



2021년 1월 26일 | Equity Research

SK머티리얼즈 (036490)

이익이 예상 하회해도 목표주가 유지

4Q20 잠정 실적에서 영업이익과 순이익이 컨센서스 하회

SK머티리얼즈는 반도체와 디스플레이용 공정 소재를 공급하며 주력 제품은 특수가스, 산업가스, 프리커서 (전구체)다. 신규 사업에 진출해 포토레지스트, OLED 공정 소재 매출이 각각 2020년, 2021년부터 늘어난다. 1월 25일 공시된 4Q20 연결 실적에서 매출은 2,685억 원으로 컨센서스 2,625억 원을 상회했다. 영업이익은 617억 원, 당기순이익 (비지배 지분 포함) 421억 원으로 각각 컨센서스 (영업이익 649억 원, 당기순이익 477억 원)를 하회했다.

원화 강세와 일회성 비용이 이익 측면의 컨센서스 하회 원인

2020년 9월부터 원화가 강세를 지속해 이익 측면에서 부정적이었다. 그 밖에 임직원 인센티브가 연간 단위로 확정되면서 추가적으로 계상된 비용과 신규 사업 진출 관련 비용이 4분기 이익에 영향을 주었다. 원화 강세 영향 및 계절적 비수기 진입을 감안해 2021년 1분기 매출과 영업이익은 2020년 4분기 (2,684억 원, 617억 원) 수준과 유사한 2,699억 원, 613억 원으로 추정한다.

2021년 매출 1조 1,519억 원, 영업이익 2,824억 원 전망

원화 강세를 감안해 2021년 실적 추정치를 중전 전망치 (매출 1조 2,736억 원, 영업이익 3,089억 원) 대비 하향 조정한다. 목표주가는 40만 원을 유지한다. 원화 강세가 하향 조정의 주된 원인이며, 주력 계열사와 주력 제품 (트리켄의 프리커서, 에어플러스의 산업가스, 리뉴텍의 탄산 소재)의 실적 성장성 (연간 20%)에 대한 시각을 유지하기 때문이다.

지역별 매출에서 중국 & 대만 매출 증가하는 것에 주목

2019년 지역별 매출은 한국 75%, 일본 및 기타 7%, 중국 및 대만 18%였다. 2020년은 달라졌다. 중국 및 대만 매출 비중이 22%까지 늘어났다. 여타 지역은 대한민국 72%, 일본 및 기타 6%이다. 중국 및 대만 매출을 금액으로 환산하면 2020년 연결 매출에서 2,000억 원 이상이 증화권에서 발생했다. 증화권 내에서 중국 및 대만 고객사향 매출 비중이 각각 절반에 근접한 것으로 추정해보면 대만의 반도체 파운드리 고객사들이 SK머티리얼즈의 매출에 적지 않게 기여하고 있다는 점을 알 수 있다. 최근 반도체 업종에서 시스템 반도체 파운드리 고객사를 확보한 종목에 투자자들의 관심이 이어지고 있다. 이러한 와중에 SK머티리얼즈의 지역별 매출이 새로운 화두로 떠오를 것으로 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(1월25일): 346,600원

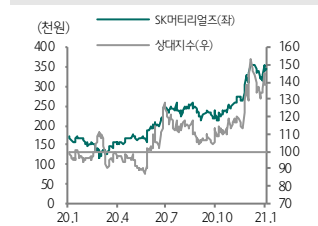
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	999.30
52주 최고/최저(원)	357,800/116,900
시가총액(십억원)	3,655.8
시가총액비중(%)	0.91
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	54,577.1
60일 평균 거래대금(십억원)	16.2
20년 배당금(예상, 원)	4,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.12
외국인지분율(%)	16.11
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
국민연금공단	7.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.9 44.8 104.8
상대	(3.4) 15.2 40.5

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	946.1	1,122.7
영업이익(십억원)	237.7	294.9
순이익(십억원)	158.7	203.2
EPS(원)	13,218	17,172
BPS(원)	62,010	78,241

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	687.3	772.2	955.0	1,151.9	1,274.8
영업이익	십억원	182.9	214.8	233.9	282.4	330.1
세전이익	십억원	159.6	184.0	202.2	240.5	283.8
순이익	십억원	112.7	128.2	139.4	187.6	221.4
EPS	원	10,682	12,150	13,217	17,784	20,990
증감율	%	10.58	13.74	8.78	34.55	18.03
PER	배	14.14	15.27	27.07	19.49	16.51
PBR	배	2.81	2.96	4.92	3.98	3.32
EV/EBITDA	배	8.90	8.76	14.01	11.65	10.07
ROE	%	29.57	30.22	30.28	35.74	31.99
BPS	원	53,676	62,737	72,789	87,175	104,497
DPS	원	3,750	3,850	4,000	4,320	4,589



Semiconductor Analyst

김경민, CFA

02-3771-3398

clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA

김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

표 1. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정 (변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	227.5	246.7	268.5	269.9	276.4	287.1	318.5	772.2	955.0	1,151.9	1,274.8
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	148.2	158.2	162.9	156.0	158.8	164.6	167.6	511.1	605.4	647.0	711.7
에어플러스+리뉴텍	44.3	43.9	47.6	63.4	59.0	59.8	61.7	81.3	158.8	199.2	261.9	288.0
SK트리캡	31.9	35.3	40.9	42.2	39.0	39.2	40.2	49.0	102.3	150.4	167.4	184.1
신사업(퍼포먼스, OLED, HF, HSP)	0.0	0.0	0.0	0.0	15.9	18.0	20.0	18.0			71.9	91.0
영업이익(연결)	53.1	56.6	62.5	61.7	61.3	71.4	74.3	75.4	214.8	233.9	282.4	330.1
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	26.4	31.1	28.8	27.9	30.3	34.6	30.8	106.2	111.8	123.6	136.0
에어플러스+리뉴텍	14.7	14.4	14.0	16.8	16.9	21.0	19.5	22.4	58.0	59.9	79.8	87.7
SK트리캡	13.0	15.8	17.3	16.1	15.5	18.7	18.2	19.4	50.5	62.2	71.9	79.1
신사업(퍼포먼스, OLED, HF, HSP)					1.0	1.4	2.0	2.7			7.1	27.3
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	22.7%	25.8%	25.9%	23.7%	27.8%	24.5%	24.5%	25.9%
당기순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	39.1	37.5	42.1	40.4	47.8	49.6	49.7	143.3	156.3	187.6	221.4
순이익률%	17.7%	17.2%	15.2%	15.7%	15.0%	17.3%	17.3%	15.6%	18.6%	16.4%	16.3%	17.4%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 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	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
SK트리캡	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
SK트리캡	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

표 3. 동종업종 비교 - 1월 22일 종가 기준 비교

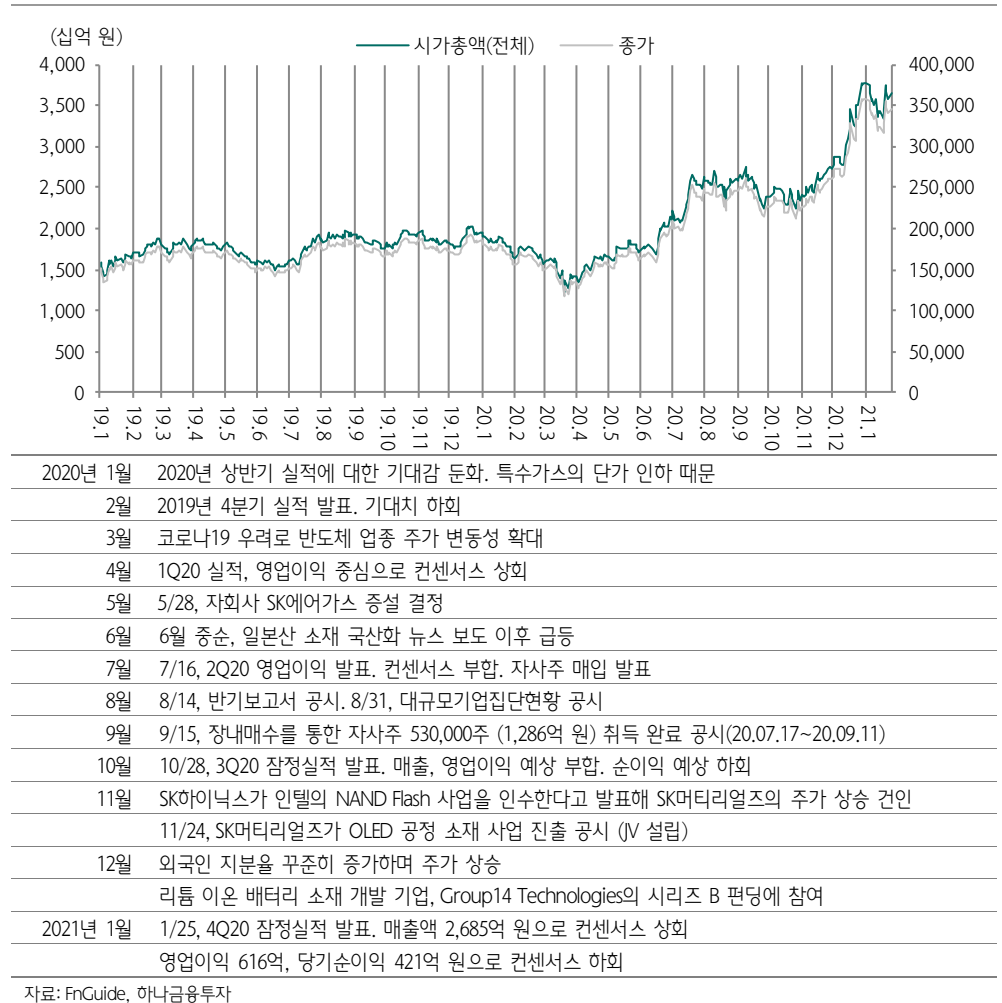
(단위: 각국 통화, 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
Air Products	284	69,102.7	10,282.9	9,702.8	10,582.6	2,472.4	2,479.5	2,764.4	2,086.1	N/A	N/A	33.8	30.4	5.0	4.7
Entegris	112	16,715.0	1,854.1	2,017.7	2,229.0	421.0	486.9	562.6	297.0	N/A	N/A	45.3	39.1	11.1	9.0
CMC Materials	168	5,384.5	1,196.4	1,240.1	1,272.8	127.4	318.9	309.0	45.2	N/A	N/A	23.3	22.9	4.1	3.7
SK머티리얼즈	340,000	3,586.2	772.2	946.1	1,122.7	214.8	237.7	294.9	143.3	158.7	203.2	25.7	19.8	5.5	4.4
한솔케미칼	200,000	2,259.0	587.6	620.1	710.6	111.4	151.5	186.8	91.0	130.5	149.9	18.1	15.8	4.0	3.3
솔브레인	275,300	2,141.4	N/A	874.3	975.7	N/A	207.6	242.8	N/A	177.4	181.7	13.7	11.8	N/A	N/A
동진세미켐	34,450	1,771.2	875.3	912.5	N/A	104.9	125.0	N/A	58.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
티씨케이	135,000	1,576.1	171.4	227.8	269.0	59.2	79.6	95.3	46.8	63.3	75.9	24.9	20.8	5.8	4.7
후성	13,100	1,213.2	248.9	261.1	327.0	13.4	7.2	41.4	0.2	-1.5	29.8	655.8	40.7	5.8	5.2
에스앤에스텍	41,500	890.2	84.5	93.1	127.0	11.1	13.6	21.8	10.1	12.6	19.6	67.2	45.4	5.2	4.7
이엔에프테크놀로지	46,600	664.4	481.0	491.0	510.0	59.6	75.0	75.0	46.7	57.0	61.0	11.9	11.1	2.1	1.8
하나머티리얼즈	30,400	596.7	154.8	200.1	251.0	40.9	50.3	67.2	27.7	36.7	49.2	16.3	12.1	3.2	2.6
코미코	57,700	576.3	173.5	203.8	242.0	34.5	41.0	53.9	22.8	27.9	39.1	19.1	15.1	3.6	2.9
원익QnC	21,250	558.6	263.1	526.7	592.3	27.4	48.4	77.5	3.6	20.0	53.9	22.1	10.9	2.4	2.0
원익머티리얼즈	35,500	447.6	220.8	274.6	309.3	36.1	44.0	54.1	28.1	30.8	41.7	14.5	10.7	1.3	1.2
월텍스	18,250	301.3	117.4	153.7	183.1	23.4	34.9	42.2	19.4	28.3	31.9	11.1	9.2	2.6	2.0
디엔에프	25,200	271.2	58.8	N/A	N/A	5.3	N/A	N/A	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

주: P/E 및 P/B는 컨센서스 기준 밸류에이션. 컨센서스가 없는 경우는 N/A로 표시

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	687.3	772.2	955.0	1,151.9	1,274.8
매출원가	430.4	467.1	601.0	724.7	784.5
매출총이익	256.9	305.1	354.0	427.2	490.3
판매비	74.0	90.4	120.1	144.8	160.3
영업이익	182.9	214.8	233.9	282.4	330.1
금융손익	(20.9)	(28.6)	(27.4)	(33.8)	(32.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.4)	(2.2)	(4.2)	(8.1)	(13.8)
세전이익	159.6	184.0	202.2	240.5	283.8
법인세	36.1	40.7	45.9	52.9	62.4
계속사업이익	123.4	143.3	156.3	187.6	221.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	123.4	143.3	156.3	187.6	221.4
비자배주주지분 순이익	10.8	15.2	16.9	0.0	0.0
지배주주순이익	112.7	128.2	139.4	187.6	221.4
지배주주지분포괄이익	134.6	130.8	142.5	167.7	197.9
NOPAT	141.5	167.3	180.8	220.3	257.5
EBITDA	277.4	328.5	352.1	407.6	460.3
성장성(%)					
매출액증가율	34.16	12.35	23.67	20.62	10.67
NOPAT증가율	23.91	18.23	8.07	21.85	16.89
EBITDA증가율	24.51	18.42	7.18	15.76	12.93
영업이익증가율	23.83	17.44	8.89	20.74	16.89
(지배주주)순이익증가율	10.60	13.75	8.74	34.58	18.02
EPS증가율	10.58	13.74	8.78	34.55	18.03
수익성(%)					
매출총이익률	37.38	39.51	37.07	37.09	38.46
EBITDA이익률	40.36	42.54	36.87	35.39	36.11
영업이익률	26.61	27.82	24.49	24.52	25.89
계속사업이익률	17.95	18.56	16.37	16.29	17.37

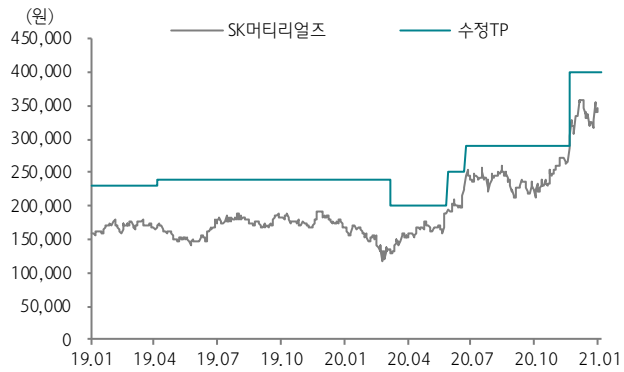
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,682	12,150	13,217	17,784	20,990
BPS	53,676	62,737	72,789	87,175	104,497
CFPS	26,905	31,988	34,065	37,876	42,330
EBITDAPS	26,295	31,146	33,379	38,647	43,637
SPS	65,157	73,210	90,539	109,209	120,865
DPS	3,750	3,850	4,000	4,320	4,589
주가지표(배)					
PER	14.14	15.27	27.07	19.49	16.51
PBR	2.81	2.96	4.92	3.98	3.32
PCR	5.61	5.80	10.50	9.15	8.19
EV/EBITDA	8.90	8.76	14.01	11.65	10.07
PSR	2.32	2.53	3.95	3.17	2.87
재무비율(%)					
ROE	29.57	30.22	30.28	35.74	31.99
ROA	8.95	8.50	7.58	8.78	9.57
ROIC	13.91	13.51	12.67	13.99	15.62
부채비율	246.74	210.55	303.87	233.20	186.06
순부채비율	210.26	167.60	215.01	155.51	108.26
이자보상배율(배)	8.62	7.59	7.54	7.83	9.33

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	263.8	312.7	554.9	612.1	761.8
금융자산	16.5	44.5	232.8	251.8	368.6
현금성자산	16.1	39.8	226.6	244.3	360.2
매출채권	123.4	102.3	104.3	109.6	116.1
재고자산	111.8	150.1	198.5	228.3	252.6
기타유동자산	12.1	15.8	19.3	22.4	24.5
비유동자산	1,134.7	1,303.1	1,508.2	1,595.7	1,656.3
투자자산	12.5	15.0	17.6	18.9	19.7
금융자산	12.5	15.0	17.6	18.9	19.7
유형자산	1,106.1	1,231.8	1,403.2	1,493.5	1,557.1
무형자산	10.0	31.7	64.9	60.9	57.0
기타비유동자산	6.1	24.6	22.5	22.4	22.5
자산총계	1,398.4	1,615.8	2,063.1	2,207.8	2,418.1
유동부채	501.3	681.6	1,000.9	991.2	1,017.2
금융부채	377.0	512.0	792.2	743.2	744.7
매입채무	17.9	15.9	21.0	25.4	28.1
기타유동부채	106.4	153.7	187.7	222.6	244.4
비유동부채	493.8	414.0	551.4	554.0	555.6
금융부채	487.6	404.6	539.0	539.0	539.0
기타비유동부채	6.2	9.4	12.4	15.0	16.6
부채총계	995.1	1,095.5	1,552.4	1,545.2	1,572.8
지배주주지분	376.2	471.8	449.0	600.7	783.4
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	716.8	868.6	1,051.3
비지배주주지분	27.1	48.5	61.9	61.9	61.9
자본총계	403.3	520.3	510.9	662.6	845.3
순금융부채	848.0	872.0	1,098.4	1,030.4	915.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	176.0	251.5	413.6	317.4	348.6
당기순이익	123.4	143.3	156.3	187.6	221.4
조정	11	13	12	13	13
감가상각비	94.5	113.8	118.2	125.3	130.2
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)	(106.2)	(112.3)	(117.2)
영업활동 자산부채 변동	(56.0)	(25.7)	136.8	4.5	(3.0)
투자활동 현금흐름	(330.5)	(237.4)	(367.0)	(214.0)	(191.6)
투자자산감소(증가)	(1.0)	(2.5)	(2.6)	(1.2)	(0.8)
자본증가(감소)	(327.1)	(192.6)	(324.9)	(211.5)	(190.0)
기타	(2.4)	(42.3)	(39.5)	(1.3)	(0.8)
재무활동 현금흐름	151.7	9.7	115.5	(84.8)	(37.2)
금융부채증가(감소)	333.2	52.1	414.6	(49.0)	1.4
자본증가(감소)	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(130.9)	(6.8)	(262.6)	0.0	0.1
배당지급	(35.6)	(35.6)	(36.5)	(35.8)	(38.7)
현금의 증감	(2.6)	23.7	186.8	17.7	115.9
Unlevered CFO	283.8	337.4	359.3	399.5	446.5
Free Cash Flow	(153.7)	56.0	87.8	105.9	158.6

SK머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 22일

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 2021년 1월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 1월 26일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.