

# SK머티리얼즈 (036490)

## 배터리 음극재 사업의 첫걸음

### OLED 사업 진출 공시 이후 배터리 소재 관련 기업 투자

SK머티리얼즈는 반도체와 디스플레이용 공정 소재를 공급하며 주력 제품은 특수가스, 산업가스, 프리커서 (전구체)이다. 11/24, Blue OLED 소재 사업 진출을 위해 에스케이 제이엔씨 244억 원을 투자하기로 결정한 이후, 2차전지 소재 사업에 대해 첫발을 내디뎠다. 2015년에 설립된 Group14 Technologies의 시리즈 B 펀딩 (1천 7백만 달러)에 일부 참여했다. 이번 투자는 의무공시 한도를 넘지 않아 SK머티리얼즈 측의 공시는 없었고, Group14 Technologies 관련 외신을 통해 시장에 알려졌다.

### SK머티리얼즈를 비롯해 배터리 서플라이 체인에서 지분 투자

Group14 Technologies는 리튬-이온 배터리에 흑연/실리콘 음극 소재를 개발한다. 시리즈 A와 B 펀딩을 통해 Group14에 투자한 기업은 SK머티리얼즈를 비롯해 배터리 서플라이 체인과 VC이다. Amperex Technology Limited (ATL), BASF Venture Capital, Cabot Corporation (탄소 소재), OVP Venture Partners, 쇼와 덴코 (납축전지)이다.

### 투자 대상 기업의 연구 개발 제품은 흑연/실리콘 음극 소재

Group14 Technologies가 개발한 흑연/실리콘 음극 소재는 SCC55라고 불린다. 아주 작은 마이크로 사이즈의 실리콘-흑연 파우더 입자 (검정색 가루)이다. SCC55는 기존 대비 5배의 용량과 50% 이상의 에너지 밀도를 갖출 수 있다고 알려졌다. 이를 구현하는 기술은 2가지 (탄소 관련 Dryrolosis, 실리콘 관련 Siligenesis)이다. Dryrolosis는 탄소를 합성해 탄소 구조체 (Carbon scaffold)를 만들 때 솔벤트 (액체로 된 용매)를 사용하지 않는다는 의미에서 Dry라는 단어를 포함하는 것으로 추정된다. 한편 Siligenesis는 실리콘 음극재를 구현하는 기술이다. 탄소 구조체에 구멍이 송송 뚫렸으므로 배터리 충방전 시에 실리콘이 팽창하거나 수축해도 이를 어느 정도 감내할 수 있을 것으로 짐작한다.

### 이번 투자 건은 PER 밸류에이션을 높여 줄 수 있는 이벤트

SK머티리얼즈가 지분 인수 및 투자를 발표하는 경우에 주가의 결정 요인 중에서 EPS와 PER 중에 어떤 쪽에 영향을 끼칠지 가늠해 볼 수 있는데, 이번 투자 건은 PER 밸류에이션을 높여 줄 수 있는 이벤트라고 판단한다. 향후 SK머티리얼즈의 배터리 소재 사업 진출은 벤처 투자 성격을 띠고 있는 Group14의 펀딩 참여에 그치지 않을 것으로 판단한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 400,000원 | CP(12월22일): 307,300원

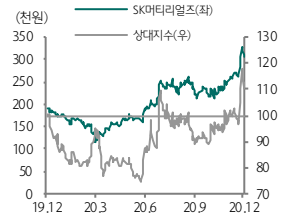
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	928.73
52주 최고/최저(원)	328,000/16,900
시가총액(십억원)	3,241.3
시가총액비중(%)	0.88
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	43,671.8
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
20년 배당금(예상,원)	4,275
20년 배당수익률(예상,%)	1.40
외국인지분율(%)	15.75
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
국민연금공단	7.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	24.0 57.1 60.1
상대	16.1 27.1 12.0

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	943.0	1,103.4
영업이익(십억원)	237.2	290.5
순이익(십억원)	159.1	200.9
EPS(원)	13,271	16,895
BPS(원)	63,371	79,445

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	687.3	772.2	947.7	1,273.6	1,415.6
영업이익	십억원	182.9	214.8	239.1	308.9	361.8
세전이익	십억원	159.6	184.0	204.7	261.1	308.3
순이익	십억원	112.7	128.2	142.2	203.7	240.5
EPS	원	10,682	12,150	13,484	19,312	22,799
증감율	%	10.58	13.74	10.98	43.22	18.06
PER	배	14.14	15.27	22.79	15.91	13.48
PBR	배	2.81	2.96	4.21	3.46	2.87
EV/EBITDA	배	8.90	8.76	12.45	9.79	8.39
ROE	%	29.57	30.22	30.80	38.11	33.73
BPS	원	53,676	62,737	73,056	88,737	106,888
DPS	원	3,750	3,850	4,275	5,473	6,461



Analyst 김경민  
02-3771-3398  
clairekm.kim@hanafn.com

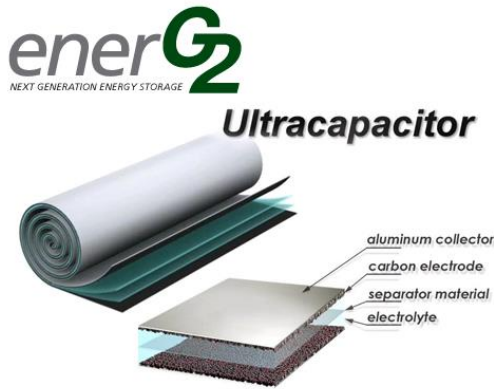
Semiconductor RA  
김주연  
kim\_juyeon@hanafn.com

표 1. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정 (배터리 소재 사업 관련 투자는 지분 참여이므로 실적 추정치에 반영하지 않음) (단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	227.5	246.7	261.3	285.3	308.0	330.0	350.3	772.2	947.7	1,273.6	1,415.6
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	148.2	158.2	158.2	160.2	168.2	176.6	176.6	511.1	600.7	681.5	749.6
SK에어가스+한유케미칼	44.3	43.9	47.6	61.0	66.0	65.5	71.0	90.9	158.8	196.8	293.4	322.8
SK트리켄	31.9	35.3	40.9	42.1	40.2	44.5	51.5	53.0	102.3	150.3	189.3	208.2
신규사업(HF, HSP, PR, OLED)	0.0	0.0	0.0	0.0	18.9	29.8	30.8	29.8		0.0	109.4	135.0
영업이익(연결)	53.1	56.6	62.5	66.9	68.9	73.1	79.9	87.0	214.8	239.1	308.9	361.8
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	26.4	31.1	31.1	31.5	33.0	34.7	34.7	106.2	114.0	133.9	147.3
SK에어가스+한유케미칼	14.7	14.4	14.0	18.0	19.4	19.5	21.4	27.6	58.0	61.1	87.9	100.6
SK트리켄	13.0	15.8	17.3	17.9	17.1	19.1	22.3	23.2	50.5	64.0	81.6	93.4
신규사업(HF, HSP, PR, OLED)					0.9	1.5	1.5	1.5			5.5	20.5
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.3%	25.6%	24.2%	23.7%	24.2%	24.8%	27.8%	25.2%	24.3%	25.6%
당기순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	39.1	37.5	44.9	45.8	48.0	52.5	57.4	143.3	159.1	203.7	240.5
순이익률%	17.7%	17.2%	15.2%	17.2%	16.0%	15.6%	15.9%	16.4%	18.6%	16.8%	16.0%	17.0%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

그림 1. Group14 Technologies의 전신인 enerG2



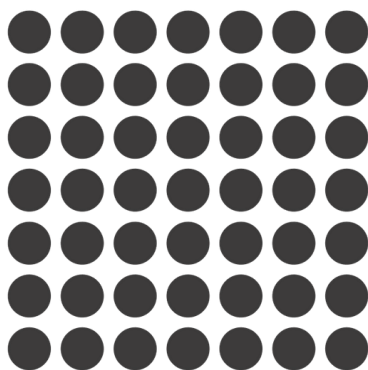
자료: <http://sustainableskies.org/two-new-battery-contenders/>, 하나금융투자

그림 2. Rick Luebbe, Group14 Technologies의 CEO & 창업자



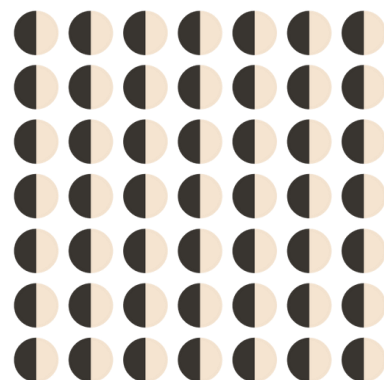
자료: Group14, 하나금융투자

그림 3. Dryrolosis: 탄소 구조체



자료: Group14, 하나금융투자

그림 4. Siligenesis: 탄소 구조체에 실리콘 소재가 결합



자료: Group14, 하나금융투자

그림 5. SK머티리얼즈의 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>687.3</b>	<b>772.2</b>	<b>947.7</b>	<b>1,273.6</b>	<b>1,415.6</b>
매출원가	430.4	467.1	589.6	804.7	876.0
매출총이익	256.9	305.1	358.1	468.9	539.6
판매비	74.0	90.4	119.1	160.0	177.8
<b>영업이익</b>	<b>182.9</b>	<b>214.8</b>	<b>239.1</b>	<b>308.9</b>	<b>361.8</b>
금융손익	(20.9)	(28.6)	(27.6)	(33.2)	(30.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.4)	(2.2)	(6.9)	(14.6)	(23.0)
<b>세전이익</b>	<b>159.6</b>	<b>184.0</b>	<b>204.7</b>	<b>261.1</b>	<b>308.3</b>
법인세	36.1	40.7	45.5	57.5	67.8
계속사업이익	123.4	143.3	159.1	203.7	240.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>123.4</b>	<b>143.3</b>	<b>159.1</b>	<b>203.7</b>	<b>240.5</b>
비배주주지분 손익	10.8	15.2	16.9	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>112.7</b>	<b>128.2</b>	<b>142.2</b>	<b>203.7</b>	<b>240.5</b>
지배주주지분포괄이익	134.6	130.8	145.3	182.5	215.4
NOPAT	141.5	167.3	185.9	240.9	282.2
EBITDA	277.4	328.5	361.3	437.6	496.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	34.16	12.35	22.73	34.39	11.15
NOPAT증가율	23.91	18.23	11.12	29.59	17.14
EBITDA증가율	24.51	18.42	9.98	21.12	13.48
영업이익증가율	23.83	17.44	11.31	29.19	17.13
(지배주주)순이익증가율	10.60	13.75	10.92	43.25	18.07
EPS증가율	10.58	13.74	10.98	43.22	18.06
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	37.38	39.51	37.79	36.82	38.12
EBITDA이익률	40.36	42.54	38.12	34.36	35.08
영업이익률	26.61	27.82	25.23	24.25	25.56
계속사업이익률	17.95	18.56	16.79	15.99	16.99

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>263.8</b>	<b>312.7</b>	<b>320.6</b>	<b>381.2</b>	<b>512.4</b>
금융자산	16.5	44.5	108.7	275.3	395.1
현금성자산	16.1	39.8	102.6	267.2	386.1
매출채권	123.4	102.3	104.3	109.6	116.1
재고자산	111.8	150.1	193.1	222.1	246.9
기타유동자산	12.1	15.8	(85.5)	(225.8)	(245.7)
<b>비유동자산</b>	<b>1,134.7</b>	<b>1,303.1</b>	<b>1,719.2</b>	<b>1,809.7</b>	<b>1,895.1</b>
투자자산	12.5	15.0	17.5	19.5	20.4
금융자산	12.5	15.0	17.5	19.5	20.4
유형자산	1,106.1	1,231.8	1,614.3	1,706.9	1,795.2
무형자산	10.0	31.7	64.9	60.9	57.0
기타비유동자산	6.1	24.6	22.5	22.4	22.5
<b>자산총계</b>	<b>1,398.4</b>	<b>1,615.8</b>	<b>2,039.8</b>	<b>2,190.9</b>	<b>2,407.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>501.3</b>	<b>681.6</b>	<b>975.0</b>	<b>956.6</b>	<b>979.9</b>
금융부채	377.0	512.0	791.9	744.4	746.0
매입채무	17.9	15.9	20.5	27.5	30.6
기타유동부채	106.4	153.7	162.6	184.7	203.3
<b>비유동부채</b>	<b>493.8</b>	<b>414.0</b>	<b>551.1</b>	<b>555.3</b>	<b>557.1</b>
금융부채	487.6	404.6	539.0	539.0	539.0
기타비유동부채	6.2	9.4	12.1	16.3	18.1
<b>부채총계</b>	<b>995.1</b>	<b>1,095.5</b>	<b>1,526.1</b>	<b>1,511.9</b>	<b>1,537.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>376.2</b>	<b>471.8</b>	<b>451.8</b>	<b>617.2</b>	<b>808.6</b>
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)	(318.2)	(318.2)	(318.2)
기타포괄이익누계액	20.1	22.8	25.9	25.9	25.9
이익잉여금	521.5	613.9	719.6	885.0	1,076.5
<b>비배주주지분</b>	<b>27.1</b>	<b>48.5</b>	<b>61.9</b>	<b>61.9</b>	<b>61.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>403.3</b>	<b>520.3</b>	<b>513.7</b>	<b>679.1</b>	<b>870.5</b>
순금융부채	848.0	872.0	1,222.2	1,008.0	889.9

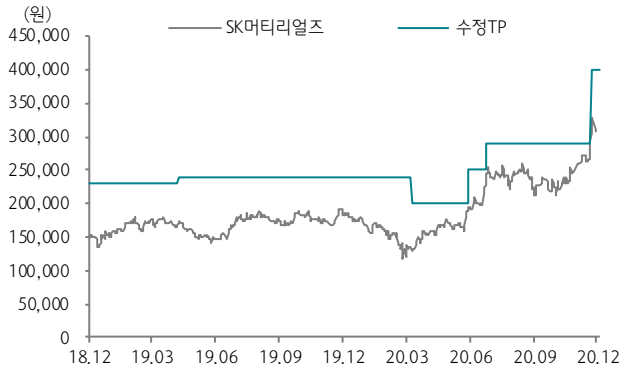
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,682	12,150	13,484	19,312	22,799
BPS	53,676	62,737	73,056	88,737	106,888
CFPS	26,905	31,988	34,688	40,104	44,901
EBITDAPS	26,295	31,146	34,252	41,484	47,085
SPS	65,157	73,210	89,854	120,743	134,210
DPS	3,750	3,850	4,275	5,473	6,461
<b>주가지표(배)</b>					
PER	14.14	15.27	22.79	15.91	13.48
PBR	2.81	2.96	4.21	3.46	2.87
PCR	5.61	5.80	8.86	7.66	6.84
EV/EBITDA	8.90	8.76	12.45	9.79	8.39
PSR	2.32	2.53	3.42	2.55	2.29
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	29.57	30.22	30.80	38.11	33.73
ROA	8.95	8.50	7.78	9.63	10.46
ROIC	13.91	13.51	12.48	14.37	16.29
부채비율	246.74	210.55	297.10	222.64	176.55
순부채비율	210.26	167.60	237.93	148.44	102.22
이자보상배율(배)	8.62	7.59	7.71	8.56	10.21

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>176.0</b>	<b>251.5</b>	<b>421.3</b>	<b>387.9</b>	<b>387.4</b>
당기순이익	123.4	143.3	159.1	203.7	240.5
조정	11	13	12	13	13
감가상각비	94.5	113.8	122.2	128.7	134.9
외환거래손익	2.1	1.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(85.6)	(102.3)	(110.2)	(115.7)	(121.9)
영업활동 자산부채 변동	(56.0)	(25.7)	137.8	55.5	12.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(330.5)</b>	<b>(237.4)</b>	<b>(581.8)</b>	<b>(221.3)</b>	<b>(221.2)</b>
투자자산감소(증가)	(1.0)	(2.5)	(2.5)	(2.0)	(0.9)
자본증가(감소)	(327.1)	(192.6)	(540.0)	(217.2)	(219.4)
기타	(2.4)	(42.3)	(39.3)	(2.1)	(0.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>151.7</b>	<b>9.7</b>	<b>115.2</b>	<b>(85.8)</b>	<b>(47.4)</b>
금융부채증가(감소)	333.2	52.1	414.3	(47.5)	1.6
자본증가(감소)	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(130.9)	(6.8)	(262.6)	0.0	0.0
배당지급	(35.6)	(35.6)	(36.5)	(38.3)	(49.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(2.6)</b>	<b>23.7</b>	<b>62.8</b>	<b>164.6</b>	<b>118.8</b>
Unlevered CFO	283.8	337.4	365.9	423.0	473.6
Free Cash Flow	(153.7)	56.0	(119.6)	170.7	168.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.16	BUY	400,000		
20.7.17	BUY	290,000	-16.44%	0.86%
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 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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 12월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 12월 23일 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 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.