

SK COMPANY Analysis



Analyst

한동희

donghee.han@sksec.co.kr

02-3773-8826

Company Data

자본금	98 억원
발행주식수	1,963 만주
자사주	22 만주
액면가	500 원
시가총액	7,027 억원
주요주주	
하나마이크론(외6)	44.94%
Tokyo Electron Limited	13.89%
외국인지분률	19.30%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(21/02/22)	35,800 원
KOSDAQ	954.29 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	38,100 원
52주 최저가	10,100 원
60일 평균 거래대금	97 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	23.5%	22.6%
6개월	73.2%	46.9%
12개월	94.4%	37.9%

하나머티리얼즈 (166090/KQ | 매수(신규편입) | T.P 50,000 원(신규편입))

포트폴리오, 거래선 다변화 시작

반도체 식각 공정용 Si, SiC Parts 전문업체

원재료인 잉곳을 내재화하고 있으며, 자체 잉곳 Grower 제작 능력이 최대 강점

2021 년 영업이익 682 억원 (+28% YoY)의 최대실적 전망

Si Parts 거래선 다변화 및 SiC Parts 의 이익 기여 효과 시작에 따른 리레이팅 전망

반도체 식각 공정용 Si, SiC Parts 전문업체

하나머티리얼즈는 반도체 식각 공정용 Si (Ring, Electrode), SiC Parts 전문 (Before market)업체이다. 글로벌 반도체 장비업체인 Tokyo Electron 이 2 대주주이며, 2020 년 거래선별 매출액 비중은 기준 Tokyo electron 70% 중반, 세메스 10% 초반, Applied Materials 6% 수준으로 추정된다. 원재료인 잉곳을 내재화하고 있으며, 가장 큰 강점은 대구경 잉곳 생산라인을 보유 (자체 잉곳 Grower 설계 및 제작 능력 필요)하고 있어 ASP Upside 뿐 아니라 원가율을 낮추는데 경쟁사 대비 유리하다는 점이다.

2021 년 영업이익 682 억원 (+28% YoY)의 최대실적 전망

2021 년 실적은 매출액 2,560 억원 (+28% YoY), 영업이익 682 억원 (+28% YoY)의 사상 최대실적을 전망한다. 글로벌 반도체 가동률 회복과 식각 공정 중요도 증가 상황에서 COVID-19 영향에 따른 해외 경쟁사의 적기 증설 실패 및 가동률 저하로 Parts 시장은 공급부족 상황 (Before, After 모두)이다. 이는 기존 Mass 거래선 내 점유율 확대, 신규 거래선의 확보로 이어져 분기별 실적의 우상향을 가능하게 할 것으로 판단한다. SiC Parts 역시 올해부터 이익 기여가 시작될 것으로 예상된다.

Si Parts 거래선 다변화, SiC Parts 의 이익 기여 시작에 따른 리레이팅 전망

하나머티리얼즈에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 50,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2021 년, 2022 년 EPS 평균치에 Target P/E 16X (12m Fwd. Band 상단)을 적용했다. 단순 반도체 업황 회복에 따른 성장이 아니라 구조적인 점유율 확대, 거래선 다변화, 고수익성 대구경 Si Parts 매출액 증가세, SiC Parts 로의 이익구조 다변화를 감안하면 과거 P/E Band 상단을 초과하는 Multiple 도 충분히 가능하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	1,029	1,652	1,548	2,007	2,560	3,311
yoy	%	67.9	60.5	-6.3	29.6	27.5	29.3
영업이익	억원	235	494	409	531	682	957
yoy	%	111.4	109.8	-17.2	29.9	28.5	40.3
EBITDA	억원	308	599	584	715	872	1,170
세전이익	억원	232	456	359	484	646	916
순이익(지배주주)	억원	194	362	277	381	511	725
영업이익률%	%	22.9	29.9	26.4	26.5	26.7	28.9
EBITDA%	%	30.0	36.3	37.7	35.6	34.1	35.3
순이익률	%	18.9	21.9	17.9	17.8	20.0	21.9
EPS(계속사업)	원	1,098	1,886	1,514	1,951	2,603	3,692
PER	배	16.9	6.4	12.5	14.7	14.6	10.3
PBR	배	4.1	1.9	2.6	3.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	배	12.4	5.5	8.1	9.2	9.3	6.5
ROE	%	30.6	35.3	20.9	21.7	24.5	26.9
순차입금	억원	288	971	1,005	969	617	97
부채비율	%	57.8	108.0	102.9	88.1	77.2	63.7

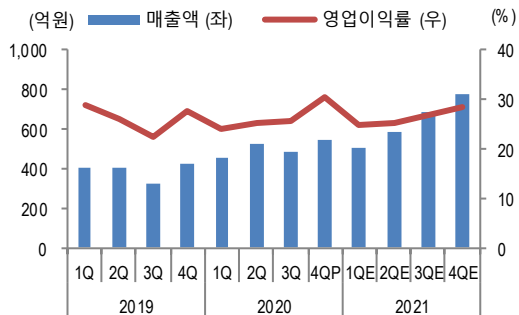
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	402	402	320	425	450	524	489	544	507	588	687	778	1,548	2,007	2,560	3,311
YoY %	12%	0%	-31%	-2%	12%	31%	53%	28%	13%	12%	40%	43%	-6%	30%	28%	29%
QoQ %	-7%	0%	-20%	33%	6%	17%	-7%	11%	-7%	16%	17%	13%				
Ring	173	188	152	199	211	263	237	277	247	286	341	393	712	988	1,267	1,659
Electrode	216	204	157	211	217	235	228	229	222	250	286	311	788	909	1,069	1,254
Others	13	10	11	15	22	26	24	38	39	52	59	74	48	110	224	397
영업이익	115	105	72	117	109	133	125	165	127	148	185	222	409	531	682	957
YoY %	11%	-5%	-46%	-21%	-6%	27%	72%	41%	16%	12%	48%	35%	-17%	30%	28%	40%
QoQ %	-22%	-9%	-31%	62%	-7%	22%	-6%	32%	-23%	17%	25%	20%				
순이익	94	84	50	48	81	96	88	116	93	117	146	176	277	381	511	725
영업이익률	29%	26%	23%	27%	24%	25%	25%	30%	25%	25%	27%	29%	26%	26%	27%	29%
순이익률	23%	21%	16%	11%	18%	18%	18%	21%	18%	20%	21%	23%	18%	19%	20%	22%

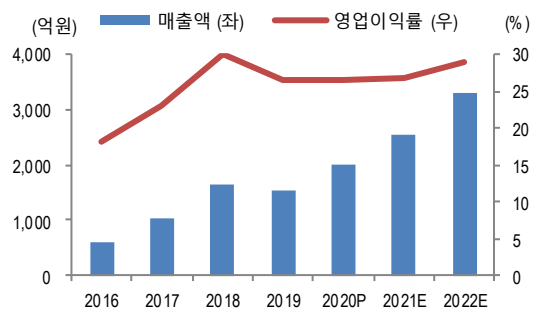
자료: 하나머티리얼즈, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



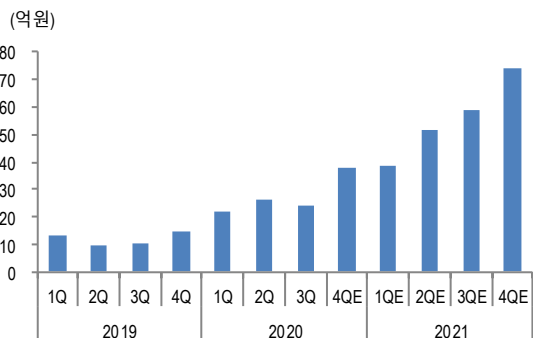
자료: FnGuide, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



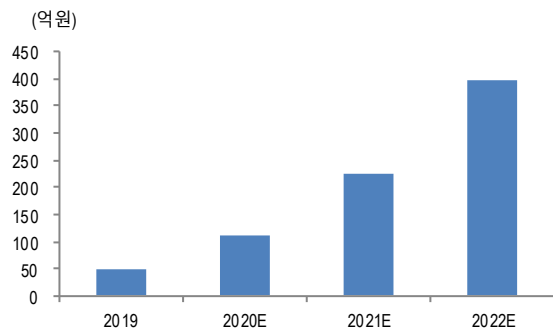
자료: FnGuide, SK 증권

분기 기타 제품 (SiC 포함) 매출 추이 및 전망



자료: SK 증권

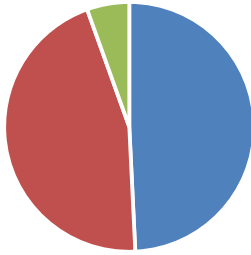
연간 기타 제품 (SiC 포함) 매출 추이 및 전망



자료: SK 증권

제품별 매출액 비중 (2020 년)

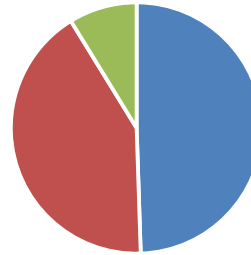
■ Ring ■ Electrode ■ 기타 (SiC 포함)



자료 : 하나머티리얼즈 SK 증권

제품별 매출액 비중 전망 (2021 년)

■ Ring ■ Electrode ■ 기타 (SiC 포함)



자료 : 하나머티리얼즈 SK 증권

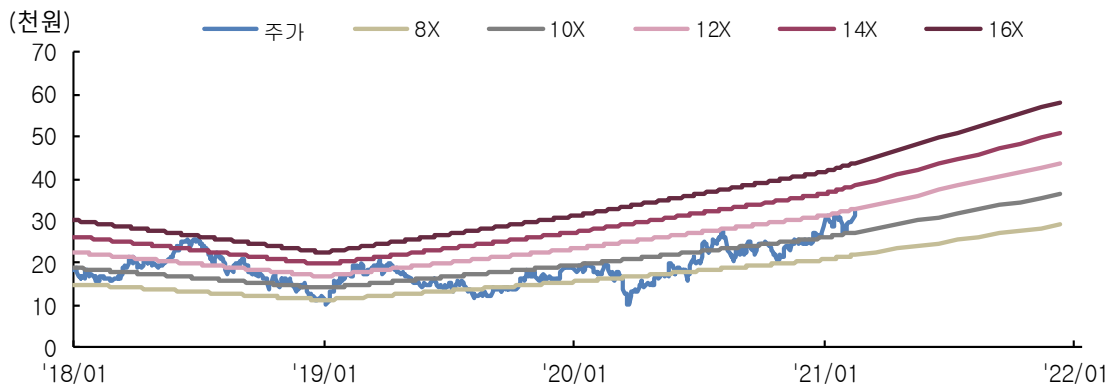
목표주가 산정

(단위: 억원, 주)

	2021E	2022E	비고
순이익	511	725	
주식수	19,627,674	19,627,674	
EPS	2,603	3,692	
Target P/E	16	16	12m Fwd. PER Band 상단 적용. SiC 전문업체인 티씨케이에 Fwd. P/E 25X
적정주가	41,648	59,072	
목표주가	50,000		
현재주가	35,800		
상승여력	40%		

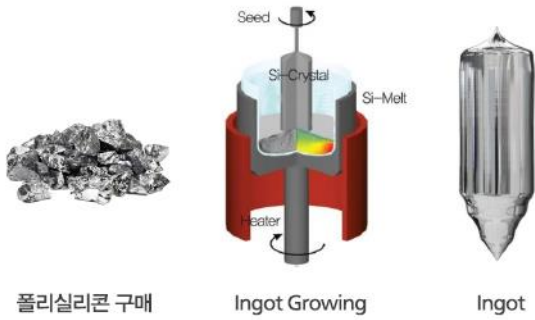
자료 SK 증권

하나머티리얼즈 12m Fwd. PER Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권

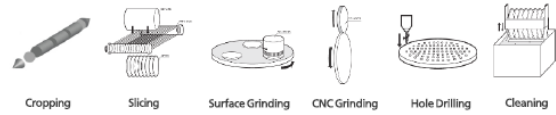
Si Ingot 생산 공정



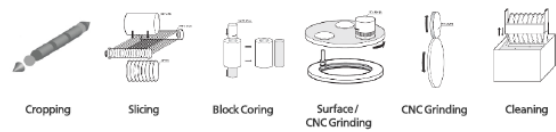
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

Si Parts 가공 공정

Electrode 가공

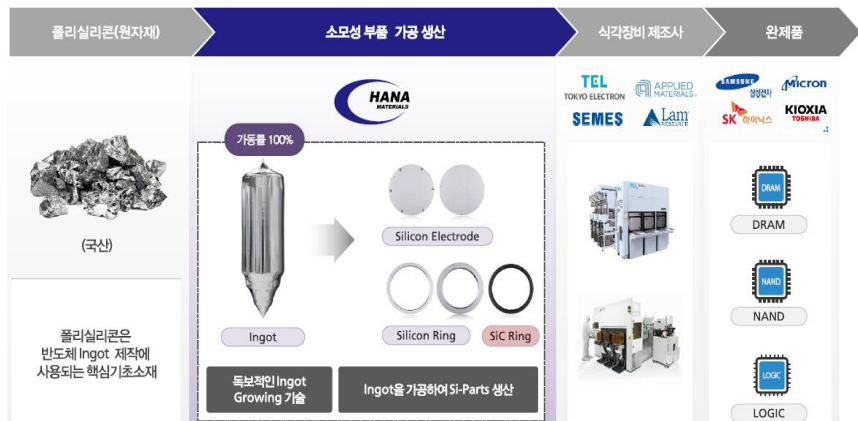


Ring 가공



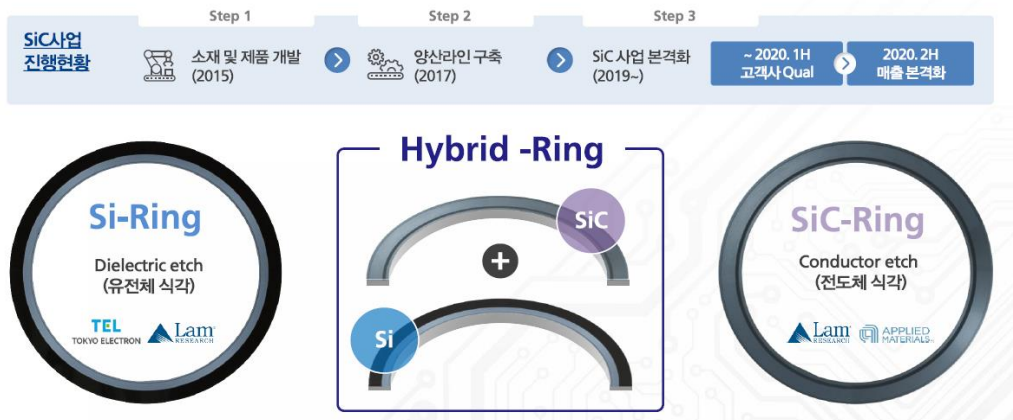
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

제품 시장 내 하나머티리얼즈의 역할



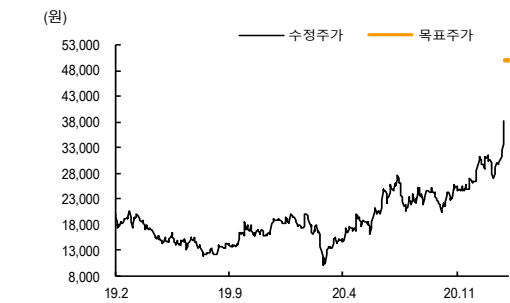
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

신규 성장동력: SiC Ring, Hybrid Ring



자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.23	매수	50,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 2 월 23 일 기준)

매수	89.52%	중립	10.48%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	410	665	892	1,544	2,323
현금및현금성자산	28	67	352	789	1,358
매출채권및기타채권	132	97	124	177	229
재고자산	242	270	346	495	641
비유동자산	2,078	2,286	2,551	2,604	2,680
장기금융자산	91	135	394	394	394
유형자산	1,934	2,041	2,029	2,023	2,026
무형자산	36	42	41	40	39
자산총계	2,488	2,951	3,443	4,149	5,003
유동부채	794	665	742	901	1,031
단기금융부채	530	489	531	600	641
매입채무 및 기타채무	123	83	106	152	196
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	497	831	871	906	916
장기금융부채	469	792	814	830	838
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	3	4	6
부채총계	1,292	1,497	1,613	1,807	1,947
지배주주지분	1,197	1,454	1,830	2,341	3,056
자본금	96	98	98	98	98
자본잉여금	289	333	337	337	337
기타자본구성요소	5	-19	-22	-22	-22
자기주식	0	-31	-35	-35	-35
이익잉여금	807	1,032	1,348	1,801	2,458
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,197	1,454	1,830	2,341	3,056
부채외자본총계	2,488	2,951	3,443	4,149	5,003

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	451	433	537	623	828
당기순이익(손실)	362	277	356	511	725
비현금성항목등	292	372	363	361	445
유형자산감가상각비	100	170	177	183	206
무형자산상각비	5	6	7	7	7
기타	83	107	47	7	16
운전자본감소(증가)	-153	-109	-114	-150	-151
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-42	28	-28	-53	-52
재고자산감소(증가)	-116	-63	-73	-149	-145
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-35	21	46	44
기타	6	-39	-35	7	2
법인세납부	-50	-107	-69	-99	-191
투자활동현금흐름	-1,108	-580	-234	-178	-203
금융자산감소(증가)	-89	-38	-219	0	0
유형자산감소(증가)	-1,008	-515	-158	-177	-209
무형자산감소(증가)	-13	-12	-6	-6	-6
기타	2	-15	149	6	12
재무활동현금흐름	639	186	-17	-8	-56
단기금융부채증가(감소)	191	-91	-112	69	41
장기금융부채증가(감소)	473	337	170	16	8
자본의증가(감소)	7	18	-4	0	0
배당금의 지급	-24	-48	-39	-58	-68
기타	-9	-30	-32	-35	-37
현금의 증가(감소)	-19	39	285	437	569
기초현금	47	28	67	352	789
기말현금	28	67	352	789	1,358
FCF	-552	-146	369	407	605

자료 : 하나머티리얼즈, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,652	1,548	2,007	2,560	3,311
매출원가	995	976	1,272	1,585	1,990
매출총이익	657	573	735	975	1,321
매출총이익률 (%)	39.7	37.0	36.6	38.1	39.9
판매비와관리비	163	164	204	293	364
영업이익	494	409	531	682	957
영업이익률 (%)	29.9	26.4	26.5	26.7	28.9
비영업손익	-38	-50	-47	-37	-41
순금융비용	8	30	30	29	25
외환관련손익	0	-1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	-2	0	0
세전계속사업이익	456	359	484	646	916
세전계속사업이익률 (%)	27.6	23.2	24.1	25.2	27.7
계속사업법인세	95	62	101	135	191
계속사업이익	361	297	383	511	725
중단사업이익	1	-20	-27	0	0
*법인세효과	0	-4	0	0	0
당기순이익	362	277	381	511	725
순이익률 (%)	21.9	17.9	17.8	20.0	21.9
지배주주	362	277	381	511	725
지배주주귀속 순이익률(%)	21.94	17.86	17.75	19.96	21.89
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	359	283	414	569	783
지배주주	359	283	414	569	783
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	599	584	715	872	1,170

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	60.5	-6.3	29.6	27.5	29.3
영업이익	109.8	-17.2	29.9	28.5	40.3
세전계속사업이익	96.3	-21.3	34.7	33.4	41.8
EBITDA	94.3	-2.5	22.4	22.0	34.2
EPS(계속사업)	71.8	-19.8	28.9	33.4	41.8
수익성 (%)					
ROE	35.3	20.9	21.7	24.5	26.9
ROA	18.9	10.2	11.1	13.5	15.8
EBITDA마진	36.3	37.7	35.6	34.1	35.3
안정성 (%)					
유동비율	51.6	99.9	120.3	171.3	225.3
부채비율	108.0	102.9	88.1	77.2	63.7
순차입금/자기자본	81.1	69.1	53.0	26.4	3.2
EBITDA/이자비용(배)	71.7	19.4	22.1	24.9	31.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,886	1,514	1,951	2,603	3,692
BPS	6,227	7,410	9,325	11,928	15,570
CFPS	2,442	2,303	2,752	3,570	4,778
주당 현금배당금	250	200	300	350	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.7	13.7	14.7	14.6	10.3
PER(최저)	6.0	6.8	5.2	10.4	7.3
PBR(최고)	4.1	2.8	3.1	3.2	2.5
PBR(최저)	1.8	1.4	1.1	2.3	1.7
PCR	4.9	8.2	10.4	10.7	8.0
EV/EBITDA(최고)	9.9	8.7	9.2	9.3	6.5
EV/EBITDA(최저)	5.3	5.2	4.2	6.8	4.6