



BUY(Maintain)

목표주가: 410,000원(상향)

주가(2/16): 330,000원

시가총액: 34,807억원

반도체

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/16)	977.74pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	357,800원	116,900원	
최고/최저가 대비 등락율	-6.7%	185.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	2.6%	0.8%
	6M	38.5%	17.8%
	1Y	84.5%	30.0%

Company Data

발행주식수	10,548천주	
일평균 거래량(3M)	56천주	
외국인 지분율	15.6%	
배당수익률(20E)	1.5%	
BPS(20E)	54,914원	
주요 주주	SK 외 1인	49.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	687.3	772.2	955.0	1,215.6
영업이익	182.9	214.8	233.9	315.8
EBITDA	277.4	328.5	347.4	454.5
세전이익	159.6	184.0	202.2	285.6
순이익	123.4	143.3	156.3	217.6
지배주주지분순이익	112.7	128.2	140.6	195.9
EPS(원)	10,682	12,150	13,333	18,569
증감률(%YoY)	10.6	13.7	9.7	39.3
PER(배)	14.1	15.3	18.7	13.4
PBR(배)	4.23	4.15	4.55	3.55
EV/EBITDA(배)	8.9	8.7	10.6	8.2
영업이익률(%)	26.6	27.8	24.5	26.0
ROE(%)	29.6	30.2	26.8	29.7
순부채비율(%)	208.8	166.8	153.6	123.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



SK머티리얼즈 (036490)

반도체 특수가스 수급 개선세 진입



NF3를 포함한 반도체 특수가스의 수급 개선 예상. 'NAND 업체들의 공격적인 증설과 Foundry 업체들의 추가 증설', 'OLED의 가동률 상승과 LCD TV의 수요 호조' 등이 NF3의 수급을 Tight하게 만들 전망. WF6 역시 하반기로 갈수록 수급 개선세가 뚜렷해질 것으로 판단. SK머티리얼즈의 영업이익은 1Q21 673억원(+27%YoY)을 기록한 후, 4Q21에는 911억원(+48%YoY)으로 사상 최대 흐름 지속해 갈 전망. NAND 업체들의 공격적인 장비 증설이 예상되는 시기인 만큼, 비중을 재차 확대하는 전략을 추천.

>>> 하반기, 반도체 특수가스 공급부족 국면 진입 전망

NF3를 포함한 반도체 특수가스의 수급 개선이 예상되며, 올 하반기에는 수요 증가를 기반으로 한 제품 가격 상승이 나타날 것으로 판단된다. NF3의 경우 공급 부족이 지속됐던 2015년 ~ 2016년에 40% 수준의 영업이익률을 기록했었으나, '업계 기대치를 하회하는 수요 증가'와 '공급 업체들간의 과잉경쟁'의 여파로 인해 전사 영업이익률(4Q20 23%)을 크게 하회하는 수준까지 수익성이 급락했다. 그러나 올해에는 'NAND 업체들의 공격적인 증설과 Foundry 업체들의 추가 증설', 'OLED의 가동률 상승과 LCD TV의 수요 호조' 등이 겹치며 NF3의 수급을 Tight하게 만들 것으로 보인다. 특히 수요 성수기에 진입하는 2H21에는 공급 부족에 따른 가격 상승이 나타날 것으로 기대되고 있다. WF6의 경우에도 NAND를 포함한 반도체 업체들의 증설 영향으로 인해, 하반기로 갈수록 수요 증가에 기반한 수급 개선이 뚜렷해질 것으로 판단된다.

>>> 2021년, 연이은 분기 사상 최대 실적 흐름 예상

SK머티리얼즈의 실적은 1Q21 매출액 2,746억원(+29%YoY)과 영업이익 673억원(+27%YoY)을 기록한 후, 4Q21에는 매출액 3,341억원(+24%YoY)과 영업이익 911억원(+48%YoY)으로 사상 최대치를 경신해 나아갈 전망이다. 1H21에는 'C4F6 신규 공급량 증가'와 'NF3 및 WF6의 판매량 증가'가 전사 실적 성장을 이끌고, 2H21에는 'NF3 가격 상승'과 'WF6 및 CH3F의 판매량 증가'가 전사 실적 성장을 견인할 전망이다. 또한 반도체 특수가스 외에도 SK트리켄과 SK에어가스, SK제이엔씨 역시 전년 대비 성장할 것으로 보여, 2021년은 매출액 1.2조원(+27%YoY)과 영업이익 3,158억원(+35%YoY)의 최대 실적을 기록하는 한 해가 될 것으로 판단한다.

>>> 투자이견 'BUY' 유지, 목표주가 41만원으로 상향

반도체 특수가스 전망치 변경을 반영하여 SK머티리얼즈의 목표주가를 41만원으로 상향조정하며, 투자이견 'BUY'를 유지한다. SK머티리얼즈의 주가는 지난 연말 큰 폭으로 상승한 후 현재 기간 조정을 보이고 있지만, 1Q21 후반부터 예상되는 반도체 특수가스의 수요 증가와 하반기 예상되는 제품 가격 상승이 주가의 추가 상승을 이끌 것이라고 판단한다. eSSD 시장 성장에 대비한 NAND 업체들의 공격적인 장비 증설이 예상되는 시점인 만큼, SK머티리얼즈에 대한 비중을 재차 확대하는 전략이 바람직하다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	212.3	227.5	246.7	268.5	274.6	290.2	316.7	334.1	772.2	955.0	1,215.6
%YoY Growth	15%	24%	22%	32%	29%	28%	28%	24%	12%	24%	27%
NF3	74.9	78.1	83.0	85.6	85.2	89.6	101.4	108.5	325.5	321.7	384.7
SiH4/Si2H6/Etc.	25.6	26.9	27.3	26.1	27.5	29.0	33.0	33.5	81.8	105.9	123.0
WF6	30.3	31.5	32.1	31.0	31.4	35.1	38.8	40.1	90.8	124.8	145.4
SK 에어가스	38.7	37.3	41.5	58.1	59.0	60.9	65.2	70.3	157.3	175.5	255.4
SK 트리켵	31.9	35.3	40.9	42.9	45.1	47.3	49.7	52.2	102.3	151.1	194.3
SK 쇼와덴코 & 기타	11.0	18.4	21.9	24.8	26.4	28.2	28.6	29.6	14.4	76.0	112.8
매출원가	133.9	143.3	156.2	171.0	177.7	186.3	198.8	208.1	467.1	604.4	770.9
매출원가율	63%	63%	63%	64%	65%	64%	63%	62%	60%	63%	63%
매출총이익	78.5	84.1	90.5	97.5	96.8	103.9	117.9	126.1	305.1	350.6	444.7
매출총이익률	37%	37%	37%	36%	35%	36%	37%	38%	40%	37%	37%
판매비와관리비	25.3	27.6	28.0	35.8	29.6	31.3	33.1	34.9	90.4	116.7	128.9
영업이익	53.1	56.6	62.5	61.7	67.3	72.6	84.8	91.1	214.8	233.9	315.8
%YoY Growth	-3%	3%	11%	26%	27%	28%	36%	48%	17%	9%	35%
영업이익률	25%	25%	25%	23%	24%	25%	27%	27%	28%	24%	26%
법인세차감전손익	50.8	47.3	48.9	55.2	60.6	63.1	76.7	85.2	184.0	202.2	285.6
법인세비용	13.2	8.3	11.4	13.1	14.4	15.0	18.3	20.3	40.7	46.0	68.0
당기순이익	37.6	39.1	37.5	42.1	46.1	48.1	58.4	64.9	143.3	156.3	217.6
당기순이익률	18%	17%	15%	16%	17%	17%	18%	19%	19%	16%	18%
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,115	1,110	1,115	1,110	1,115	1,171	1,178	1,113

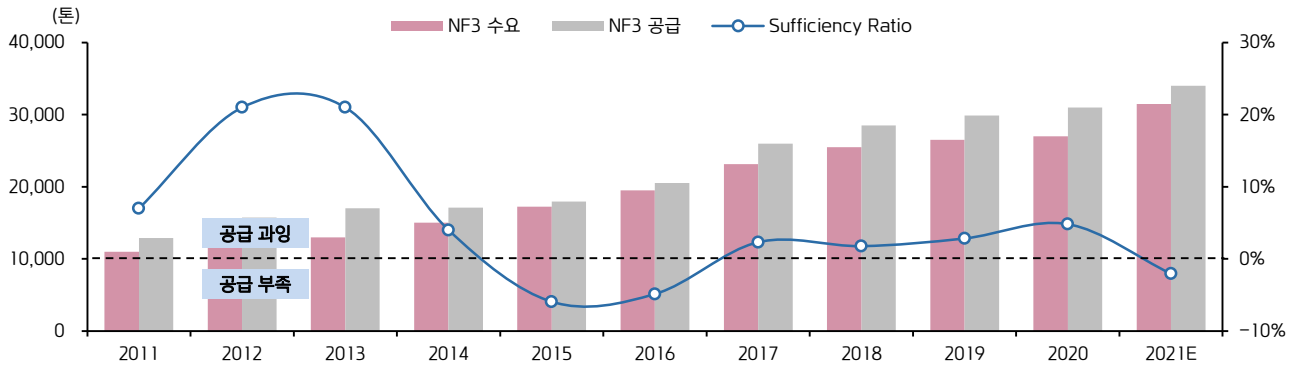
자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 키움증권 추정치 vs. 시장 컨센서스 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액											
키움 추정치	212.3	227.5	246.7	268.5	274.6	290.2	316.7	334.1	772.2	955.0	1215.6
컨센서스					264.9	281.0	296.3	309.6	772.2	955.0	1151.9
키움 추정치 - 컨센서스					4%	3%	7%	8%			6%
영업이익											
키움 추정치	53.1	56.6	62.5	61.7	67.3	72.6	84.8	91.1	214.8	233.9	315.8
컨센서스					67.2	73.8	78.4	80.3	214.8	233.9	299.7
키움 추정치 - 컨센서스					0%	-2%	8%	14%			5%
당기순이익											
키움 추정치	37.6	39.1	37.5	42.1	46.1	48.1	58.4	64.9			217.6
컨센서스					44.6	48.4	54.2	57.9			205.0
키움 추정치 - 컨센서스					4%	-1%	8%	12%			6%

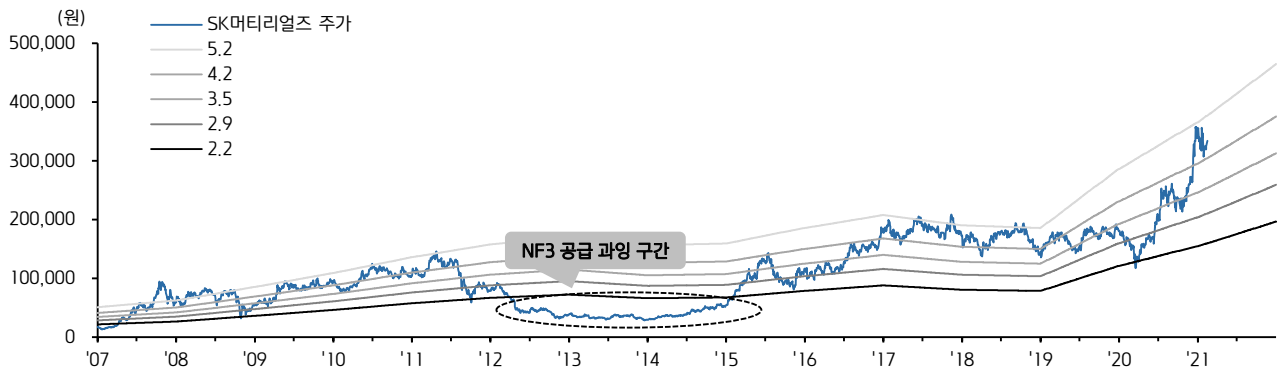
자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

NF3 수급 전망



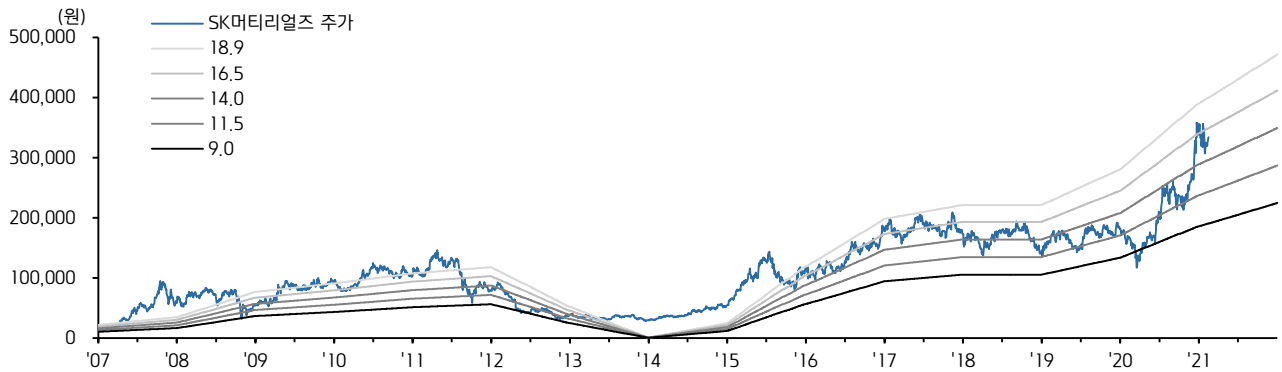
자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 6개월 목표주가: 410,000원 제시

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales [십억원]	955.0	1,215.6	1,406.4	1,649.8	1,809.8	1,905.7
Growth	23.7%	27.3%	15.7%	17.3%	9.7%	5.3%
EPS [원]	13,333	18,569	22,457	26,298	28,324	29,726
Growth	9.7%	39.3%	20.9%	17.1%	7.7%	5.0%
BPS [원]	54,914	70,222	89,377	112,275	137,126	165,405
Growth	22.8%	27.9%	27.3%	25.6%	22.1%	20.6%
ROCE(Return On Common Equity)	26.8%	29.7%	28.1%	26.1%	22.7%	18.6%
COE(Cost of Equity)	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
Residual Earnings(ROCE-COE)	20.1%	23.0%	21.5%	19.4%	16.0%	11.9%
PV of Residual Earnings		13,495	15,057	16,124	15,450	13,038
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	1.0%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	6.7%					
Continuing Value	365,775					
Beginning Common Shareholders' Equity	54,914					
PV of RE for the Forecasting Period	73,164					
PV of Continuing Value	264,836					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	405,808					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 1조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	687.3	772.2	955.0	1,215.6	1,406.4
매출원가	430.4	467.1	604.4	770.9	887.7
매출총이익	256.8	305.1	350.6	444.7	518.7
판매비	74.0	90.4	116.7	128.9	142.1
영업이익	182.9	214.8	233.9	315.8	376.6
EBITDA	277.4	328.5	347.4	454.5	529.4
영업외손익	-23.3	-30.8	-31.6	-30.2	-31.2
이자수익	0.8	0.9	2.8	1.9	1.9
이자비용	21.2	28.3	35.9	35.3	33.0
외환관련이익	8.1	8.3	10.3	13.1	15.1
외환관련손실	8.3	8.1	9.1	11.5	13.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.7	-3.6	0.3	1.6	-1.8
법인세차감전이익	159.6	184.0	202.2	285.6	345.4
법인세비용	36.1	40.7	46.0	68.0	82.2
계속사업손익	123.4	143.3	156.3	217.6	263.2
당기순이익	123.4	143.3	156.3	217.6	263.2
지배주주순이익	112.7	128.2	140.6	195.9	236.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.2	12.4	23.7	27.3	15.7
영업이익 증감율	23.9	17.4	8.9	35.0	19.3
EBITDA 증감율	24.5	18.4	5.8	30.8	16.5
지배주주순이익 증감율	10.6	13.8	9.7	39.3	20.9
EPS 증감율	10.6	13.7	9.7	39.3	20.9
매출총이익율(%)	37.4	39.5	36.7	36.6	36.9
영업이익률(%)	26.6	27.8	24.5	26.0	26.8
EBITDA Margin(%)	40.4	42.5	36.4	37.4	37.6
지배주주순이익률(%)	16.4	16.6	14.7	16.1	16.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	263.8	312.7	429.6	417.3	474.7
현금 및 현금성자산	16.1	39.8	129.1	76.1	88.8
단기금융자산	0.4	4.7	4.8	4.8	4.9
매출채권 및 기타채권	126.2	103.9	116.3	135.2	148.2
재고자산	111.8	150.1	161.9	178.8	206.9
기타유동자산	9.3	14.2	17.5	22.4	25.9
비유동자산	1,134.7	1,303.1	1,544.1	1,697.4	1,897.0
투자자산	12.5	15.0	3.3	3.8	4.3
유형자산	1,106.1	1,231.8	1,483.3	1,631.6	1,827.3
무형자산	10.0	31.7	27.9	25.2	23.4
기타비유동자산	6.1	24.6	29.6	36.8	42.0
자산총계	1,398.4	1,615.8	1,973.8	2,114.7	2,371.6
유동부채	501.3	681.6	1,001.4	929.6	950.2
매입채무 및 기타채무	101.3	140.4	162.7	137.9	123.8
단기금융부채	368.6	503.5	799.2	751.1	779.4
기타유동부채	31.4	37.7	39.5	40.6	47.0
비유동부채	493.8	414.0	329.0	358.5	366.5
장기금융부채	489.9	408.9	322.9	350.9	357.9
기타비유동부채	3.9	5.1	6.1	7.6	8.6
부채총계	995.1	1,095.5	1,330.4	1,288.1	1,316.8
지배지분	376.2	471.8	579.2	740.7	942.7
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1
기타자본	-189.7	-189.4	-189.4	-189.4	-189.4
기타포괄손익누계액	20.1	22.8	24.1	25.1	26.1
이익잉여금	521.5	613.9	720.1	880.6	1,081.6
비지배지분	27.1	48.5	64.1	85.9	112.2
자본총계	403.3	520.3	643.3	826.6	1,054.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	176.0	251.5	279.1	302.7	374.5
당기순이익	123.4	143.3	156.3	217.6	263.2
비현금항목의 가감	160.3	194.1	202.4	250.2	276.3
유형자산감가상각비	92.6	111.1	109.7	135.9	150.5
무형자산감가상각비	1.9	2.7	3.8	2.9	2.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	80.3	88.9	111.4	123.6
영업활동자산부채증감	-56.0	-25.7	-0.4	-63.7	-51.6
매출채권및기타채권의감소	-40.2	27.1	-12.4	-18.9	-13.0
재고자산의감소	-29.3	-42.2	-11.8	-16.9	-28.1
매입채무및기타채무의증가	-10.5	-3.4	22.2	-24.8	-14.1
기타	24.0	-7.2	1.6	-3.1	3.6
기타현금흐름	-51.7	-60.2	-79.2	-101.4	-113.4
투자활동 현금흐름	-330.5	-237.4	-384.1	-319.4	-381.7
유형자산의 취득	-329.8	-195.5	-362.6	-285.7	-348.0
유형자산의 처분	2.7	2.9	1.4	1.6	1.7
무형자산의 순취득	-0.1	-3.5	0.0	-0.2	-0.4
투자자산의감소(증가)	-1.0	-2.5	11.7	-0.5	-0.5
단기금융자산의감소(증가)	-0.2	-4.3	0.0	0.0	0.0
기타	-2.1	-34.5	-34.6	-34.6	-34.5
재무활동 현금흐름	151.7	9.7	171.0	-56.8	-2.3
차입금의 증가(감소)	313.0	47.4	209.7	-20.2	35.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-93.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-35.6	-35.6	-36.5	-34.5	-35.4
기타	-31.9	-2.1	-2.2	-2.1	-2.2
기타현금흐름	0.1	-0.1	23.2	20.5	22.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.6	23.7	89.2	-53.0	12.7
기초현금 및 현금성자산	18.7	16.1	39.8	129.1	76.1
기말현금 및 현금성자산	16.1	39.8	129.1	76.1	88.8

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,682	12,150	13,333	18,569	22,457
BPS	35,670	44,730	54,914	70,222	89,377
CFPS	26,905	31,988	34,007	44,351	51,150
DPS	3,750	3,850	3,850	3,950	4,000
주가배수(배)					
PER	14.1	15.3	18.7	13.4	11.1
PER(최고)	18.2	16.4	19.8		
PER(최저)	12.8	11.0	8.1		
PBR	4.2	4.1	4.5	3.6	2.8
PBR(최고)	5.5	4.4	4.8		
PBR(최저)	3.8	3.0	2.0		
PSR	2.3	2.5	2.8	2.2	1.9
PCFR	5.6	5.8	7.3	5.6	4.9
EV/EBITDA	8.9	8.7	10.6	8.2	7.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	28.8	25.5	22.1	16.3	13.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.5	2.1	1.5	1.6	1.6
ROA	9.8	9.5	8.7	10.6	11.7
ROE	29.6	30.2	26.8	29.7	28.1
ROIC	13.8	13.1	12.1	13.9	14.6
매출채권회전율	6.3	6.7	8.7	9.7	9.9
재고자산회전율	6.9	5.9	6.1	7.1	7.3
부채비율	246.7	210.6	206.8	155.8	124.8
순차입금비율	208.8	166.8	153.6	123.5	98.9
이자보상배율	8.6	7.6	6.5	8.9	11.4
총차입금	858.5	912.4	1,122.2	1,102.0	1,137.3
순차입금	842.0	867.9	988.4	1,021.2	1,043.7
NOPLAT	277.4	328.5	347.4	454.5	529.4
FCF	-139.7	63.2	-66.4	32.8	42.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 16일 현재 'SK머티리얼즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

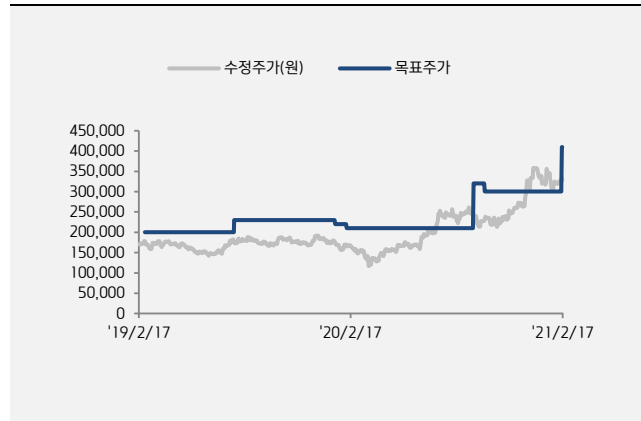
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK머티리얼즈 (036490)	2019-02-27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-15.47	-10.80
	2019-05-22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.08	-10.80
	2019-07-12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.50	-8.55
	2019-07-31	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-22.57	-18.26
	2019-11-05	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-22.60	-16.52
	2020-01-14	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-22.61	-16.52
	2020-01-21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-24.89	-21.36
	2020-02-10	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.57	-19.76
	2020-05-13	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-17.26	20.43
	2020-09-16	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-28.88	-24.44
	2020-10-05	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-5.41	19.27
	2021-02-17	BUY(Maintain)	410,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%