



SK머티리얼즈 (036490)

이제는 종합 전자소재 기업으로 탈바꿈

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472

Buy (유지)

목표주가(상향): 470,000원

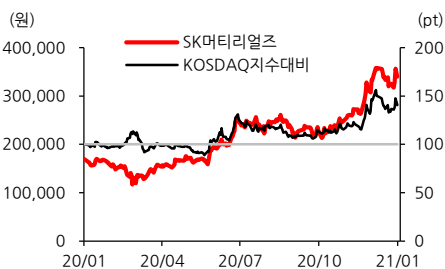
현재 주가(1/25)	346,600원
상승여력	▲ 35.6%
시가총액	36,558억원
발행주식수	10,548천주
52 주 최고가 / 최저가	357,800 / 116,900원
90 일 일평균 거래대금	157.34억원
외국인 지분율	16.1%
주주 구성	
SK (외 2 인)	49.1%
자사주 (외 1 인)	15.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.9	54.9	44.8	104.8
상대수익률(KOSDAQ)	-3.7	31.2	19.1	59.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	687	772	955	1,110
영업이익	183	215	234	284
EBITDA	277	329	361	436
지배주주순이익	113	128	133	165
EPS	10,682	12,150	12,618	15,621
순차입금	830	862	1,306	1,268
PER	14.1	15.3	28.4	22.2
PBR	4.2	4.1	8.6	6.5
EV/EBITDA	8.7	8.6	14.1	11.3
배당수익률	2.5	2.1	1.1	1.2
ROE	29.6	30.2	29.2	32.9

주가 추이



SK 머티리얼즈의 4 분기 실적은 나쁘지 않았습니다. 일회성 비용을 제외하면 3 분기와 유사한 수준입니다. 1 분기에도 비수기 영향은 없었습니다. 반도체 업황이 좋아지고 있고, 최근 인수했던 자회사들의 실적 성장이 본격적으로 나타나고 있습니다. 목표주가를 상향합니다.

4분기 실적은 기대치를 소폭 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 2,685억 원, 영업이익 617억 원을 기록했습니다. 이는 시장 컨센서스 영업이익 655억 원을 소폭 하회하는 것인데, 원달러 환율 하락과 일회성 비용 때문이다. 전사 매출액에서 드러나듯이 전 사업부의 고른 성장이 나타났다. NF3 물량이 전분기 대비 9% 증가했고, 에어가스도 SK하이닉스 M16 공장 램프업에 힘입어 성장했으며, SK트리콤은 하프늄계 프리커서 수요가 높아져 4분기에도 매출이 증가했다.

2021년 연간 영업이익 2,841억 원 전망

우리는 동사의 올해 연간 실적으로 매출액 1조 1,100억 원, 영업이익 2,841억 원을 전망한다. 기존 주력사업인 특수가스와 프리커서 사업이 구조적으로 성장하는 가운데, 최근 인수했던 자회사들이 고객사의 캐파 증설과 반도체향 제품 다각화를 통해 고성장 국면에 진입했다. 또한, PR 사업을 영위하고 있는 퍼포먼스의 본격적인 매출 확대, OLED 소재 회사인 JNC와의 JV 설립, 2차전지 소재 사업 가시화 등을 감안하면 실적 업사이드가 존재한다.

목표주가 47만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 47만 원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 목표배수 30배를 적용한 것이다. 주력 전방 산업인 반도체 시황이 2022년까지 상승 사이클에 진입하고 있고, 2차전지와 OLED 관련 소재 사업이 본격화되고 있어 밸류에이션 프리미엄 구간이 도래할 것으로 판단한다. 추가적인 M&A 가능성도 열어둘 수 있어 향후 국내 1등 전자소재 기업으로 도약할 것으로 기대한다.

[표1] SK머티리얼즈의 4분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	268	32.3	8.8	252	6.5	260	3.5
영업이익	62	25.6	(1.3)	67	(8.5)	66	(5.8)
지배주주순이익	35	39.3	10.8	39	(10.8)	39	(11.3)
영업이익률	23.0			26.7	(3.8)	25.2	(2.3)
순이익률	12.9			15.4	(2.5)	15.1	(2.2)

자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

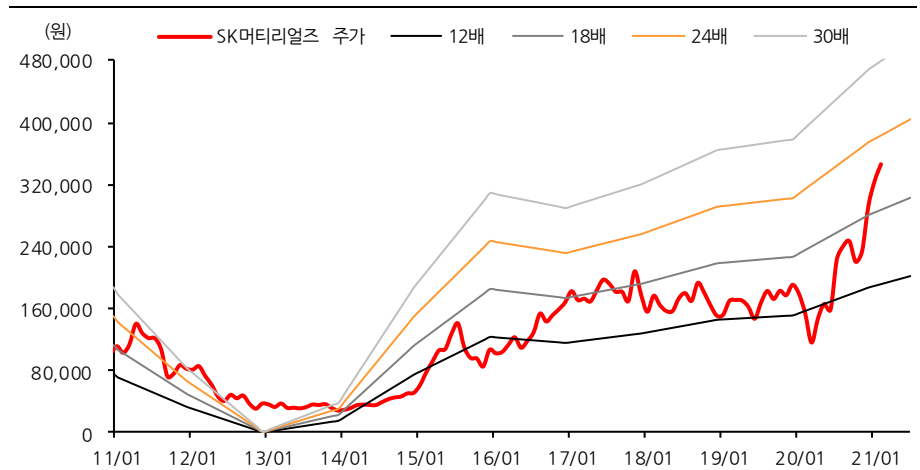
[표2] SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	212.3	227.5	246.7	268.5	270.1	266.8	282.2	290.9	772.8	955.0	1,110.0
NF3	92.1	96.7	102.9	105.0	104.1	106.6	107.9	108.8	378.0	396.6	427.4
SIH4	13.3	13.9	15.0	14.3	14.2	14.2	14.9	15.2	43.4	56.5	58.6
WF6	26.1	27.2	27.7	26.5	25.5	25.9	27.3	27.6	90.2	107.5	106.4
SK에어가스	38.7	37.4	41.1	53.5	53.0	55.0	60.0	62.0	157.3	170.6	230.0
SK트리켄	31.9	35.3	40.0	42.0	43.5	46.0	50.0	52.0	102.3	149.3	191.5
SK쇼와덴코	5.2	5.5	5.5	5.9	6.5	7.4	9.0	11.0	12.6	22.1	33.9
한유케미칼	5.8	6.3	6.4	6.4	6.8	7.0	7.3	7.5	0.0	24.9	28.7
기타	-0.7	5.2	8.1	14.9	16.5	4.6	5.8	6.7	(11.0)	27.5	33.6
영업이익	53.1	56.6	62.5	61.7	66.8	69.4	74.8	73.1	214.2	233.9	284.1
영업이익률	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	24.7%	26.0%	26.5%	25.1%	27.7%	24.5%	25.6%

자료: SK머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK머티리얼즈의 12개월 Forward PER 밴드



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	512	687	772	955	1,110
매출총이익	198	257	305	350	414
영업이익	148	183	215	234	284
EBITDA	223	277	329	361	436
순이자손익	-12	-20	-27	-30	-31
외화관련손익	2	0	0	3	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	135	160	184	202	252
당기순이익	104	123	143	156	194
지배주주순이익	102	113	128	133	165
증가율(%)					
매출액	11.0	34.2	12.4	23.7	16.2
영업이익	-4.2	23.9	17.4	8.9	21.5
EBITDA	0.6	24.5	18.4	10.0	20.6
순이익	-5.8	18.6	16.1	9.1	24.0
이익률(%)					
매출총이익률	38.6	37.4	39.5	36.6	37.3
영업이익률	28.8	26.6	27.8	24.5	25.6
EBITDA 이익률	43.5	40.4	42.5	37.8	39.3
세전이익률	26.3	23.2	23.8	21.2	22.7
순이익률	20.3	18.0	18.6	16.4	17.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	137	176	252	300	303
당기순이익	104	123	143	156	194
자산상각비	75	94	114	128	152
운전자본증감	-46	-56	-26	23	-14
매출채권 감소(증가)	-15	-40	27	-29	-7
재고자산 감소(증가)	-14	-29	-42	8	-6
매입채무 증가(감소)	8	-11	-3	25	0
투자현금흐름	-268	-330	-237	-434	-223
유형자산처분(취득)	-261	-327	-193	-395	-220
무형자산 감소(증가)	0	0	-3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-1	-3	-1	4	0
재무현금흐름	92	152	10	112	-62
차입금의 증가(감소)	210	338	53	324	-20
자본의 증가(감소)	-37	-36	-36	-37	-42
배당금의 지급	37	36	36	37	42
총현금흐름	227	284	337	338	317
(-)운전자본증가(감소)	-14	89	-24	158	14
(-)설비투자	261	330	196	396	220
(+)자산매각	1	3	-1	0	-1
Free Cash Flow	-19	-132	165	-216	82
(-)기타투자	67	-32	90	-140	2
잉여현금	-86	-100	75	-77	81
NOPLAT	114	141	167	181	219
(+) Dep	75	94	114	128	152
(-)운전자본투자	-14	89	-24	158	14
(-)Capex	261	330	196	396	220
OpFCF	-57	-183	110	-246	137

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	202	264	313	335	369
현금성자산	19	17	45	21	40
매출채권	91	126	104	127	134
재고자산	86	112	150	153	159
비유동자산	916	1,135	1,303	1,569	1,639
투자자산	25	19	40	40	41
유형자산	885	1,106	1,232	1,464	1,537
무형자산	7	10	32	65	60
자산총계	1,118	1,398	1,616	1,904	2,008
유동부채	337	501	682	874	855
매입채무	114	58	94	41	41
유동성이자부채	179	369	504	809	789
비유동부채	373	494	414	528	529
비유동이자부채	352	478	403	519	519
부채총계	710	995	1,096	1,402	1,384
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	614	710	833
자본조정	-100	-170	-167	-295	-295
자기주식	-96	-190	-190	-319	-319
자본총계	408	403	520	501	624

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	9,660	10,682	12,150	12,618	15,621
BPS	36,567	35,670	44,730	41,673	53,294
DPS	3,550	3,750	3,850	4,000	4,300
CFPS	21,530	26,905	31,988	32,091	30,061
ROA(%)	10.1	9.0	8.5	7.6	8.4
ROE(%)	25.3	29.6	30.2	29.2	32.9
ROIC(%)	14.3	13.2	12.8	11.3	11.8
Multiples(x, %)					
PER	18.6	14.1	15.3	28.4	22.2
PBR	4.9	4.2	4.1	8.6	6.5
PSR	3.7	2.3	2.5	4.0	3.3
PCR	8.4	5.6	5.8	11.1	11.5
EV/EBITDA	10.8	8.7	8.6	14.1	11.3
배당수익률	2.0	2.5	2.1	1.1	1.2
안정성(%)					
부채비율	173.9	246.7	210.6	279.7	221.8
Net debt/Equity	125.6	205.8	165.6	260.5	203.2
Net debt/EBITDA	230.0	299.2	262.4	361.5	290.8
유동비율	59.9	52.6	45.9	38.3	43.1
이자보상배율(배)	11.4	8.6	7.6	7.5	8.9
자산구조(%)					
투하자본	95.4	97.2	94.3	96.7	95.9
현금+투자자산	4.6	2.8	5.7	3.3	4.1
자본구조(%)					
차입금	56.6	67.7	63.5	72.6	67.7
자기자본	43.4	32.3	36.5	27.4	32.3

[Compliance Notice]

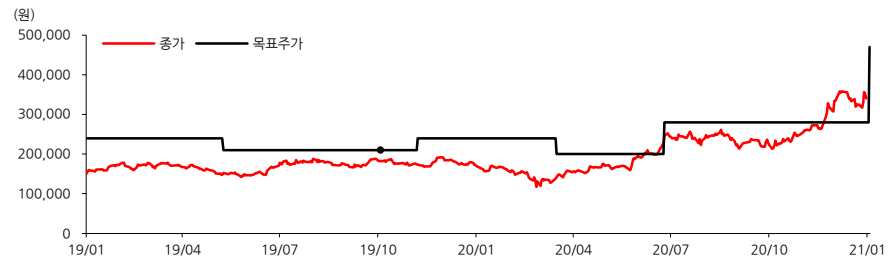
(공표일: 2021년 01월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[SK머티리얼즈 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2019.05.31	2019.11.29	2020.04.07	2020.04.29	2020.07.17
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		210,000	240,000	200,000	200,000	280,000
일시	2020.10.29	2021.01.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	280,000	470,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.31	Buy	210,000	-18.76	-10.48
2019.11.29	Buy	240,000	-32.66	-20.00
2020.04.07	Buy	200,000	-12.91	13.90
2020.07.17	Buy	280,000	-7.06	27.79
2021.01.26	Buy	470,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%