

# SK머티리얼즈

# BUY(유지)

036490 기업분석 | IT 소재

목표주가(상향)	300,000원	현재주가(08/24)	240,100원	Up/Downside	+24.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 08. 25

## 나 역시도 레벨업

### Comment

**3분기 괜찮다:** SK머티리얼즈의 2020년 3분기 실적은 매출액 2,334억원(+15.6%, YoY/ +2.6%, QoQ), 영업이익 586억원(+4.4%, YoY/ +3.5%, QoQ)으로 성장세가 지속될 전망이다. 3분기 성수기 진입에도 서버 수요 감소에 따른 국내 메모리 업체 및 출하 성장이 제한적인 상황에서도 삼성전자 신규 메모리 라인 증설에 따른 WF6, NF3 등 반도체용 특수가스 출하가 증가하는 상황에서, 자회사의 실적 호조세도 이어질 것으로 판단되기 때문이다.

**단계적 실적 성장:** 하반기 서버 수요 감소에 따른 메모리 출하 성장 제한과 국내 LCD패널 섀다운 추세 속에서도 고객사 신규 메모리 투자에 따른 특수가스 성장 지속과 SK에어가스 및 SK트리클 등 자회사 판매 호조 영향으로 동사의 2020년 연간 실적은 매출액 9,240억원(+19.7%), 영업이익 2,316억원(+7.9%)으로 성장세가 이어질 전망이다. 또한 최근 인수한 한유케미칼, SK퍼포먼스머티리얼즈 등의 신규사업확대와 고선택비 인산의 본격적인 양산 등으로 중장기적 실적 성장도 기대된다.

### Action

**투자 의견 매수 유지, 목표주가 300,000원으로 상향:** 동사에 대해 제품군 다양화에 따른 중장기적 실적 성장으로 밸류에이션 할증율을 적용해 목표주가를 30만원으로 상향한다. 동사의 현재주가 밸류에이션은 PER 18.3배(2020년) 수준으로 과거 평균 이상이지만, EPS 상승 사이클의 PER 19.5배 대비 부담스러운 상황은 아니다. 동사의 제품 다각화에 따른 안정적인 실적 성장은 구조적으로 지속된다고 판단되는바 동사에 대해 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원, 원, 배, %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	116,900/256,500원												
매출액	687	772	924	1,021	1,116	KOSDAQ /KOSPI	816/2,330pt												
(증가율)	34.2	12.4	19.7	10.5	9.3	시가총액	25,325억원												
영업이익	183	215	232	276	299	60일-평균거래량	107,133												
(증가율)	23.9	17.4	7.9	19.0	8.5	외국인지분율	16.0%												
지배주주순이익	113	128	138	169	187	60일-외국인지분율변동추이	+1.8%p												
EPS	10,682	12,150	13,123	16,043	17,765	주요주주	SK 외 1인 49.1%												
PER (H/L)	18.2/12.8	16.4/11.0	18.3	15.0	13.5														
PBR (H/L)	5.5/3.8	4.4/3.0	4.4	3.6	2.9	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>0.3</td> <td>41.0</td> <td>27.8</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-2.2</td> <td>22.5</td> <td>-4.6</td> </tr> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	0.3	41.0	27.8	상대기준	-2.2	22.5	-4.6
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	0.3	41.0	27.8																
상대기준	-2.2	22.5	-4.6																
EV/EBITDA (H/L)	10.5/8.4	9.0/7.2	9.3	8.0	7.2														
영업이익률	26.6	27.8	25.1	27.0	26.8														
ROE	29.6	30.2	26.4	26.4	23.9														

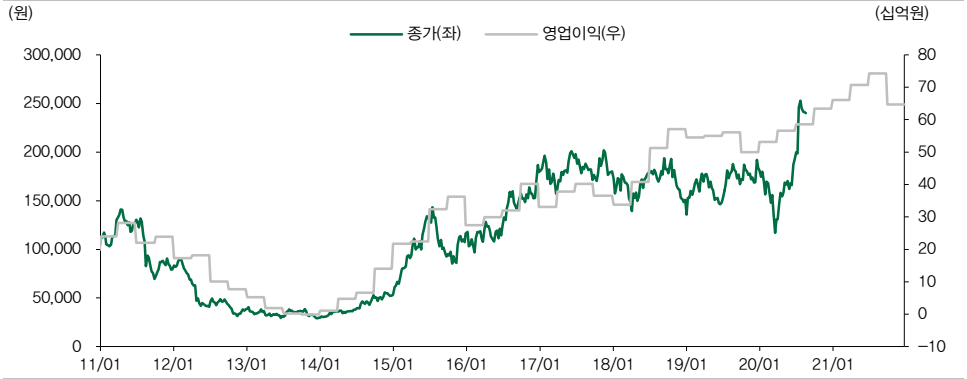
도표 1. SK머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>매출액</b>	772	924	1,021	212	227	233	251	249	253	256	263
%YoY	12.4	19.7	10.5	15.2	24.3	15.6	23.5	17.5	11.1	9.6	4.8
%QoQ				4.6	7.1	2.6	7.4	-0.5	1.3	1.2	2.8
특수가스	505	554	567	132	135	141	146	142	141	142	142
SK에어가스	153	165	199	39	37	41	48	48	48	51	51
SK트리클렘	102	136	156	32	35	34	35	37	40	39	40
SK쇼와덴코 외	13	69	99	10	20	18	22	22	23	24	30
매출원가	467	573	626	134	143	145	150	156	155	156	159
매출원가율(%)	60.5	62.0	61.4	63.1	63.0	62.3	60.0	62.5	61.5	61.0	60.5
매출총이익	305	351	394	78	84	88	100	94	97	100	104
매출총이익률(%)	39.5	38.0	38.6	36.9	37.0	37.7	40.0	37.5	38.5	39.0	39.5
판매비	90	119	119	25	28	29	37	28	27	26	39
<b>영업이익</b>	214.8	231.6	275.7	53.1	56.6	58.6	63.4	66.0	70.7	74.2	64.7
%YoY	17.4	7.9	19.0	-2.6	2.7	4.4	29.1	24.3	25.0	26.7	2.1
%QoQ				8.2	6.5	3.5	8.2	4.2	7.1	5.0	-12.9
영업이익률(%)	27.8	25.1	27.0	25.0	24.9	25.1	25.3	26.5	28.0	29.0	24.6
법인세차감전손익	184.0	207.6	253.6	50.8	47.3	51.8	57.7	59.6	62.0	68.0	64.0
법인세비용	40.7	46.6	56.8	13.2	8.3	10.9	14.3	15.4	10.8	14.3	16.3
<b>당기순이익</b>	128.2	138.4	169.2	32.2	33.6	35.2	37.4	38.0	44.0	46.2	41.0
당기순이익률(%)	16.6	15.0	16.6	15.2	14.8	15.1	14.9	15.2	17.4	18.1	15.6
EPS(원)	12,150	13,123	16,043								
PER(배)	15.3	18.3	15.0								
BPS(원)	44,730	54,508	67,205								
PBR(배)	4.1	4.4	3.6								

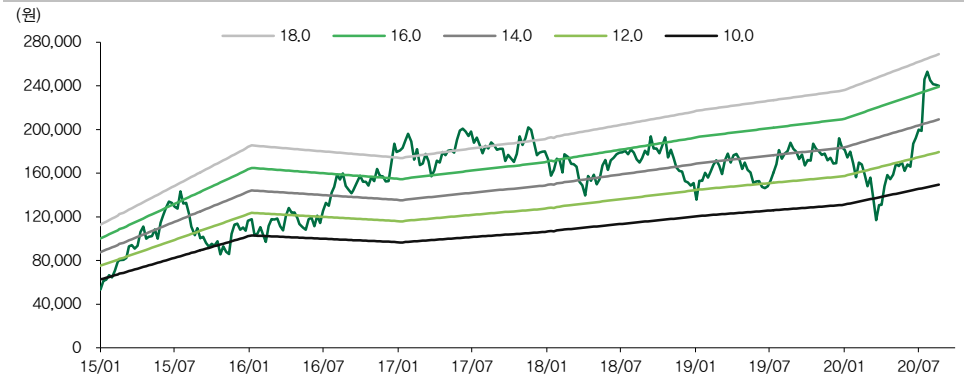
자료: DB 금융투자

도표 2. SK머티리얼즈 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



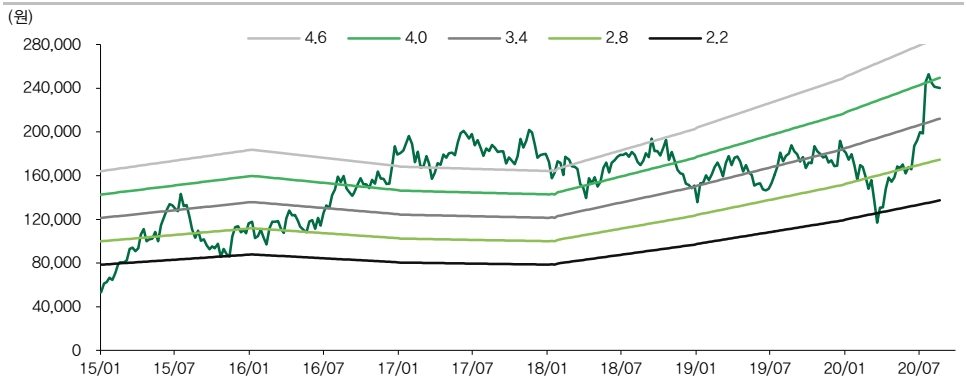
자료: DB 금융투자

도표 3. SK머티리얼즈 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 4. SK머티리얼즈 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	264	313	423	543	755
현금및현금성자산	16	40	80	166	315
매출채권및기타채권	126	104	139	169	190
재고자산	112	150	178	170	196
비유동자산	1,135	1,303	1,351	1,414	1,443
유형자산	1,106	1,232	1,282	1,348	1,378
무형자산	10	32	29	27	25
투자자산	12	15	15	15	15
자산총계	1,398	1,616	1,788	1,971	2,212
유동부채	501	682	728	750	808
매입채무및기타채무	101	140	187	209	267
단기차입금및단기사채	275	242	242	242	242
유동성장기부채	94	261	261	261	261
비유동부채	494	414	414	414	414
사채및장기차입금	478	394	394	394	394
부채총계	995	1,096	1,142	1,164	1,222
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	19	19	19	19	19
이익잉여금	521	614	717	851	1,003
비지배주주지분	27	49	71	99	129
자본총계	403	520	646	807	990

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	176	252	300	355	384
당기순이익	123	143	161	197	218
현금유출이없는비용및수익	160	194	208	226	233
유형및무형자산상각비	94	114	138	149	154
영업관련자산부채변동	-56	-26	-22	-11	-5
매출채권및기타채권의감소	-40	27	-35	-30	-21
재고자산의감소	-29	-42	-28	8	-26
매입채무및기타채무의증가	-11	-3	46	22	58
투자활동현금흐름	-330	-237	-181	-204	-171
CAPEX	-330	-196	-186	-212	-182
투자자산의손중	-1	-3	0	0	0
재무활동현금흐름	152	10	-66	-64	-64
사채및차입금의 증가	333	52	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-15	0	0	0	0
배당금지급	-36	-36	-37	-35	-35
기타현금흐름	0	0	-14	0	0
현금의증가	-3	24	40	87	148
기초현금	19	16	40	80	166
기말현금	16	40	80	166	315

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	687	772	924	1,021	1,116
매출원가	430	467	573	626	686
매출총이익	257	305	351	394	430
판매비	74	90	119	119	131
영업이익	183	215	232	276	299
EBITDA	277	329	370	424	453
영업외손익	-23	-31	-24	-22	-18
금융손익	-21	-29	-23	-21	-17
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-1	-1	-1
세전이익	160	184	208	254	280
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	143	161	197	218
자배주주지분순이익	113	128	138	169	187
비지배주주지분순이익	11	15	23	28	31
총포괄이익	146	146	161	197	218
증감률(%YoY)					
매출액	34.2	12.4	19.7	10.5	9.3
영업이익	23.9	17.4	7.9	19.0	8.5
EPS	10.6	13.7	8.0	22.2	10.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	10,682	12,150	13,123	16,043	17,765
BPS	35,670	44,730	54,508	67,205	81,623
DPS	3,750	3,850	3,850	3,850	3,850
Multiple(배)					
P/E	14.1	15.3	18.3	15.0	13.5
P/B	4.2	4.1	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	8.9	8.8	9.3	8.0	7.2
수익성(%)					
영업이익률	26.6	27.8	25.1	27.0	26.8
EBITDA마진	40.4	42.5	40.1	41.6	40.6
순이익률	18.0	18.6	17.4	19.3	19.5
ROE	29.6	30.2	26.4	26.4	23.9
ROA	9.8	9.5	9.5	10.5	10.4
ROC	13.1	12.7	12.7	14.3	15.0
안정성및기타					
부채비율(%)	246.7	210.6	176.8	144.1	123.4
이자보상배율(배)	8.6	7.6	8.0	9.5	10.3
배당성향(배)	28.8	25.5	21.9	17.9	16.2

자료: SK 머티리얼즈, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

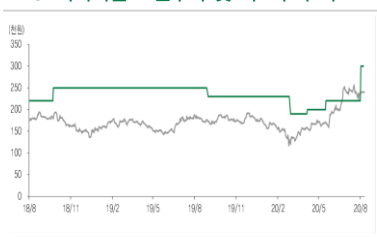
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK머티리얼즈 현재가 및 목표주가 차트



최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/07/02	Buy	220,000	-18.7	-11.9					
18/10/16	Buy	250,000	-33.9	-22.6					
19/09/23	Buy	230,000	-26.0	-16.5					
20/03/23	Buy	190,000	-24.0	-16.4					
20/04/29	Buy	200,000	-16.6	-12.2					
20/06/09	Buy	220,000	-1.2	16.6					
20/08/25	Buy	300,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경