

SK머티리얼즈

BUY(유지)

036490 기업분석 | IT 소재

목표주가(상향)	400,000원	현재주가(01/18)	317,200원	Up/Downside	+26.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 19

신규 아이템, 이제 세어 보기도 힘들다

Comment

4분기 실적 양호: SK머티리얼즈의 2020년 4분기 실적은 매출액 2,627억원(+29.4%, YoY/+6.5%, QoQ), 영업이익 623억원(+26.9%, YoY/-0.4%, QoQ)으로 외형 성장이 지속될 전망이다. 4분기 메모리 업황 호조에 따른 WF6, NF3 등 반도체용 특수가스 출하가 지속 증가하는 상황에서, 국내 대면적 LCD라인의 지속 가동과 중소형 OLED패널의 가동율 상승으로 디스플레이용 특수가스 출하도 증가했기 때문이다. 또한 SK하이닉스 M16 신규라인 증설에 따른 SK머티리얼즈에어플러스(구 SK에어가스)의 매출도 크게 개선되며 실적 호조에 기여할 전망이다.

이제 세어 보기도 힘들다: SK머티리얼즈의 공격적인 사업 확대는 아직도 진행 중이다. 최근 1년여 동안 HF가스 및 고선택비 인산(HSP)의 신규 개발과 한유케미칼, SK퍼포먼스머티리얼즈 등 반도체용 신규사업에 성공적으로 진출하였다. 여기에 20년 11월 일본 JNC 와 OLED 소재 사업 관련 JV인 SK materials JNC를 설립하였고, 2차전지 소재 사업 진출을 위해 그룹14 테크놀리지의 시리즈 B펀딩에 일부 참여하였다. 결국 2021년 반도체 업황 호조에 따른 특수가스 매출 성장에도 신규 사업군의 성장으로 특수가스 매출 비중은 52% 수준까지 낮아질 전망이다.

Action

투자이전 매수 유지, 목표주가 400,000원으로 상향: 메모리 업황 호조에 따른 특수가스 성장과 신규 아이템 다각화에 따른 프리미엄을 반영하여 동사의 목표주가를 40만원으로 상향한다. 동사의 적극적인 신제품 다각화에 따른 안정적인 실적 성장은 구조적으로 지속된다고 판단되는바 동사에 대해 매수 추천한다.

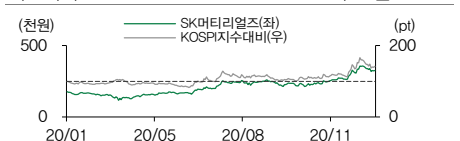
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	687	772	949	1,110	1,273
(증가율)	34.2	12.4	22.9	16.9	14.7
영업이익	183	215	234	291	343
(증가율)	23.9	17.4	9.2	24.0	18.0
지배주주순이익	113	128	134	177	214
EPS	10,682	12,150	12,721	16,768	20,325
PER (H/L)	18.2/12.8	16.4/11.0	28.1	19.4	16.0
PBR (H/L)	5.5/3.8	4.4/3.0	6.6	4.8	3.8
EV/EBITDA (H/L)	10.5/8.4	9.0/7.2	12.6	9.8	8.4
영업이익률	26.6	27.8	24.7	26.2	26.9
ROE	29.6	30.2	25.7	27.5	26.7

Stock Data

52주 최저/최고	116,900/357,800원
KOSDAQ /KOSPI	964/3,086pt
시가총액	34,290억원
60일-평균거래량	51,756
외국인지분율	16.1%
60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	SK 외 1인 49.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.1	47.2	86.8
상대기준	7.3	28.9	31.6

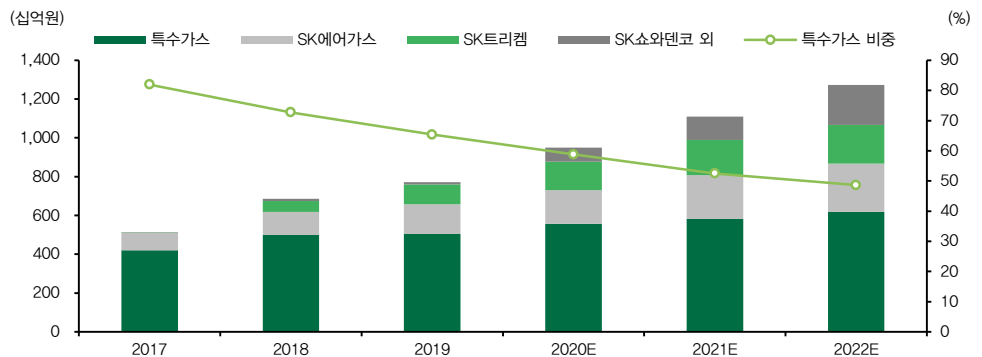
도표 1. SK머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	772	949	1,110	212	227	247	263	261	271	285	293
%YoY	12.4	22.9	16.9	15.2	24.3	22.1	29.4	22.8	19.1	15.5	11.5
%QoQ				4.6	7.1	8.5	6.5	-0.7	3.8	5.2	2.8
특수가스	505	558	582	132	135	146	144	139	144	148	151
SK에어가스	153	172	226	39	37	41	55	56	55	58	58
SK트리캠	102	147	180	32	35	39	40	41	44	48	47
SK쇼와덴코 외	13	72	121	10	20	20	23	25	28	31	37
매출원가	467	602	691	134	143	156	169	164	169	177	181
매출원가율(%)	60.5	63.4	62.2	63.1	63.0	63.3	64.2	62.8	62.3	62.1	61.8
매출총이익	305	347	419	78	84	91	94	97	102	108	112
매출총이익률(%)	39.5	36.6	37.8	36.9	37.0	36.7	35.8	37.2	37.7	37.9	38.2
판매비	90	113	128	25	28	28	32	30	31	34	34
영업이익	214.8	234.4	290.6	53.1	56.6	62.5	62.3	67.0	71.0	74.4	78.2
%YoY	17.4	9.2	24.0	-2.6	2.7	11.4	26.9	26.2	25.4	19.0	25.6
%QoQ				8.2	6.5	10.5	-0.4	7.7	5.8	4.9	5.1
영업이익률(%)	27.8	24.7	26.2	25.0	24.9	25.3	23.7	25.7	26.2	26.1	26.7
법인세차감전손익	184.0	201.2	265.0	50.8	47.3	48.9	54.2	60.9	63.7	64.6	75.9
법인세비용	40.7	45.2	59.4	13.2	8.3	11.4	12.4	15.8	11.1	15.1	17.4
당기순이익	128.2	134.2	176.9	32.2	33.8	31.3	36.9	38.8	45.2	42.6	50.3
당기순이익률(%)	16.6	14.1	15.9	15.2	14.9	12.7	14.0	14.9	16.7	14.9	17.2
EPS(원)	12,150	12,721	16,768								
PER(배)	15.3	24.9	18.9								
BPS(원)	44,730	54,182	67,681								
PBR(배)	4.1	5.9	4.7								

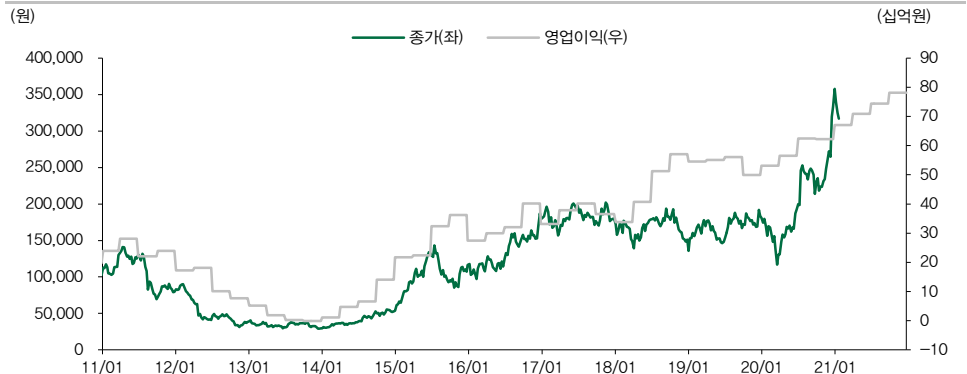
자료: DB 금융투자

도표 2. SK머티리얼즈 사업부별 매출 추이 및 전망



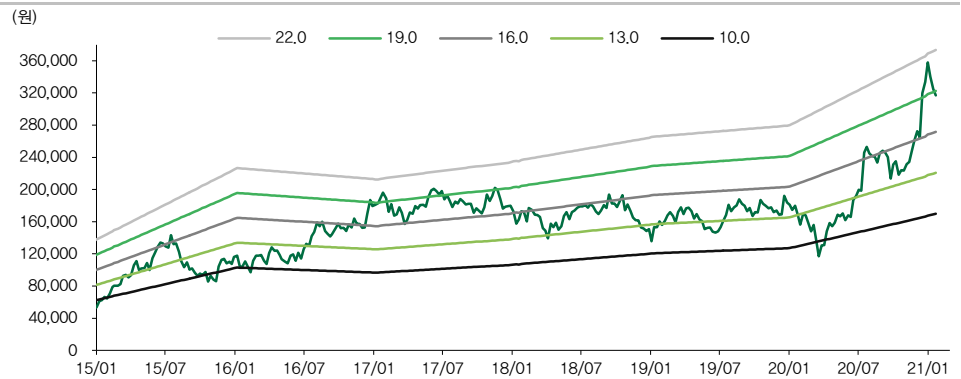
자료: DB금융투자

도표 3. SK머티리얼즈 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



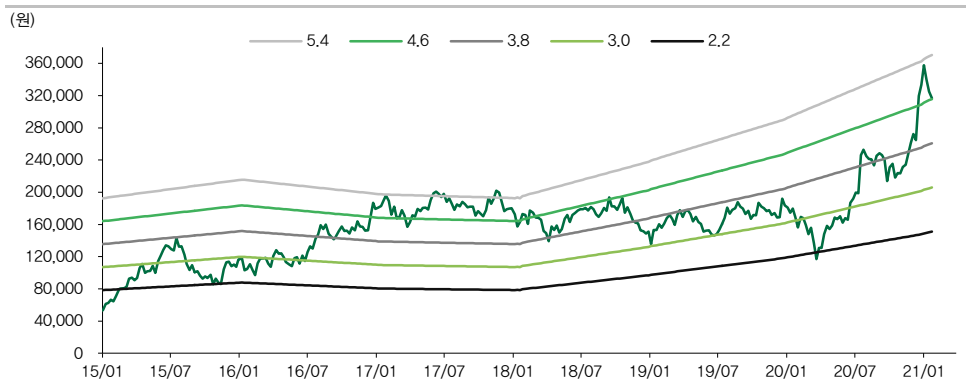
자료: DB 금융투자

도표 4. SK머티리얼즈 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 5. SK머티리얼즈 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	264	313	419	554	793
현금및현금성자산	16	40	68	148	299
매출채권및기타채권	126	104	143	184	217
재고자산	112	150	183	185	223
비유동자산	1,135	1,303	1,351	1,411	1,446
유형자산	1,106	1,232	1,282	1,345	1,382
무형자산	10	32	29	27	25
투자자산	12	15	15	15	15
자산총계	1,398	1,616	1,785	1,979	2,254
유동부채	501	682	729	752	812
매입채무및기타채무	101	140	188	211	271
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	1,143	1,166	1,226
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	19	19	19	19	19
이익잉여금	521	614	714	856	1,036
비지배주주지분	27	49	70	99	134
자본총계	403	520	642	813	1,028

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	176	252	291	347	395
당기순이익	123	143	156	206	249
현금유출이없는비용및수익	160	194	209	231	245
유형및무형자산상각비	94	114	138	148	154
영업관련자산부채변동	-56	-26	-29	-30	-28
매출채권및기타채권의감소	-40	27	-39	-41	-33
재고자산의감소	-29	-42	-32	-2	-39
매입채무및기타채무의증가	-11	-3	47	23	60
투자활동현금흐름	-330	-237	-183	-203	-180
CAPEX	-330	-196	-186	-209	-189
투자자산의순증	-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	-34	-34
기타현금흐름	0	0	-14	0	0
현금의증가	-3	24	28	80	151
기초현금	19	16	40	68	148
기말현금	16	40	68	148	299

자료: SK 머티리얼즈, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	687	772	949	1,110	1,273
매출원가	430	467	602	691	782
매출총이익	257	305	347	419	491
판매비	74	90	113	128	148
영업이익	183	215	234	291	343
EBITDA	277	329	373	439	497
영업외손익	-23	-31	-33	-25	-22
금융손익	-21	-29	-25	-23	-20
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-2	-8	-2	-2
세전이익	160	184	201	265	321
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	143	156	206	249
지배주주지분순이익	113	128	134	177	214
비지배주주지분순이익	11	15	22	29	35
총포괄이익	146	146	156	206	249
증감률(%YoY)					
매출액	34.2	12.4	22.9	16.9	14.7
영업이익	23.9	17.4	9.2	24.0	18.0
EPS	10.6	13.7	4.7	31.8	21.2

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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	10,682	12,150	12,721	16,768	20,325
BPS	35,670	44,730	54,182	67,681	84,736
DPS	3,750	3,850	3,850	3,850	3,850
Multiple(배)					
P/E	14.1	15.3	28.1	19.4	16.0
P/B	4.2	4.1	6.6	4.8	3.8
EV/EBITDA	8.9	8.8	12.6	9.8	8.4
수익성(%)					
영업이익률	26.6	27.8	24.7	26.2	26.9
EBITDA마진	40.4	42.5	39.3	39.6	39.0
순이익률	18.0	18.6	16.4	18.5	19.6
ROE	29.6	30.2	25.7	27.5	26.7
ROA	9.8	9.5	9.2	10.9	11.8
ROIC	13.1	12.7	12.8	15.0	16.8
안정성및기타					
부채비율(%)	246.7	210.6	178.0	143.4	119.3
이자보상배율(배)	8.6	7.6	8.0	10.0	11.8
배당성향(배)	28.8	25.5	22.1	16.8	13.8

Compliance Notice

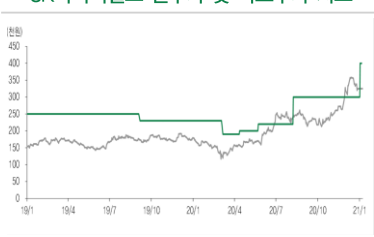
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 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

SK머티리얼즈 현주가 및 목표주가 차트



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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/10/16	Buy	250,000	-33.9 -22.6	21/01/19	Buy	400,000	-
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	-12.9 19.3				

주: *표는 담당자 변경