



하나금융그룹

2020년 11월 25일 | Equity Research

SK머티리얼즈 (036490)

또박또박 국산화: Blue OLED 재료

3Q20 실적 발표 이후 주가 14% 상승

SK머티리얼즈는 반도체 및 디스플레이 공정소재를 공급하며 주력제품은 특수가스, 산업가스, 프리커서 (전구체)이다. 10/29 실적 리뷰 자료 발간 이후 주가는 223,500원에서 255,200원까지 14% 상승했다. SK하이닉스의 인텔 NAND Flash 사업 양수 계기로 공정소재 국산화 수혜가 기대된다. 점, 원화 강세 환경에도 불구하고 여타 공정소재 공급사와 달리 4분기 연결 기준 영업이익이 컨센서스 기준 658억 원으로 3분기 625억 원 대비 증가한다는 점 때문이다. 최근에는 칭화유니그룹 채권의 채무불이행을 계기로 중국의 메모리 반도체 시장 진입이 어렵다는 점이 재부각되어 SK하이닉스의 주가가 상승하며 주가 상관성이 높은 (최근 5년 동안 0.59) SK머티리얼즈의 주가에도 긍정적 영향을 끼쳤다.

일본 JNC와 JV 설립 공시. 244억 원 투자. OLED 소재 사업 진출

SK머티리얼즈의 주력 제품은 반도체용 공정소재로 알려져 있다. 3D-NAND 고단화 환경에서 NF3 (삼불화질소), WF6 (육불화텅스텐), CH3F (플루오로메테인), C4F6 (육불화부타디엔) 가스의 소요량이 증가했기 때문이다. 그러나 SK머티리얼즈는 WF6 (육불화텅스텐) 및 모노실란 (SiH4) 가스를 오래 전부터 한국의 디스플레이 패널 고객사에 공급해오고 있다. 이번 JV에서 합작사 JNC은 원천기술을 제공하고 SK머티리얼즈는 영업력을 발휘할 것으로 기대한다. 전방산업의 End-user에 해당되는 고객사들이 원천기술을 보유한 공급사로부터 안정적 소재 공급을 원하고 있어 이에 대응하기 위해 SK머티리얼즈가 JV를 설립한 것으로 보인다.

기술 장벽 높은 Blue 형광재료 진입은 EPS보다 PER에 긍정적

이번에 설립되는 JV (SK JNC)의 매출 기여는 2021년부터, 이익 기여는 2022년부터로 추정한다. OLED 공정소재 / 발광층 / Dopant 밸류 체인에서 Red와 Green을 거의 독점하고 있는 Universal Display Corporation의 가장 최근 12개월 (TTM) 매출이 US\$ 389M라는 점을 고려하고, SK JNC가 OLED 공정소재 / 발광층 / Dopant 밸류체인에서 Blue부터 시작한다는 점을 감안하면 매출 기여는 일단 2021년 300억 원, 2022년 500억 원으로 전망한다. 따라서 2022년까지 연결 기준 실적 기여보다는 PER 밸류에이션에 긍정적이다. Universal Display의 Forward PER이 95.1배로 발광층 / Dopant 밸류체인에 대한 시장의 평가가 높다는 점을 보여주기 때문이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 290,000원 | CP(11월24일): 255,200원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	872.10		
52주 최고/최저(원)	261,000/116,900	매출액(십억원)	942.3 1,086.9
시가총액(십억원)	2,691.8	영업이익(십억원)	237.1 286.3
시가총액비중(%)	0.78	순이익(십억원)	159.0 198.0
발행주식수(천주)	10,547.7	EPS(원)	13,294 16,606
60일 평균 거래량(천주)	40,790.8	BPS(원)	64,514 80,117
60일 평균 거래대금(십억원)	9.7		
20년 배당금(예상, 원)	4,273		
20년 배당수익률(예상, %)	1.67		
외국인지분율(%)	15.18		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 1인	49.11		
국민연금공단	7.13		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	14.0 49.9 48.5		
상대	5.6 21.8 7.9		

Stock Price	
(천원)	SK머티리얼즈(좌) 상대기수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	687.3	772.2	948.8	1,220.5	1,357.2
영업이익	십억원	182.9	214.8	239.8	319.2	374.0
세전이익	십억원	159.6	184.0	205.3	273.4	322.8
순이익	십억원	112.7	128.2	148.3	198.9	234.8
EPS	원	10,682	12,150	14,064	18,858	22,260
증감율	%	10.58	13.74	15.75	34.09	18.04
PER	배	14.14	15.27	18.15	13.53	11.46
PBR	배	2.81	2.96	3.47	2.87	2.40
EV/EBITDA	배	8.90	8.76	10.51	8.36	7.19
ROE	%	29.57	30.22	28.05	29.86	28.01
BPS	원	53,676	62,737	73,549	88,778	106,172
DPS	원	3,750	3,850	4,273	5,730	6,764



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

kim_juyeon@hanafn.com

 **하나금융투자**

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	295.8	314.6	334.7	772.2	948.8	1,220.5	1,357.2
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
SK트리켐	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, OLED)	0.0	10.5	16.6	18.0	18.9	29.8	30.8	29.8		45.1	109.4	135.0
영업이익(연결)	53.1	56.6	62.5	67.6	72.0	75.6	81.7	89.9	214.8	239.8	319.2	374.0
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
SK트리켐	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, OLED)					0.9	1.5	1.5	1.5			5.5	20.5
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.3%	25.8%	26.1%	25.6%	26.0%	26.9%	27.8%	25.3%	26.2%	27.6%
당기순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	39.1	36.9	45.4	48.4	50.3	54.4	60.2	143.3	159.0	213.3	251.8
순이익률%	17.7%	17.2%	15.0%	17.3%	17.6%	17.0%	17.3%	18.0%	18.6%	16.8%	17.5%	18.5%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

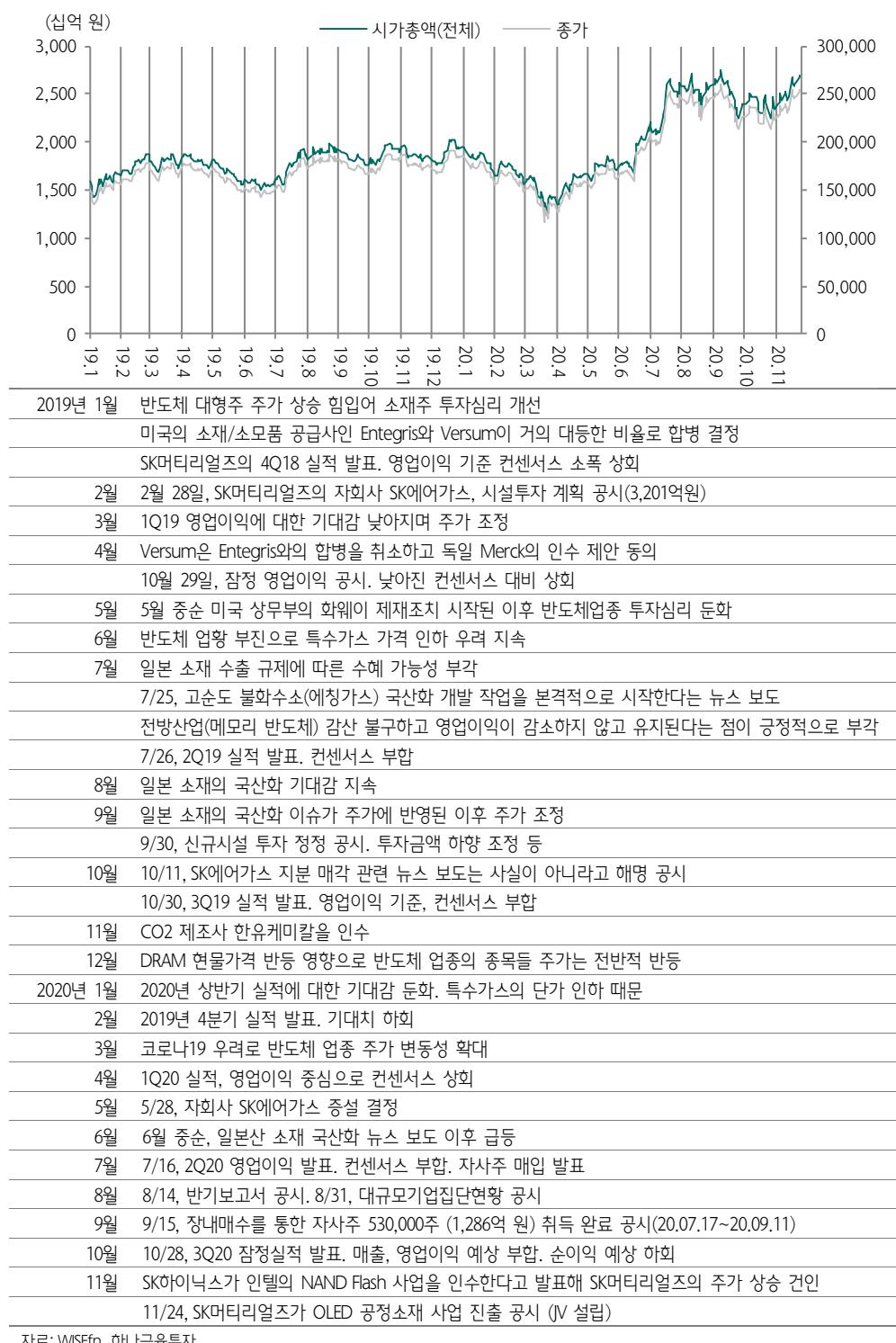
표 1-2. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(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
SK트리켐	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
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
SK트리켐	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%
당기순이익(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

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	948.8	1,220.5	1,357.2	
매출원가	430.4	467.1	590.8	749.3	814.1	
매출총이익	256.9	305.1	358.0	471.2	543.1	
판관비	74.0	90.4	118.2	152.0	169.1	
영업이익	182.9	214.8	239.8	319.2	374.0	
금융손익	(20.9)	(28.6)	(25.7)	(30.8)	(28.4)	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	(2.4)	(2.2)	(8.9)	(14.9)	(22.8)	
세전이익	159.6	184.0	205.3	273.4	322.8	
법인세	36.1	40.7	46.2	60.2	71.0	
계속사업이익	123.4	143.3	159.1	213.3	251.8	
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	123.4	143.3	159.1	213.3	251.8	
비지배주주지분 순이익	10.8	15.2	10.7	14.4	17.0	
지배주주순이익	112.7	128.2	148.3	198.9	234.8	
지배주주지분포괄이익	134.6	130.8	150.5	199.1	235.0	
NOPAT	141.5	167.3	185.8	249.0	291.7	
EBITDA	277.4	328.5	364.6	451.0	512.4	
성장성(%)						
매출액증가율	34.16	12.35	22.87	28.64	11.20	
NOPAT증가율	23.91	18.23	11.06	34.02	17.15	
EBITDA증가율	24.51	18.42	10.99	23.70	13.61	
영업이익증가율	23.83	17.44	11.64	33.11	17.17	
(지배주주)순이익증가율	10.60	13.75	15.68	34.12	18.05	
EPS증가율	10.58	13.74	15.75	34.09	18.04	
수익성(%)						
매출총이익률	37.38	39.51	37.73	38.61	40.02	
EBITDA이익률	40.36	42.54	38.43	36.95	37.75	
영업이익률	26.61	27.82	25.27	26.15	27.56	
계속사업이익률	17.95	18.56	16.77	17.48	18.55	

투자지표		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS	10,682	12,150	14,064	18,858	22,260	
BPS	53,676	62,737	73,549	88,778	106,172	
CFPS	26,905	31,988	34,389	41,339	46,417	
EBITDAPS	26,295	31,146	34,563	42,754	48,581	
SPS	65,157	73,210	89,954	115,708	128,671	
DPS	3,750	3,850	4,273	5,730	6,764	
주가지표(배)						
PER	14.14	15.27	18.15	13.53	11.46	
PBR	2.81	2.96	3.47	2.87	2.40	
PCFR	5.61	5.80	7.42	6.17	5.50	
EV/EBITDA	8.90	8.76	10.51	8.36	7.19	
PSR	2.32	2.53	2.84	2.21	1.98	
재무비율(%)						
ROE	29.57	30.22	28.05	29.86	28.01	
ROA	8.95	8.50	8.11	9.55	10.50	
ROIC	12.88	12.54	11.83	13.95	15.46	
부채비율	246.74	210.55	218.57	159.77	131.25	
순부채비율	210.26	167.60	168.68	123.51	89.24	
이자보상배율(배)	8.62	7.59	7.94	10.04	12.64	

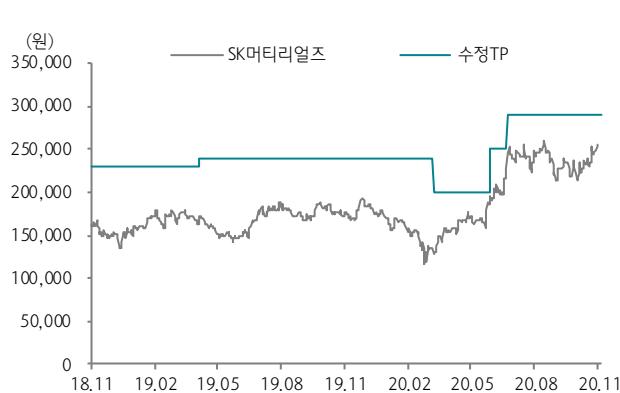
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		263.8	312.7	444.6	434.9	583.6
금융자산		16.5	44.5	98.8	18.1	120.7
현금성자산		16.1	39.8	92.7	10.2	112.0
매출채권		123.4	102.3	104.3	109.6	116.1
재고자산		111.8	150.1	193.9	223.0	248.0
기타유동자산		12.1	15.8	47.6	84.2	98.8
비유동자산		1,134.7	1,303.1	1,599.3	1,686.4	1,768.2
투자자산		12.5	15.0	17.5	19.2	20.0
금융자산		12.5	15.0	17.5	19.2	20.0
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	2,121.3	2,351.8
유동부채		501.3	681.6	1,055.6	954.5	982.9
금융부채		377.0	512.0	846.4	692.1	693.7
매입채무		17.9	15.9	20.6	26.4	29.4
기타유동부채		106.4	153.7	188.6	236.0	259.8
비유동부채		493.8	414.0	346.7	350.2	351.9
금융부채		487.6	404.6	334.6	334.6	334.6
기타비유동부채		6.2	9.4	12.1	15.6	17.3
부채총계		995.1	1,095.5	1,402.3	1,304.7	1,334.8
지배주주지분		376.2	471.8	585.9	746.5	929.9
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	886.4	1,069.8
비지배주주지분		27.1	48.5	55.7	70.1	87.1
자본총계		403.3	520.3	641.6	816.6	1,017.0
순금융부채		848.0	872.0	1,082.2	1,008.6	907.6

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		176.0	251.5	366.8	330.8	372.6
당기순이익		123.4	143.3	159.1	213.3	251.8
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 자산부채변동		(56.0)	(25.7)	81.5	(14.3)	(17.5)
투자활동 현금흐름		(330.5)	(237.4)	(410.4)	(220.6)	(221.1)
투자자산감소(증가)		(1.0)	(2.5)	(2.5)	(1.7)	(0.8)
자본증가(감소)		(327.1)	(192.6)	(368.5)	(217.2)	(219.4)
기타		(2.4)	(42.3)	(39.4)	(1.7)	(0.9)
재무활동 현금흐름		151.7	9.7	96.4	(192.6)	(49.7)
금융부채증가(감소)		333.2	52.1	264.4	(154.3)	1.6
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	(82.5)	101.7
Unlevered CFO		283.8	337.4	362.7	436.0	489.6
Free Cash Flow		(153.7)	56.0	(1.8)	113.6	153.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

SK머티리얼즈



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

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	92.31%	7.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 11월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 것임이나, 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.