

# SK머티리얼즈 (036490)

## 주가의 걸림돌이 작아졌다

### 환율 흐름 고려해 2021년 1분기 실적 추정치 소폭 상향 조정

SK머티리얼즈는 반도체와 디스플레이용 공정 소재를 공급하며 주력 제품은 특수가스, 산업가스, 프리커서(전구체)다. 신규 사업으로 탄산계열(드라이아이스) 소재, 포토레지스트, OLED 공정 소재를 공급한다. 2021년 1분기 매출과 영업이익 추정치를 2,699억 원, 613억 원에서 2,753억 원, 622억 원으로 소폭 상향 조정한다. 1분기 원/달러 환율이 1월 중순까지 1,100원 미만에서 강세를 보이다가 이후부터 1,100원을 넘어서는 흐름이 실적에 긍정적이라는 점을 반영했다.

### 영업이익이 Q/Q 기준 크게 상승하는 시기는 2분기

앞서 언급했던 영업이익 추정치(622억 원)는 컨센서스(682억 원) 대비 보수적이다. 자회사 중에서 프리커서 공급사의 비수기 영향과 다른 자회사들의 자체 정기보수가 전개되는 것 등을 고려했기 때문이다. 특히 SK머티리얼즈에어플러스의 경우 산업용가스의 정유화학 고객사들도 정기보수를 진행한다. 계절적 비수기 영향을 벗어나 SK머티리얼즈의 영업이익이 600억 원 후반에 근접하거나 또는 700억 원을 상회하는 시기는 2분기부터 가능할 것으로 전망된다. 생산라인 보수가 마무리되고, 전방산업에서 메모리 반도체 고객사들의 빗그로스도 1분기 대비 2분기가 높아지기 때문이다. 참고로 SK하이닉스의 NAND 빗그로스 추정치는 1분기 +5%, 2분기 +15%이고, 삼성전자의 NAND 빗그로스 추정치는 1분기 +10%, 2분기 +11%이다.

### 실적의 상저하고 폭이 가파르다는 점이 긍정적

3/15 종가(319,800원) 기준 수익률은 연초 대비 -10.6%, 1개월 전 대비 -4.2%이다. 연초 대비 주가 수익률이 -10.6%로 KRX 반도체 지수 수익률(+4.8%) 대비 부진한 이유는 1월 말에 발표된 4Q20 영업이익이 617억 원으로 컨센서스(651억 원)를 하회했기 때문이다. 이후 4Q20 실적에 대한 실망감이 주가에 반영됐음에도 불구하고 1개월 전 대비 주가 수익률은 -4.2%로 여전히 마이너스이다. 미국 10년물 국채 금리 상승으로 필라델피아 반도체 지수가 3,200선에서 2,800선 수준까지 하락하는 가운데 SK머티리얼즈가 포함된 KRX 반도체 지수도 동반 하락해 -5.8%를 기록했기 때문이다. 이와 같은 일련의 사건을 고려하더라도 SK머티리얼즈의 주가 수익률은 동종업종 내에서도 상대적으로 부진하다. 연초 대비 주가 수익률은 SK머티리얼즈 -10.6%이고, 특수가스 사업을 영위하는 원익머티리얼즈와 한솔케미칼은 동기간에 각각 +3.6%, +14.2%를 기록했다. 공정소재 업종에서 SK머티리얼즈는 상대적으로 주목받을 수 있다고 판단된다. 1분기 실적의 낮은 기저를 고려했을 때, 상반기 대비 하반기의 이익 개선 강도가 크다. 목표주가 40만 원을 유지한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 400,000원 | CP(3월16일): 323,100원

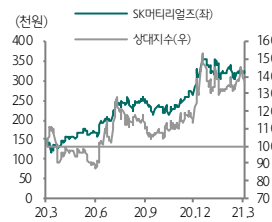
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	940.65
52주 최고/최저(원)	357,800/16,900
시가총액(십억원)	3,408.0
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	56.6
60일 평균 거래대금(십억원)	18.6
20년 배당금(예상, 원)	4,000
20년 배당수익률(예상, %)	1.12
외국인지분율(%)	14.92
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
국민연금공단	7.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.1) 33.6 142.9
상대	1.8 27.3 30.3

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	946.1	1,152.2
영업이익(십억원)	237.7	296.0
순이익(십억원)	158.7	205.9
EPS(원)	13,218	17,530
BPS(원)	62,010	76,528

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	687.3	772.2	955.0	1,153.5	1,280.5
영업이익	십억원	182.9	214.8	233.9	284.7	318.4
세전이익	십억원	159.6	184.0	202.2	242.7	271.9
순이익	십억원	112.7	128.2	139.4	189.3	212.1
EPS	원	10,682	12,150	13,217	17,951	20,110
증감율	%	10.58	13.74	8.78	35.82	12.03
PER	배	14.14	15.27	27.07	18.00	16.07
PBR	배	2.81	2.96	4.92	3.70	3.11
EV/EBITDA	배	8.90	8.76	14.01	11.58	10.34
ROE	%	29.57	30.22	30.28	36.02	30.78
BPS	원	53,676	62,737	72,789	87,343	103,784
DPS	원	3,750	3,850	4,000	4,320	4,589



Analyst 김경민  
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	2020E	2021F	2022F
매출(연결)	212.3	227.5	246.7	268.5	275.3	275.7	286.6	315.9	772.2	955.0	1,153.5	1,280.5
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	136.1	148.2	158.2	162.9	164.1	158.8	164.6	167.6	511.1	605.4	655.1	720.6
에어플러스+리뉴텍	44.3	43.9	47.6	63.4	60.2	59.8	61.7	81.3	158.8	199.2	263.0	289.4
SK트리캡	31.9	35.3	40.9	42.2	34.8	39.2	40.2	49.0	102.3	150.4	163.2	179.5
신사업(퍼포먼스, OLED, HF, HSP)	0.0	0.0	0.0	0.0	16.2	18.0	20.0	18.0			72.2	91.0
영업이익(연결)	53.1	56.6	62.5	61.7	62.2	71.8	74.7	76.0	214.8	233.9	284.7	318.4
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	26.4	31.1	28.8	30.5	30.3	34.6	30.8	106.2	111.8	126.2	138.8
에어플러스+리뉴텍	14.7	14.4	14.0	16.8	16.0	21.0	19.5	22.4	58.0	59.9	78.9	86.8
SK트리캡	13.0	15.8	17.3	16.1	14.2	18.7	18.2	19.4	50.5	62.2	70.6	77.7
신사업(퍼포먼스, OLED, HF, HSP)					1.5	1.8	2.4	3.4			9.1	15.2
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	22.6%	26.0%	26.1%	24.1%	27.8%	24.5%	24.7%	24.9%
당기순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	39.1	37.5	42.1	41.0	48.2	50.0	50.2	143.3	156.3	189.3	212.1
순이익률%	17.7%	17.2%	15.2%	15.7%	14.9%	17.5%	17.4%	15.9%	18.6%	16.4%	16.4%	16.6%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

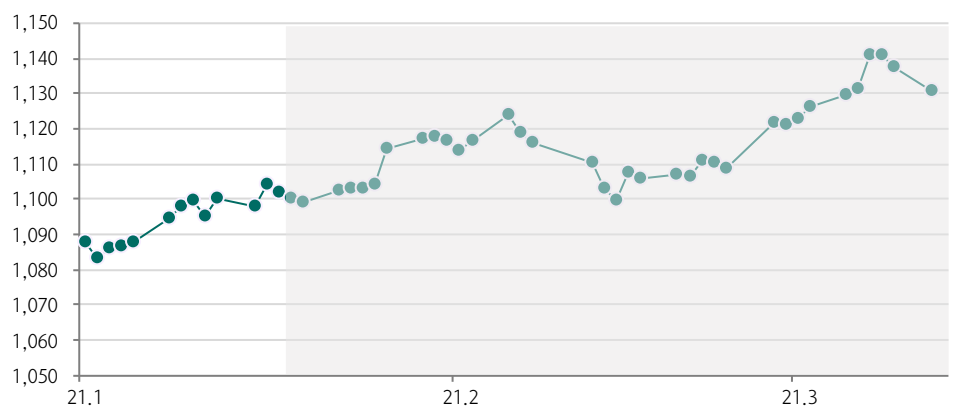
표 2. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정 (변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020E	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

그림 1. 1분기 원/달러 환율이 1월 중순 이후부터 1,100원을 넘어서는 흐름이 실적에 긍정적



자료: FnGuide, 하나금융투자

표 2-1. SK머티리얼즈와 동종업종 비교. 주가 수익률 측면에서 상대적 부진

(단위: 십억 원, 원, %, 십억 원, 배)

Name	시가총액	종가	1주전 대비 수익률	1개월전 대비 수익률	연초 대비 수익률	매출액	매출액	영업이익	영업이익	순이익	순이익	P/E(2021)	P/E(2022)
						2020AS	2021AS	2020AS	2021AS	2020AS	2021AS		
SK머티리얼즈(특수가스 및 산업가스 및 전구체)	3,373.2	319,800	-0.7%	-4.2%	-10.6%	955.0	1,152.2	233.9	296.1	156.3	205.9	18.2	15.2
한솔케미칼(정밀화학제품)	2,544.8	224,500	-1.8%	-3.4%	+14.2%	619.2	739.7	151.9	204.1	130.1	163.8	16.2	13.9
티씨케이(Solid SiC류)	1,968.4	168,600	+5.2%	-9.1%	+34.6%	228.2	269.5	80.3	98.4	60.5	78.2	25.2	21.8
코미코(코팅)	596.2	59,500	+10.2%	-3.7%	+19.1%		242.0		53.0		38.0	16.1	13.9
원익머트리얼즈(제품)	457.7	36,300	+5.8%	+1.7%	+3.6%	276.8	309.2	45.9	51.7	33.1	40.2	11.4	9.9
월텍스(실리콘)	361.6	21,900	-1.8%	+15.0%	+24.4%	155.7	201.7	35.8	46.3	21.8	36.4	9.9	8.3

주: 3월 15일 종가 기준

자료: FnGuide, 하나금융투자

표 2-2. SK머티리얼즈와 지수 비교. 주가 수익률 측면에서 상대적 부진

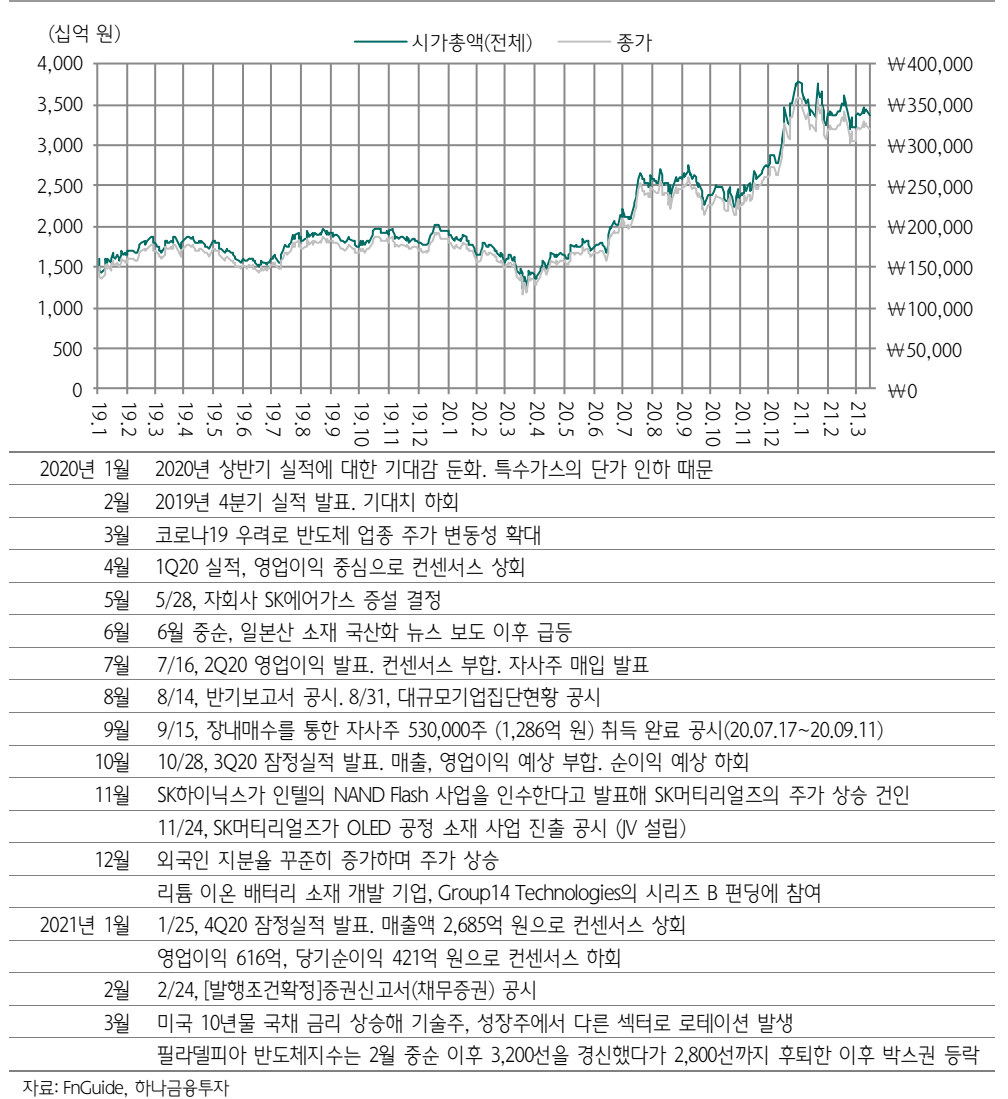
(단위: pt, 십억 원, %, 십억 원, 배)

Name	종가	시가총액 (전체)	1주전 대비 수익률	1개월전 대비 수익률	연초 대비 수익률	5일누적 기관 순매수 대금	5일누적 외국인 순매수 대금	5일누적 개인 순매수 대금	P/E(2021)	P/E(2022)
KRX 반도체	3,599	131,414	+1.7%	-5.8%	+4.8%	-205.1	78.8	117.4	12.9	8.4
코스피	3,046	2,103,514	+1.7%	-3.2%	+6.0%	-1,305.8	1,850.4	-436.5	13.9	11.5
코스닥	927	374,880	+2.4%	-5.6%	-4.3%	-170.3	289.9	-74.4	18.7	14.8
SK머티리얼즈	319,800	3,373	-0.7%	-4.2%	-10.6%	3.9	-3.9	0.3	18.2	15.2

주: 3월 15일 종가 기준

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 2. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>687.3</b>	<b>772.2</b>	<b>955.0</b>	<b>1,153.5</b>	<b>1,280.5</b>
매출원가	430.4	467.1	601.0	723.9	801.1
매출총이익	256.9	305.1	354.0	429.6	479.4
판매비	74.0	90.4	120.1	145.0	161.0
<b>영업이익</b>	<b>182.9</b>	<b>214.8</b>	<b>233.9</b>	<b>284.7</b>	<b>318.4</b>
금융손익	(20.9)	(28.6)	(27.4)	(33.7)	(32.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)
기타영업외손익	(2.4)	(2.2)	(4.2)	(8.1)	(13.8)
<b>세전이익</b>	<b>159.6</b>	<b>184.0</b>	<b>202.2</b>	<b>242.7</b>	<b>271.9</b>
법인세	36.1	40.7	45.9	53.4	59.8
계속사업이익	123.4	143.3	156.3	189.3	212.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>123.4</b>	<b>143.3</b>	<b>156.3</b>	<b>189.3</b>	<b>212.1</b>
비배주주지분 손익	10.8	15.2	16.9	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>112.7</b>	<b>128.2</b>	<b>139.4</b>	<b>189.3</b>	<b>212.1</b>
지배주주지분포괄이익	134.6	130.8	142.5	169.3	189.6
NOPAT	141.5	167.3	180.8	222.1	248.4
EBITDA	277.4	328.5	352.1	410.0	448.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	34.16	12.35	23.67	20.79	11.01
NOPAT증가율	23.91	18.23	8.07	22.84	11.84
EBITDA증가율	24.51	18.42	7.18	16.44	9.41
영업이익증가율	23.83	17.44	8.89	21.72	11.84
(지배주주)순이익증가율	10.60	13.75	8.74	35.80	12.04
EPS증가율	10.58	13.74	8.78	35.82	12.03
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	37.38	39.51	37.07	37.24	37.44
EBITDA이익률	40.36	42.54	36.87	35.54	35.03
영업이익률	26.61	27.82	24.49	24.68	24.87
계속사업이익률	17.95	18.56	16.37	16.41	16.56

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>263.8</b>	<b>312.7</b>	<b>554.9</b>	<b>614.3</b>	<b>755.5</b>
금융자산	16.5	44.5	232.8	254.0	361.4
현금성자산	16.1	39.8	226.6	246.4	353.1
매출채권	123.4	102.3	104.3	109.6	116.1
재고자산	111.8	150.1	198.5	228.3	253.4
기타유동자산	12.1	15.8	19.3	22.4	24.6
<b>비유동자산</b>	<b>1,134.7</b>	<b>1,303.1</b>	<b>1,508.2</b>	<b>1,595.7</b>	<b>1,656.4</b>
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	22.6
<b>자산총계</b>	<b>1,398.4</b>	<b>1,615.8</b>	<b>2,063.1</b>	<b>2,210.0</b>	<b>2,411.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>501.3</b>	<b>681.6</b>	<b>1,000.9</b>	<b>991.6</b>	<b>1,018.4</b>
금융부채	377.0	512.0	792.2	743.2	744.7
매입채무	17.9	15.9	21.0	25.4	28.2
기타유동부채	106.4	153.7	187.7	223.0	245.5
<b>비유동부채</b>	<b>493.8</b>	<b>414.0</b>	<b>551.4</b>	<b>554.0</b>	<b>555.7</b>
금융부채	487.6	404.6	539.0	539.0	539.0
기타비유동부채	6.2	9.4	12.4	15.0	16.7
<b>부채총계</b>	<b>995.1</b>	<b>1,095.5</b>	<b>1,552.4</b>	<b>1,545.6</b>	<b>1,574.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>376.2</b>	<b>471.8</b>	<b>449.0</b>	<b>602.5</b>	<b>775.9</b>
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	870.3	1,043.7
<b>비배주주지분</b>	<b>27.1</b>	<b>48.5</b>	<b>61.9</b>	<b>61.9</b>	<b>61.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>403.3</b>	<b>520.3</b>	<b>510.9</b>	<b>664.4</b>	<b>837.8</b>
순금융부채	848.0	872.0	1,098.4	1,028.3	922.3

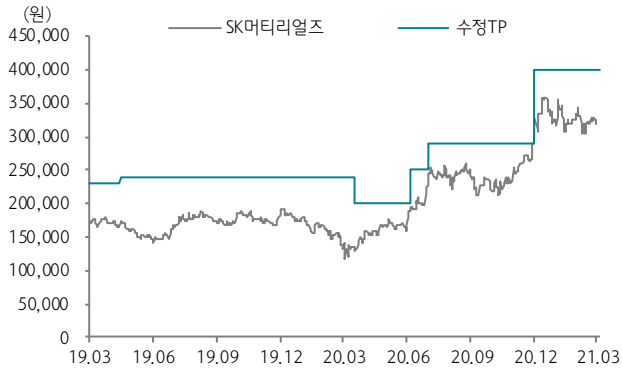
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,682	12,150	13,217	17,951	20,110
BPS	53,676	62,737	72,789	87,343	103,784
CFPS	26,905	31,988	34,065	38,089	41,204
EBITDAPS	26,295	31,146	33,379	38,867	42,528
SPS	65,157	73,210	90,539	109,365	121,397
DPS	3,750	3,850	4,000	4,320	4,589
<b>주가지표(배)</b>					
PER	14.14	15.27	27.07	18.00	16.07
PBR	2.81	2.96	4.92	3.70	3.11
PCR	5.61	5.80	10.50	8.48	7.84
EV/EBITDA	8.90	8.76	14.01	11.58	10.34
PSR	2.32	2.53	3.95	2.95	2.66
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	29.57	30.22	30.28	36.02	30.78
ROA	8.95	8.50	7.58	8.86	9.18
ROIC	13.91	13.51	12.67	14.11	15.07
부채비율	246.74	210.55	303.87	232.64	187.88
순부채비율	210.26	167.60	215.01	154.77	110.09
이자보상배율(배)	8.62	7.59	7.54	7.90	9.00

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>176.0</b>	<b>251.5</b>	<b>413.6</b>	<b>319.4</b>	<b>339.3</b>
당기순이익	123.4	143.3	156.3	189.3	212.1
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	4.8	(3.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(330.5)</b>	<b>(237.4)</b>	<b>(367.0)</b>	<b>(214.1)</b>	<b>(191.6)</b>
투자자산감소(증가)	(1.0)	(2.5)	(2.6)	(1.3)	(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)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>151.7</b>	<b>9.7</b>	<b>115.5</b>	<b>(84.8)</b>	<b>(37.2)</b>
금융부채증가(감소)	333.2	52.1	414.6	(48.9)	1.5
자본증가(감소)	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(130.9)	(6.8)	(262.6)	(0.1)	0.0
배당지급	(35.6)	(35.6)	(36.5)	(35.8)	(38.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(2.6)</b>	<b>23.7</b>	<b>186.8</b>	<b>19.7</b>	<b>106.6</b>
Unlevered CFO	283.8	337.4	359.3	401.8	434.6
Free Cash Flow	(153.7)	56.0	87.8	107.9	149.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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	92.69%	7.31%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 03월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)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 3월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 3월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.