

SK머티리얼즈 (036490)

원화 강세여도 4Q는 생각보다 좋다

메모리 반도체 빛그로스과 LCD 패널가격 상승이 본업 실적 견인

반도체 및 디스플레이 공정소재 공급사 SK머티리얼즈의 3Q20 매출, 영업이익, 당기순이익은 각각 2,467억 원, 625억 원, 369억 원으로 전년 동기 대비 각각 +22.1% / +11.4% / -6.7%, 전 분기 대비 각각 +8.5% / +10.5% / -5.5%를 기록했다. 매출과 영업이익은 컨센서스에 부합했다. 순이익은 컨센서스를 하회했다. 노후장비의 회계처리 때문이다. 기존에 어느 정도 알려졌던 것 대비 새롭게 느껴지는 요인은 (1) DRAM과 NAND 가격이 하락해도 SK머티리얼즈의 가동률은 높게 유지되었는데, 이는 DRAM과 NAND의 빛그로스(출하성장) 때문으로 추정된다는 점, 따라서 전방산업의 P와 Q 중에 반도체 공정소재 실적에 영향을 끼치는 것은 Q라는 점이고, (2) 3분기에 LCD 패널가격이 상승하면서 업황이 상반기 대비 개선되어 디스플레이 공정소재 실적이 무난했다는 점이다. 자회사 중에서는 SK에어가스가 M16 생산라인에 9월부터 제품을 공급하기 시작한 것과 SK트리캠이 프리커서 신제품 포트폴리오를 확대한 것이 유효했다. 자회사 매출만 합산한 수치는 3분기에 1,020억 원을 기록하며 2분기 886억 원을 상회했을 것으로 추정된다.

4Q20 영업이익 추정치를 652억 원에서 676억 원으로 상향 조정

애널리스트의 관점에서 실적 발표 전에 가장 우려하던 외부 환경은 원화 강세였다. 반도체 업종 전체적으로 수출비중이 높기 때문이다. 원/달러 환율은 2020년 6월 30일 기준 1,200.7원에서 SK머티리얼즈가 실적을 공시하는 날 기준으로 1,127.6원까지 강세를 기록했다. 따라서 4분기 영업이익이 3분기 대비 증가하기 어려울 수도 있겠다는 짐작을 했었는데, 다른 요인을 종합적으로 고려해보니 오히려 4분기 영업이익을 종전 추정치 652억 원에서 676억 원으로 상향 조정하게 되었다. 본업인 특수가스의 출하량이 3분기 대비 소폭 증가하는 가운데 자회사 SK에어가스의 매출이 전 분기 대비 30% 안팎으로 성장하기 때문이다. 2020년 5월 28일에 발간한 자료 '자회사 SK에어가스 증설 결정'에서 예상했던 것처럼 SK에어가스는 주요 고객사향 증설을 추진하며 연간 매출이 2,000억 원 대를 상회하며 3,000억 원을 향해 달려가는 로드맵을 전개하고 있는데 2020년 3분기와 4분기에 M16 생산라인향 제품 공급을 시작하며 이와 같은 로드맵대로 성장할 것으로 전망된다. SK머티리얼즈를 아우르는 키워드는 '서플라이 체인의 내재화'인데 SK하이닉스가 인텔의 NAND Flash 사업을 인수하게 된 것을 계기로 내재화 가능한 시장 규모는 NAND Flash를 기준으로 40% 확장된 것으로 추정된다. (SK하이닉스 200K, 인텔 80K 가정)

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 290,000원 | CP(10월28일): 223,500원

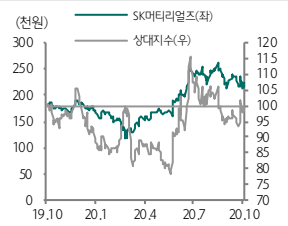
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	806.20
52주 최고/최저(원)	261,000/116,900
시가총액(십억원)	2,357.4
시가총액비중(%)	0.75
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	53,734.2
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
20년 배당금(예상, 원)	4,273
20년 배당수익률(예상, %)	1.91
외국인지분율(%)	14.98
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
국민연금공단	7.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.2) 40.9 22.4
상대	2.4 12.7 (0.9)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	930.7	1,059.1
영업이익(십억원)	235.7	286.1
순이익(십억원)	162.3	200.3
EPS(원)	13,643	16,904
BPS(원)	64,866	81,024

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	687.3	772.2	948.8	1,190.5	1,309.5
영업이익	십억원	182.9	214.8	239.8	317.7	362.3
세전이익	십억원	159.6	184.0	205.3	273.1	312.8
순이익	십억원	112.7	128.2	148.3	213.0	244.0
EPS	원	10,682	12,150	14,064	18,834	21,576
증감율	%	10.58	13.74	15.75	33.92	14.56
PER	배	14.14	15.27	15.89	11.87	10.36
PBR	배	2.81	2.96	3.04	2.52	2.12
EV/EBITDA	배	8.90	8.76	9.59	7.65	6.71
ROE	%	29.57	30.22	28.05	29.83	27.27
BPS	원	53,676	62,737	73,549	88,754	105,469
DPS	원	3,750	3,850	4,273	5,723	6,556



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	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	227.5	246.7	262.3	275.3	285.8	304.6	324.7	772.2	948.8	1,190.5	1,309.5
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	138.9	144.7	144.7	150.6	158.1	166.0	166.0	511.1	564.4	640.8	704.8
SK에어가스+한유케미칼	44.3	43.0	46.7	59.8	66.7	64.8	70.4	90.1	158.8	193.8	292.0	321.2
SK트리켄	31.9	35.1	38.6	39.8	39.1	43.0	47.4	48.8	102.3	145.5	178.3	196.1
신규사업(HF, HSP, PR)	0.0	10.5	16.6	18.0	18.9	19.8	20.8	19.8		45.1	79.4	87.3
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
영업이익(연결)	53.1	56.6	62.5	67.6	72.0	75.1	81.2	89.4	214.8	239.8	317.7	362.3
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	26.4	27.9	28.0	29.1	30.6	32.1	32.1	106.2	107.8	123.8	136.2
SK에어가스+한유케미칼	14.7	14.4	16.1	20.7	23.1	22.6	24.8	32.1	58.0	65.9	102.6	117.5
SK트리켄	13.0	15.8	18.4	19.0	18.8	20.9	23.3	24.2	50.5	66.2	87.3	99.9
신규사업(HF, HSP, PR)					0.9	1.0	1.0	1.0			4.0	8.7
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.3%	25.8%	26.1%	26.3%	26.7%	27.5%	27.8%	25.3%	26.7%	27.7%
순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	39.1	36.9	45.4	48.4	50.2	54.3	60.1	143.3	159.0	213.0	244.0
순이익률%	17.7%	17.2%	15.0%	17.3%	17.6%	17.6%	17.8%	18.5%	18.6%	16.8%	17.9%	18.6%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

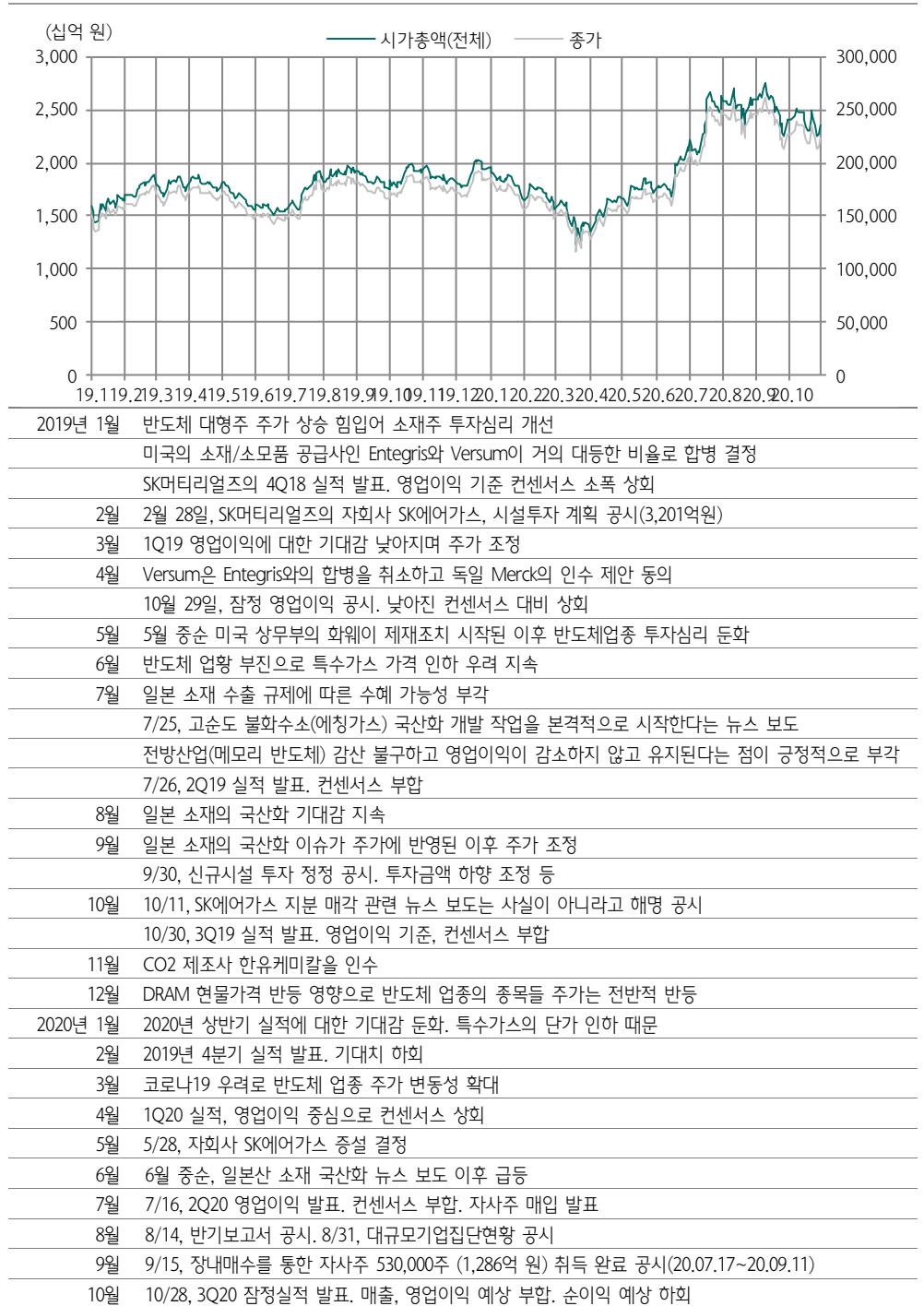
표 1-2. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(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

그림 1. SK머티리얼즈의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



자료: WSEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	687.3	772.2	948.8	1,190.5	1,309.5
매출원가	430.4	467.1	590.8	724.5	784.1
매출총이익	256.9	305.1	358.0	466.0	525.4
판매비	74.0	90.4	118.2	148.2	163.1
영업이익	182.9	214.8	239.8	317.7	362.3
금융손익	(20.9)	(28.6)	(25.7)	(30.8)	(28.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.4)	(2.2)	(8.9)	(13.8)	(21.0)
세전이익	159.6	184.0	205.3	273.1	312.8
법인세	36.1	40.7	46.2	60.1	68.8
계속사업이익	123.4	143.3	159.1	213.0	244.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	123.4	143.3	159.1	213.0	244.0
비배주주지분 손익	10.8	15.2	10.7	14.4	16.4
지배주주순이익	112.7	128.2	148.3	198.6	227.6
지배주주지분포괄이익	134.6	130.8	150.5	198.8	227.8
NOPAT	141.5	167.3	185.8	247.8	282.6
EBITDA	277.4	328.5	364.6	449.5	500.7
성장성(%)					
매출액증가율	34.16	12.35	22.87	25.47	10.00
NOPAT증가율	23.91	18.23	11.06	33.37	14.04
EBITDA증가율	24.51	18.42	10.99	23.29	11.39
영업이익증가율	23.83	17.44	11.64	32.49	14.04
(지배주주)순이익증가율	10.60	13.75	15.68	33.92	14.60
EPS증가율	10.58	13.74	15.75	33.92	14.56
수익성(%)					
매출총이익률	37.38	39.51	37.73	39.14	40.12
EBITDA이익률	40.36	42.54	38.43	37.76	38.24
영업이익률	26.61	27.82	25.27	26.69	27.67
계속사업이익률	17.95	18.56	16.77	17.89	18.63

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,682	12,150	14,064	18,834	21,576
BPS	53,676	62,737	73,549	88,754	105,469
CFPS	26,905	31,988	34,389	41,306	45,484
EBITDAPS	26,295	31,146	34,563	42,612	47,470
SPS	65,157	73,210	89,954	112,864	124,148
DPS	3,750	3,850	4,273	5,723	6,556
주가지표(배)					
PER	14.14	15.27	15.89	11.87	10.36
PBR	2.81	2.96	3.04	2.52	2.12
PCR	5.61	5.80	6.50	5.41	4.91
EV/EBITDA	8.90	8.76	9.59	7.65	6.71
PSR	2.32	2.53	2.48	1.98	1.80
재무비율(%)					
ROE	29.57	30.22	28.05	29.83	27.27
ROA	8.95	8.50	8.11	9.55	10.23
ROIC	12.88	12.54	11.83	13.88	14.98
부채비율	246.74	210.55	218.57	159.02	131.24
순부채비율	210.26	167.60	168.68	123.77	90.69
이자보상배율(배)	8.62	7.59	7.94	10.00	12.25

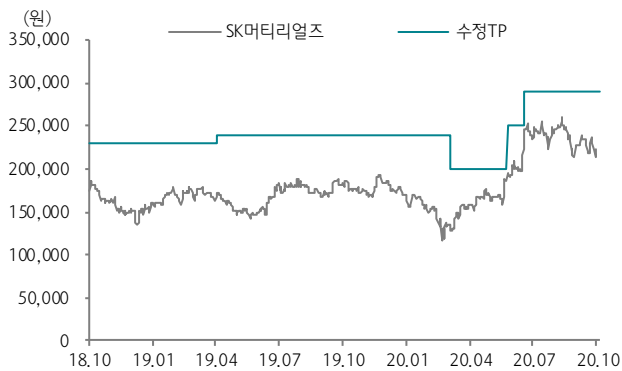
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	263.8	312.7	444.6	428.2	565.4
금융자산	16.5	44.5	98.8	16.0	112.5
현금성자산	16.1	39.8	92.7	8.4	104.1
매출채권	123.4	102.3	104.3	109.6	116.1
재고자산	111.8	150.1	193.9	223.0	245.3
기타유동자산	12.1	15.8	47.6	79.6	91.5
비유동자산	1,134.7	1,303.1	1,599.3	1,686.2	1,767.9
투자자산	12.5	15.0	17.5	19.0	19.7
금융자산	12.5	15.0	17.5	19.0	19.7
유형자산	1,106.1	1,231.8	1,494.2	1,583.3	1,667.7
무형자산	10.0	31.7	64.4	60.7	57.3
기타비유동자산	6.1	24.6	23.2	23.2	23.2
자산총계	1,398.4	1,615.8	2,043.9	2,114.4	2,333.3
유동부채	501.3	681.6	1,055.6	948.3	973.0
금융부채	377.0	512.0	846.4	691.7	693.1
매입채무	17.9	15.9	20.6	25.8	28.4
기타유동부채	106.4	153.7	188.6	230.8	251.5
비유동부채	493.8	414.0	346.7	349.8	351.3
금융부채	487.6	404.6	334.6	334.6	334.6
기타비유동부채	6.2	9.4	12.1	15.2	16.7
부채총계	995.1	1,095.5	1,402.3	1,298.1	1,324.3
지배주주지분	376.2	471.8	585.9	746.2	922.6
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)	(189.3)	(189.3)	(189.3)
기타포괄이익누계액	20.1	22.8	25.0	25.0	25.0
이익잉여금	521.5	613.9	725.7	886.1	1,062.4
비배주주지분	27.1	48.5	55.7	70.1	86.5
자본총계	403.3	520.3	641.6	816.3	1,009.1
순금융부채	848.0	872.0	1,082.2	1,010.3	915.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	176.0	251.5	366.8	328.8	366.6
당기순이익	123.4	143.3	159.1	213.0	244.0
조정	11	13	13	13	14
감가상각비	94.5	113.8	124.8	131.8	138.4
외환거래손익	2.1	1.5	0.7	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(85.6)	(102.3)	(112.5)	(118.8)	(124.4)
영업활동 자산부채 변동	(56.0)	(25.7)	81.5	(15.9)	(15.8)
투자활동 현금흐름	(330.5)	(237.4)	(410.4)	(220.3)	(220.9)
투자자산감소(증가)	(1.0)	(2.5)	(2.5)	(1.5)	(0.7)
자본증가(감소)	(327.1)	(192.6)	(368.5)	(217.2)	(219.4)
기타	(2.4)	(42.3)	(39.4)	(1.6)	(0.8)
재무활동 현금흐름	151.7	9.7	96.4	(193.0)	(49.9)
금융부채증가(감소)	333.2	52.1	264.4	(154.7)	1.4
자본증가(감소)	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(130.9)	(6.8)	(131.5)	(0.0)	0.0
배당지급	(35.6)	(35.6)	(36.5)	(38.3)	(51.3)
현금의 증감	(2.6)	23.7	52.9	(84.4)	95.8
Unlevered CFO	283.8	337.4	362.7	435.7	479.7
Free Cash Flow	(153.7)	56.0	(1.8)	111.6	147.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.17	BUY	290,000		
20.6.22	BUY	250,000	-18.53%	-8.88%
20.4.1	BUY	200,000	-19.30%	-5.45%
19.4.30	BUY	240,000	-30.49%	-20.00%
18.10.10	BUY	230,000	-27.91%	-15.87%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 25일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 10월 29일 현재 해당회사의 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.