



기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 320,000원(상향)

주가(9/15): 247,300원

시가총액: 26,084억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/15)		899.46pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	261,000원	116,900원	
최고/최저가 대비 등락률	-4.4%	113.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	3.6%	-3.2%
	6M	82.2%	6.8%
	1Y	38.0%	6.8%

Company Data

발행주식수	10,548천주	
일평균 거래량(3M)	95천주	
외국인 지분율	15.4%	
배당수익률(20E)	1.5%	
BPS(20E)	55,403원	
주요 주주	SK 외 1인	49.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	687.3	772.2	935.9	1,155.4
영업이익	182.9	214.8	237.0	299.2
EBITDA	277.4	328.5	350.6	437.9
세전이익	159.6	184.0	208.9	269.0
순이익	123.4	143.3	162.0	207.1
지배주주지분순이익	112.7	128.2	145.8	186.4
EPS(원)	10,682	12,150	13,822	17,675
증감률(% YoY)	10.6	13.7	13.8	27.9
PER(배)	14.1	15.3	18.1	14.1
PBR(배)	4.23	4.15	4.51	3.58
EV/EBITDA(배)	8.9	8.7	10.5	8.5
영업이익률(%)	26.6	27.8	25.3	25.9
ROE(%)	29.6	30.2	27.6	28.2
순차입금비율(%)	208.8	166.8	150.4	122.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



SK머티리얼즈 (036490)

연결 법인 및 신규 사업 호조



3Q20 영업이익 622억원, 사상 최대 실적 예상. 고객사 증설과 NAND 단층 수 증가 효과 때문. 4Q20 역시 영업이익 648억원으로, 최대 실적 흐름 지속될 전망. 비수기에 진입하는 특수가스 부문의 실적 감소가 예상되기는 하지만, SK에어가스를 포함한 연결 법인의 실적이 크게 증가할 전망이기 때문. 단기 급등으로 인한 주가의 기간 조정이 나타날 수는 있겠지만, 이를 비중 확대의 기회로 활용할 것을 추천함.

>>> 3Q20 영업이익 622억원, 사상 최대 실적 예상

3Q20 실적이 매출액 2,411억원(+6%QoQ, +19%YoY), 영업이익 622억원(+9%QoQ, +11%YoY)으로, 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 특수가스 및 연결 법인 등 전 사업 부분에서의 실적 호조가 예상되고 있다. 특수가스 중 NF3와 WF6, DCS는 고객들의 증설과 NAND의 단층 수 증가 효과가 반영되며 출하량이 증가할 것으로 예상되고, 다이실란은 지난 2Q20의 일시적 물량 감소에서 회복될 것으로 보인다. 연결 법인 중 SK에어가스는 분기 말부터 SK하이닉스의 M16에 대한 실적이 반영되며 소폭의 실적 성장을 이룰 전망이며, SK트리켄은 고객사 증설과 하프늄계 신제품 공급이 확대되며 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 기대되고 있다. 또한 HF Gas와 에천트 등 신제품의 공급도 가시화되기 시작하며, 전사 실적 성장에 기여할 전망이다.

>>> 4Q20 영업이익 648억원, 사상 최대 실적 지속 전망

4Q20에는 매출액 2,550억원(+6%QoQ, +26%YoY)과 영업이익 648억원(+4%QoQ, +32%YoY)을 기록하며, 사상 최대 실적 흐름을 지속할 전망이다. 연말 비수기를 맞이한 특수가스 부문의 실적 감소가 예상되기는 하지만, SK에어가스를 포함한 연결 법인의 실적 이 큰 폭으로 증가할 것으로 판단하기 때문이다. 특히 SK에어가스의 경우 고객사인 SK하이닉스 M16 공장으로서의 물량 공급이 본격화되며 분기 매출액 514억원(+30%QoQ)을 기록할 전망이며, SK트리켄 역시 신제품 출시 효과로 인해 추가적인 실적 성장을 이룰 것으로 보인다. SK쇼와덴코 역시 CH3F를 고객사 NAND 공장에 납품하기 시작하며, 실적 성장세에 진입할 것으로 기대되고 있다.

>>> 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 320,000원으로 상향

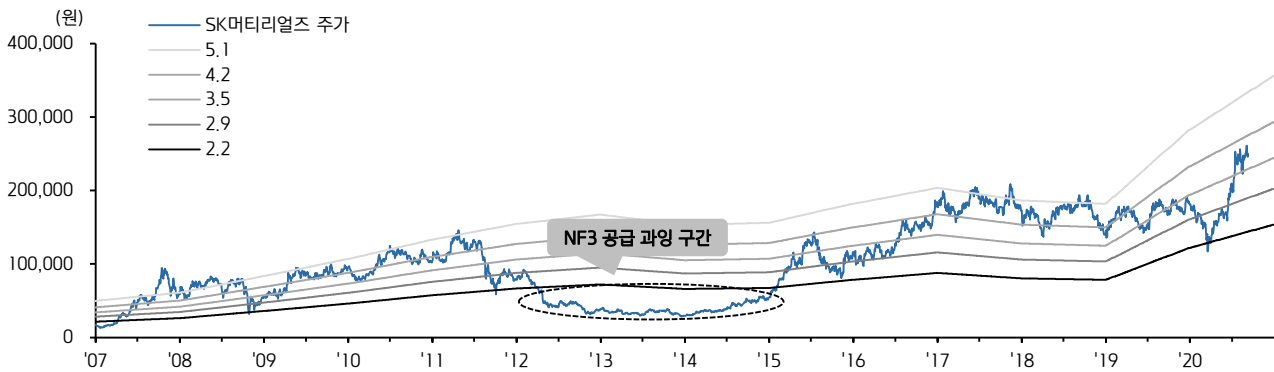
SK머티리얼즈의 주가는 실적 성장과 소재 국산화 이슈 등으로 인해 그 동안 큰 폭의 상승을 이뤘다. 올 연말·연초 동안에는 고객사의 투자 축소와 소재·부품 재고 조정 영향으로 인해 소재 업종 전반적인 모멘텀 둔화가 예상되고 있지만, 해당 시기에 신제품 공급과 연결 법인의 성장이 예상되는 SK머티리얼즈는 경쟁 업체 대비 더욱 부각될 것으로 판단한다. 단기 급등으로 인한 주가의 기간 조정이 나타날 수는 있겠지만, 이를 비중 확대의 기회로 활용하는 전략을 추천한다. 투자 의견 'BUY'를 유지하고, '20~'21년 EPS 변경치를 반영하여, 목표주가를 320,000원으로 상향 조정한다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>212.3</b>	<b>227.5</b>	<b>241.1</b>	<b>255.0</b>	<b>261.6</b>	<b>278.9</b>	<b>301.1</b>	<b>313.8</b>	<b>772.2</b>	<b>935.9</b>	<b>1,155.4</b>
%YoY Growth	15%	24%	19%	26%	23%	23%	25%	23%	12%	21%	23%
NF3	74.9	78.1	78.5	77.9	72.1	77.0	85.8	86.9	325.5	309.4	321.8
SiH4/Si2H6/Etc.	25.6	26.0	26.1	26.3	29.3	30.7	32.9	33.1	81.8	104.0	125.9
WF6	30.3	32.4	34.1	33.3	33.6	37.1	41.1	42.2	90.8	130.0	154.0
SK에어가스	38.7	37.3	39.5	51.4	56.4	59.8	64.0	70.8	157.3	166.9	251.0
SK트리캠	31.9	35.3	40.7	42.7	44.8	47.1	49.4	51.9	102.3	150.6	193.2
SK쇼와덴코 & 기타	11.0	18.4	22.1	23.5	25.3	27.2	27.9	29.1	14.4	75.0	109.5
매출원가	133.9	143.3	151.1	159.4	167.9	177.6	189.4	196.9	467.1	587.7	731.8
매출원가율	63%	63%	63%	62%	64%	64%	63%	63%	60%	63%	63%
<b>매출총이익</b>	<b>78.5</b>	<b>84.1</b>	<b>89.9</b>	<b>95.6</b>	<b>93.8</b>	<b>101.3</b>	<b>111.7</b>	<b>116.9</b>	<b>305.1</b>	<b>348.1</b>	<b>423.7</b>
매출총이익률	37%	37%	37%	38%	36%	36%	37%	37%	40%	37%	37%
판매비와관리비	25.3	27.1	27.8	30.8	28.6	30.5	32.0	33.3	90.4	111.1	124.5
<b>영업이익</b>	<b>53.1</b>	<b>57.0</b>	<b>62.2</b>	<b>64.8</b>	<b>65.1</b>	<b>70.8</b>	<b>79.7</b>	<b>83.6</b>	<b>214.8</b>	<b>237.0</b>	<b>299.2</b>
%YoY Growth	-3%	4%	11%	32%	23%	24%	28%	29%	17%	10%	26%
영업이익률	25%	25%	26%	25%	25%	25%	26%	27%	28%	25%	26%
법인세차감전손익	50.8	47.3	53.7	57.1	58.4	61.3	71.6	77.7	184.0	208.9	269.0
법인세비용	13.2	8.3	12.3	13.1	13.4	14.1	16.5	17.9	40.7	46.9	61.9
<b>당기순이익</b>	<b>37.6</b>	<b>39.1</b>	<b>41.3</b>	<b>44.0</b>	<b>45.0</b>	<b>47.2</b>	<b>55.1</b>	<b>59.8</b>	<b>143.3</b>	<b>162.0</b>	<b>207.1</b>
당기순이익률	18%	17%	17%	17%	17%	17%	18%	19%	19%	17%	18%
KRW/USD	1,192	1,225	1,195	1,190	1,190	1,185	1,180	1,175	1,171	1,201	1,183

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 6개월 목표주가: 320,000원 제시

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Sales [십억원]</b>	<b>772.2</b>	<b>935.9</b>	<b>1,155.4</b>	<b>1,336.8</b>	<b>1,479.9</b>	<b>1,587.9</b>
Growth	12.4%	21.2%	23.5%	15.7%	10.7%	7.3%
<b>EPS [원]</b>	<b>12,150</b>	<b>13,822</b>	<b>17,675</b>	<b>21,408</b>	<b>23,786</b>	<b>25,882</b>
Growth	13.7%	13.8%	27.9%	21.1%	11.1%	8.8%
<b>BPS [원]</b>	<b>44,730</b>	<b>55,403</b>	<b>69,817</b>	<b>87,924</b>	<b>108,309</b>	<b>130,719</b>
Growth	25.4%	23.9%	26.0%	25.9%	23.2%	20.7%
ROCE(Return On Common Equity)	30.2%	27.6%	28.2%	27.1%	24.2%	21.7%
COE(Cost of Equity)	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
Residual Earnings(ROCE-COE)	22.9%	20.2%	20.9%	19.8%	16.9%	14.3%
<b>PV of Residual Earnings</b>		<b>9,441</b>	<b>11,334</b>	<b>12,606</b>	<b>12,466</b>	<b>11,976</b>
Equity Beta	1.0					
Risk Free Rate	1.5%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	7.4%					
Continuing Value	282,741					
Beginning Common Shareholders' Equity	44,730					
PV of RE for the Forecasting Period	57,823					
PV of Continuing Value	198,209					
<b>Intrinsic Value per Share - 6M TP</b>	<b>322,906</b>					

주: Equity Beta는 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용  
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	687.3	772.2	935.9	1,155.4	1,336.8
매출원가	430.4	467.1	587.7	731.8	842.6
매출총이익	256.8	305.1	348.1	423.7	494.2
판매비	74.0	90.4	111.1	124.5	137.3
<b>영업이익</b>	182.9	214.8	237.0	299.2	356.9
<b>EBITDA</b>	277.4	328.5	350.6	437.9	509.3
영업외손익	-23.3	-30.8	-33.1	-33.2	-31.1
이자수익	0.8	0.9	3.1	2.1	1.9
이자비용	21.2	28.3	35.9	35.1	32.8
외환관련이익	8.1	8.3	10.1	12.4	14.4
외환관련손실	8.3	8.1	8.9	10.9	12.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.7	-3.6	-1.5	-1.7	-1.9
<b>법인세차감전이익</b>	159.6	184.0	208.9	269.0	325.8
법인세비용	36.1	40.7	46.9	61.9	74.9
계속사업손익	123.4	143.3	162.0	207.1	250.9
<b>당기순이익</b>	123.4	143.3	162.0	207.1	250.9
<b>지배주주순이익</b>	112.7	128.2	145.8	186.4	225.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	34.2	12.4	21.2	23.5	15.7
영업이익 증감율	23.9	17.4	10.3	26.2	19.3
EBITDA 증감율	24.5	18.4	6.7	24.9	16.3
지배주주순이익 증감율	10.6	13.8	13.7	27.8	21.1
EPS 증감율	10.6	13.7	13.8	27.9	21.1
매출총이익율(%)	37.4	39.5	37.2	36.7	37.0
영업이익률(%)	26.6	27.8	25.3	25.9	26.7
EBITDA Margin(%)	40.4	42.5	37.5	37.9	38.1
지배주주순이익률(%)	16.4	16.6	15.6	16.1	16.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	263.8	312.7	436.0	410.1	456.6
현금 및 현금성자산	16.1	39.8	141.4	85.5	89.6
단기금융자산	0.4	4.7	4.8	4.8	4.9
매출채권 및 기타채권	126.2	103.9	113.9	128.5	140.9
재고자산	111.8	150.1	158.7	170.0	196.6
기타유동자산	9.3	14.2	17.2	21.3	24.6
<b>비유동자산</b>	1,134.7	1,303.1	1,542.9	1,692.9	1,890.1
투자자산	12.5	15.0	3.3	3.8	4.3
유형자산	1,106.1	1,231.8	1,482.6	1,628.8	1,822.3
무형자산	10.0	31.7	27.9	25.2	23.4
기타비유동자산	6.1	24.6	29.1	35.1	40.1
<b>자산총계</b>	1,398.4	1,615.8	1,978.9	2,103.0	2,346.7
<b>유동부채</b>	501.3	681.6	1,000.9	923.1	942.6
매입채무 및 기타채무	101.3	140.4	162.2	136.5	122.2
단기금융부채	368.6	503.5	799.2	745.9	773.4
기타유동부채	31.4	37.7	39.5	40.7	47.0
<b>비유동부채</b>	493.8	414.0	328.9	358.1	366.1
장기금융부채	489.9	408.9	322.9	350.9	357.9
기타비유동부채	3.9	5.1	6.0	7.2	8.2
<b>부채총계</b>	995.1	1,095.5	1,329.8	1,281.2	1,308.8
<b>지배지분</b>	376.2	471.8	584.4	736.4	927.4
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1
기타지분	-189.7	-189.4	-189.4	-189.4	-189.4
기타포괄손익누계액	20.1	22.8	24.1	25.1	26.1
이익잉여금	521.5	613.9	725.2	876.3	1,066.3
비지배지분	27.1	48.5	64.7	85.4	110.5
<b>자본총계</b>	403.3	520.3	649.1	821.8	1,037.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	176.0	251.5	290.2	301.6	363.8
당기순이익	123.4	143.3	162.0	207.1	250.9
비현금항목의 가감	160.3	194.1	203.0	243.5	268.5
유형자산감가상각비	92.6	111.1	109.7	135.8	150.2
무형자산감가상각비	1.9	2.7	3.8	2.9	2.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	80.3	89.5	104.8	116.1
영업활동자산부채증감	-56.0	-25.7	4.9	-54.1	-49.7
매출채권및기타채권의감소	-40.2	27.1	-10.1	-14.6	-12.3
재고자산의감소	-29.3	-42.2	-8.6	-11.3	-26.7
매입채무및기타채무의증가	-10.5	-3.4	21.7	-25.7	-14.3
기타	24.0	-7.2	1.9	-2.5	3.6
기타현금흐름	-51.7	-60.2	-79.7	-94.9	-105.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-330.5	-237.4	-383.4	-317.2	-379.2
유형자산의 취득	-329.8	-195.5	-361.9	-283.6	-345.4
유형자산의 처분	2.7	2.9	1.4	1.6	1.7
무형자산의 순취득	-0.1	-3.5	0.0	-0.2	-0.4
투자자산의감소(증가)	-1.0	-2.5	11.7	-0.5	-0.5
단기금융자산의감소(증가)	-0.2	-4.3	0.0	0.0	0.0
기타	-2.1	-34.5	-34.6	-34.5	-34.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	151.7	9.7	171.0	-62.0	-3.1
차입금의 증가(감소)	313.0	47.4	209.7	-25.3	34.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-93.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-35.6	-35.6	-36.5	-34.5	-35.4
기타	-31.9	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2
기타현금흐름	0.1	-0.1	23.7	21.7	22.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-2.6	23.7	101.5	-55.9	4.1
기초현금 및 현금성자산	18.7	16.1	39.8	141.4	85.5
기말현금 및 현금성자산	16.1	39.8	141.4	85.5	89.6

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,682	12,150	13,822	17,675	21,408
BPS	35,670	44,730	55,403	69,817	87,924
CFPS	26,905	31,988	34,609	42,728	49,240
DPS	3,750	3,850	3,850	3,950	4,000
<b>주당배수(배)</b>					
PER	14.1	15.3	18.1	14.1	11.7
PER(최고)	18.2	16.4	19.1		
PER(최저)	12.8	11.0	7.8		
PBR	4.2	4.1	4.5	3.6	2.8
PBR(최고)	5.5	4.4	4.8		
PBR(최저)	3.8	3.0	2.0		
PSR	2.3	2.5	2.8	2.3	2.0
PCFR	5.6	5.8	7.2	5.8	5.1
EV/EBITDA	8.9	8.7	10.5	8.5	7.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	28.8	25.5	21.3	17.1	14.3
배당수익률(%보통주, 현금)	2.5	2.1	1.5	1.6	1.6
ROA	9.8	9.5	9.0	10.1	11.3
ROE	29.6	30.2	27.6	28.2	27.1
ROIC	13.8	13.1	12.3	13.4	14.1
매출채권회전율	6.3	6.7	8.6	9.5	9.9
재고자산회전율	6.9	5.9	6.1	7.0	7.3
부채비율	246.7	210.6	204.9	155.9	126.1
순차입금비율	208.8	166.8	150.4	122.5	99.9
이자보상배율	8.6	7.6	6.6	8.5	10.9
<b>총차입금</b>	858.5	912.4	1,122.2	1,096.9	1,131.3
<b>순차입금</b>	842.0	867.9	976.1	1,006.6	1,036.9
NOPLAT	277.4	328.5	350.6	437.9	509.3
FCF	-139.7	63.2	-57.4	34.0	34.4

Compliance Notice

- 당사는 9월 15일 현재 'SK머티리얼즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

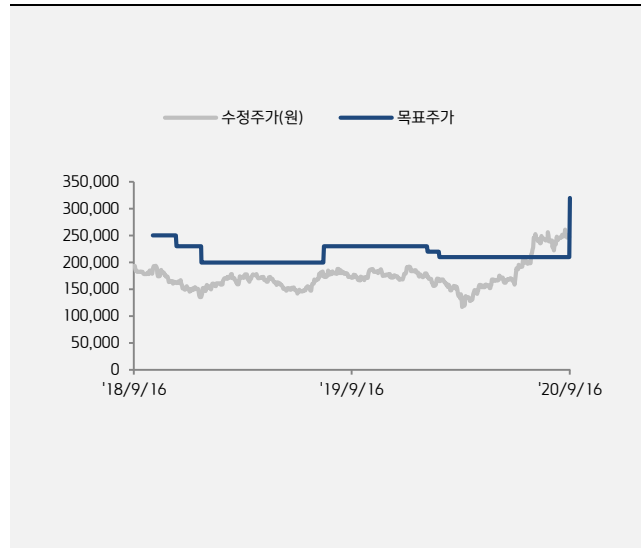
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK머티리얼즈 (036490)	2018-10-17	BUY(Maintain)	250,000 원	6 개월	-29.75	-22.60
	2018-11-26	BUY(Maintain)	230,000 원	6 개월	-33.90	-27.48
	2019-01-07	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-22.39	-19.40
	2019-02-11	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-19.96	-11.00
	2019-02-27	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-17.17	-10.80
	2019-05-22	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-19.17	-10.80
	2019-07-12	BUY(Maintain)	200,000 원	6 개월	-14.39	-8.55
	2019-07-31	BUY(Maintain)	230,000 원	6 개월	-22.57	-18.26
	2019-11-05	BUY(Maintain)	230,000 원	6 개월	-22.60	-16.52
	2020-01-14	BUY(Maintain)	230,000 원	6 개월	-22.61	-16.52
	2020-01-21	BUY(Maintain)	220,000 원	6 개월	-24.89	-21.36
	2020-02-10	BUY(Maintain)	210,000 원	6 개월	-28.57	-19.76
	2020-05-13	BUY(Maintain)	210,000 원	6 개월	-17.26	20.43
	2020-09-16	BUY(Maintain)	320,000 원	6 개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%