률	38.6	37.4	39.5	37.5	38.5
영업이익률	28.8	26.6	27.8	25.3	26.5
EBITDA 이익률	43.5	40.4	42.5	39.3	39.5
세전이익률	26.3	23.2	23.8	22.3	23.3
순이익률	20.3	18.0	18.6	17.4	17.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	137	176	252	259	298
당기순이익	104	123	143	160	178
자산상각비	75	94	114	128	132
운전자본증감	-46	-56	-26	-29	-11
매출채권 감소(증가)	-15	-40	27	-10	-6
재고자산 감소(증가)	-14	-29	-42	-5	-7
매입채무 증가(감소)	8	-11	-3	21	1
투자현금흐름	-268	-330	-237	-192	-187
유형자산처분(취득)	-261	-327	-193	-184	-180
무형자산 감소(증가)	0	0	-3	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-1	-3	-1	-5	0
재무현금흐름	92	152	10	379	-343
차입금의 증가(감소)	210	338	53	384	-300
자본의 증가(감소)	-37	-36	-36	-37	-42
배당금의 지급	37	36	36	37	42
총현금흐름	227	284	337	306	310
(-)운전자본증감(감소)	-14	89	-24	125	11
(-)설비투자	261	330	196	184	180
(+)자산매각	1	3	-1	-5	-5
Free Cash Flow	-19	-132	165	-6	115
(-)기타투자	67	-32	90	-97	2
잉여현금	-86	-100	75	91	113
NOPLAT	114	141	167	182	202
(+) Dep	75	94	114	128	132
(-)운전자본투자	-14	89	-24	125	11
(-)Capex	261	330	196	184	180
OpFCF	-57	-183	110	1	142

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	202	264	313	786	569
현금성자산	19	16	40	486	254
매출채권	91	126	104	117	123
재고자산	86	112	150	157	164
비유동자산	916	1,135	1,303	1,367	1,422
투자자산	25	19	40	43	45
유형자산	885	1,106	1,232	1,289	1,341
무형자산	7	10	32	34	36
자산총계	1,118	1,398	1,616	2,153	1,991
유동부채	337	501	682	1,206	908
매입채무	114	58	94	39	40
유동성이자부채	179	369	504	1,128	828
비유동부채	373	494	414	307	308
비유동이자부채	352	478	403	302	302
부채총계	710	995	1,096	1,513	1,215
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	614	732	867
자본조정	-100	-170	-167	-167	-167
자기주식	-96	-190	-190	-190	-190
자본총계	408	403	520	640	776

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	9,660	10,682	12,150	14,631	16,842
BPS	36,567	35,670	44,730	55,898	68,740
DPS	3,550	3,750	3,850	4,000	4,300
CFPS	21,530	26,905	31,988	29,037	29,352
ROA(%)	10.1	9.0	8.5	8.2	8.6
ROE(%)	25.3	29.6	30.2	29.1	27.0
ROIC(%)	14.3	13.2	12.8	12.3	12.5
Multiples(x, %)					
PER	18.6	14.1	15.3	15.6	13.5
PBR	4.9	4.2	4.1	4.1	3.3
PSR	3.7	2.3	2.5	2.6	2.4
PCR	8.4	5.6	5.8	7.8	7.8
EV/EBITDA	10.8	8.7	8.6	9.3	8.2
배당수익률	2.0	2.5	2.1	1.8	1.9
안정성(%)					
부채비율	173.9	246.7	210.6	236.4	156.7
Net debt/Equity	125.6	205.8	165.6	146.3	111.8
Net debt/EBITDA	230.0	299.2	262.4	259.5	216.4
유동비율	59.9	52.6	45.9	65.2	62.7
이자보상배율(배)	11.4	8.6	7.6	7.2	7.8
자산구조(%)					
투하자본	95.4	97.2	94.3	74.6	84.2
현금+투자자산	4.6	2.8	5.7	25.4	15.8
자본구조(%)					
차입금	56.6	67.7	63.5	69.1	59.3
자기자본	43.4	32.3	36.5	30.9	40.7

[Compliance Notice]

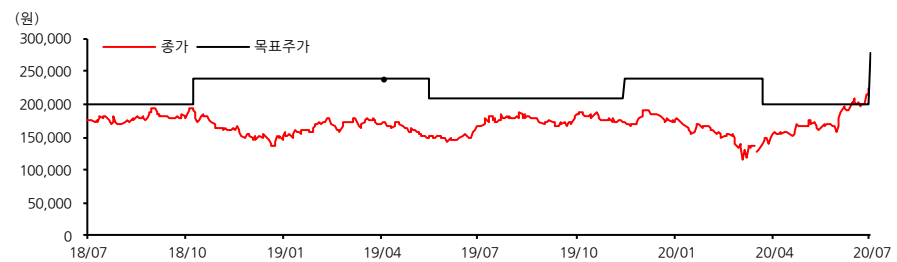
(공표일: 2020년 07월 17일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK머티리얼즈 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.10.23	2019.05.31	2019.11.29	2020.04.07	2020.04.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		240,000	210,000	240,000	200,000	200,000
일 시	2020.07.17					
투자의견	Buy					
목표가격	280,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-32.52	-20.00
2020.04.07	Buy	200,000	-13.31	11.75
2020.07.17	Buy	280,000		

[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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%