

# SK머티리얼즈 (036490)

## 주가든 실적이든 1분기에 바닥

### 상저하고 실적이 진짜 상저하고라는 점 때문에 주가 소외

SK머티리얼즈는 반도체와 디스플레이용 공정 소재를 공급한다. 주력 제품은 액체소재(프리커서, 포토레지스트, 액체탄산)와 기체소재(특수가스, 식각용 가스, 산업용 가스)이다. YTD 주가수익률은 -6.0%로 특수가스 경쟁사 한솔케미칼(+26.0%), 원익머티리얼즈(+8.7%) 대비 부진했다. 실적이 상저하고인데 상반기 이익의 비중이 상대적으로 작아서 1분기에 투자자의 관심에서 소외되었기 때문이다. 상/하반기 영업이익(컨센서스) 비중은 SK머티리얼즈의 경우 45:55이고, 한솔케미칼과 원익머티리얼즈는 각각 51:49, 47:53이다.

### 1Q21 실적, 낮아진 컨센서스에 부합

전사 매출은 2,617억 원으로 -2.5% Q/Q, +23.2% Y/Y였고, 영업이익은 621억 원으로 +0.6% Q/Q, +17.0% Y/Y였다. 실적이 전 분기 대비 크게 늘어나지 못했던 이유는 특수가스 매출이 계절적 비수기 영향으로 전 분기 수준이기 때문이다. 자회사 중에서 에스케이머티리얼즈에어플러스의 산업용 가스 매출과 에스케이머티리얼즈리뉴텍의 탄산계 소재 매출도 전 분기 수준으로 추정된다. 한편 에스케이트리켄의 프리커서 매출은 전 분기 대비 감소했다. High-K 물질 전환 영향 때문이다. 그럼에도 불구하고 전사 매출이 전년 동기 대비 두 자릿수 증가한 이유는 NF3 가스, 식각용 가스, 산업용 가스, 탄산계열 소재(에스케이머티리얼즈리뉴텍)의 매출이 유의미하게 증가했기 때문이다. 특히 NF3 가스 매출이 2020년 1분기 658억 원(추정)에서 2021년 1분기 750억 원(추정)으로 늘어나 긍정적이다.

### 2Q21 실적, 전 분기 대비 소폭 개선 전망

전사 매출은 +5.0% Q/Q, +29.4% Y/Y 증가한 2,747억 원으로, 영업이익은 +1.9% Q/Q, +19.2% Y/Y 증가한 633억 원으로 전망된다. 자회사 중에서 실적의 플러스 요인은 에스케이트리켄의 매출이 High-K 신물질과 Low K 신물질 위주로 개선된다는 점이다. 한편 자회사 중에서 실적의 마이너스 요인은 OLED 공정 소재를 담당하는 에스케이머티리얼즈제이엔씨에서 초기 가동에 따른 비용이 발생하는 것이다. 이로 인해 2Q21 연결 영업이익의 증가가 제한된다.

### 동종업종에서 주가가 상대적으로 부진했던 것이 오히려 장점

2021년 상저하고 실적이 계단식(1Q < 2Q < 3Q < 4Q) 상저하고가 아니라 상반기가 상대적으로 완만한 상저하고라는 점이 아쉽다. 그러나 1Q21 실적 발표를 계기로 컨센서스가 이와 같은 현실을 충분히 반영할 가능성이 크다. 아울러 동종업종에서 연초 대비 주가 부담이 상대적으로 덜하다는 점이 오히려 매력적이다. 주력 제품 중에서는 매출 비중이 가장 높은 특수가스 부문에서 NF3 시황이 5년 동안의 공급 과잉 흐름을 벗어나 경쟁사(효성화학)에서도 NF3 실적 개선이 가시화되었다는 점이 SK머티리얼즈 주가에도 긍정적이다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

TP(12M): 400,000원 | CP(4월30일): 336,500원

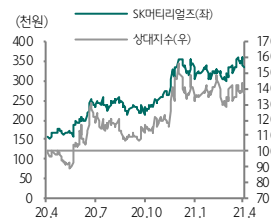
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	983.45
52주 최고/최저(원)	360,900/151,900
시가총액(십억원)	3,549.3
시가총액비중(%)	0.87
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	41.7
60일 평균 거래대금(십억원)	13.7
21년 배당금(예상, 원)	4,083
21년 배당수익률(예상, %)	1.21
외국인지분율(%)	15.81
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
국민연금공단	7.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.4 51.5 113.7
상대	3.7 22.1 40.2

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,170.4	1,334.1
영업이익(십억원)	292.8	346.0
순이익(십억원)	203.0	242.5
EPS(원)	17,119	20,416
BPS(원)	65,232	84,813

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	772.2	955.0	1,167.3	1,307.4	1,415.0
영업이익	십억원	214.8	233.9	283.9	332.0	375.6
세전이익	십억원	184.0	203.3	248.3	288.2	330.0
순이익	십억원	128.2	129.5	165.0	191.5	219.0
EPS	원	12,150	12,278	15,647	18,160	20,767
증감율	%	13.74	1.05	27.44	16.06	14.36
PER	배	15.27	29.14	21.51	18.53	16.20
PBR	배	2.96	4.99	4.01	3.41	2.90
EV/EBITDA	배	8.76	14.18	11.98	10.37	9.16
ROE	%	30.22	28.50	32.89	29.75	26.97
BPS	원	62,737	71,672	83,922	98,614	115,842
DPS	원	3,850	4,000	4,083	4,167	4,217



Semiconductor Analyst  
김경민, CFA  
02-3771-3398  
clairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA  
김주연  
02-3771-7775  
kim\_juyeon@hanafn.com

## 연초 대비 주가, 동종업종에서 상대적 부진. 상반기 실적 기대감 낮았기 때문

2021년 상반기 실적에 대한 낮은 기대감으로 동종업종 대비 주가 부진

SK머티리얼즈의 연초 대비 주가 수익률은 -6.0%이다. 동종업종에서 한솔케미칼, 원익머티리얼즈는 각각 +26.0%, +8.7%를 기록했으나 동 기간에 SK머티리얼즈의 주가 흐름은 상대적으로 부진했다. 주요 원인은 SK머티리얼즈의 실적이 상저하고인데 상반기 이익의 비중이 평소보다 낮아 1분기에 이어 2분기까지 실적 가시성이 상대적으로 제한적이었기 때문이다. 상반기와 하반기의 합산 영업이익을 100이라고 가정하면, 상/하반기 영업이익 컨센서스 기준 비중은 SK머티리얼즈의 경우 45:55이고, 한솔케미칼과 원익머티리얼즈는 각각 51:49, 47:53이다. SK머티리얼즈의 상반기 영업이익 비중이 45%로 가장 낮다. 공정 소재 공급사들의 P/E 밸류에이션이 소/부/장 국산화 트렌드 이후에 레벨업되고 나서, 이러한 밸류에이션을 정당화하기 위해 실적 가시성이 뒷받침되어야 하는데, SK머티리얼즈의 경우에는 2020년 4분기 영업이익이 618억 원으로 실적 발표 당시의 컨센서스 (640~650억 원) 대비 하회한 이후에 2021년 상반기 실적에 대한 기대감이 낮아졌다.

## 1Q21 실적, 낮아진 컨센서스에 부합. 매출 2,617억 원, 영업이익 621억 원

본업(특수가스)과 자회사를 포함한 연결 매출은 전 분기 대비 -2.5% 수준이고, 영업이익은 전 분기 +0.6% 수준

4월 30일에 공시된 연결재무제표 기준 영업(잠정)실적(공정공시)에 따르면 매출은 2,617억 원으로 전 분기 대비 -2.5%, 전년 동기 대비 +23.2%를 기록했고, 영업이익은 621억 원으로 전 분기 대비 +0.6%, 전년 동기 대비 +17.0%를 기록했다. 매출과 영업이익이 전 분기 대비 크게 늘어나지 못했던 이유는 실적에 가장 크게 영향을 끼치는 특수가스 매출이 계절적 비수기 영향으로 전 분기 수준이기 때문이다. 특수가스 매출은 1,600억 원으로 추정되며, 그중에서 제품별 매출은 NF3 750억 원, WF6 280억 원, 실란계가스 & 식각용 가스 570억 원으로 추정된다. 동 매출에는 에스케이쇼와덴코의 식각용 가스 매출이 포함되어 있다. SK머티리얼즈가 지분 51%를 확보하고 있는 에스케이쇼와덴코는 2020년의 경우 239억 원의 매출, 109억 원의 영업이익을 기록하며 2019년 (매출 126억 원, 영업이익 27억 원) 대비 크게 성장했다. 에스케이쇼와덴코는 아직 분기 단위로 실적을 공시하지 않지만 2021년 1분기 매출은 전 분기 대비 30% 증가했을 것으로 추정된다. NAND Flash용 식각용 가스 중에서 CH3F(Fluoromethane 또는 methyl fluoride) 물량이 크게 증가했기 때문이다. 아울러 상품으로 분류되는 CH2F2(Difluoromethane)의 판매도 호조이다. NAND Flash의 고단화에 따른 식각용 가스 수요에 대응하고자 에스케이쇼와덴코는 증설을 진행 중이다. 2021년 하반기부터 증설 물량이 실적에 기여할 것으로 전망된다. 특수가스/식각용 가스 부문에서 에스케이쇼와덴코의 매출이 이처럼 견조했다면 가스 사업 내에서 반대급부로 감소한 영역도 있을 터인데, 이는 대부분 디스플레이용 NF3와 반도체용 WF6 때문으로 추정된다. 디스플레이용 NF3의 경우 일부 국내 고객사의 생산라인 구조조정 영향을 받았고, 반도체용 WF6의 경우에는 NAND Flash의 고단화를 진행하는 고객사의 가동률이 일시적으로 감소했을 때 영향을 받았던 것으로 추정된다. 한편 NF3 시장의 경쟁사인 효성화학의 NF3 관련 호실적 영향으로 NF3 시황 개선이나 제품가격 반등에 대한 문의가 많은데, 장기계약의 경우 제품가격의 변동은 거의 없지만 일부 단기계약의 경우 공급이 타이트한 효과가 제품가격에 긍정적 영향을 주는 것으로 추정된다. 한편 SK머티리얼즈의 자회사 중에서 에스케이머티리얼즈에어플러스의 산업용 가스 매출은 전 분기 수준이었고,

**1Q21 실적, 낮아진 컨센서스에 부합. 매출 2,617억 원, 영업이익 621억 원**

에스케이머티리얼즈리뉴텍의 탄산계 소재 매출도 전 분기 수준으로 추정된다. 산업용 가스의 경우 전방 산업에서 M16향 출하가 유지되었기 때문이고, 탄산계 소재의 경우 물량은 감소했지만 일부 제품의 가격이 상승했기 때문이다. 이처럼 자회사들의 매출이 전 분기 대비 유지되거나 에스케이쇼와덴코처럼 증가하는 가운데 에스케이트리켄의 매출은 전 분기 대비 감소했다. High-K 물질 전환에 따른 영향 때문이다. 결론적으로 본업(특수가스)과 자회사를 포함한 연결 매출은 전 분기 대비 -2.5% 수준이고, 영업이익은 전 분기 +0.6% 수준으로 크게 늘어나지 않았다. 다만 매출과 영업이익 모두 전년 동기 대비 두 자릿수 (매출 +23.2% Y/Y, 영업이익 +17.0% Y/Y) 성장했다는 점에는 주목해야 한다. 제품별 매출 중에서 전년 동기 대비 많이 증가한 분야는 NF3, 식각용 가스, 산업용 가스다. NF3의 경우 전년 동기(2020년 1분기)의 매출이 600억 원대로 추정되어 워낙 낮았으므로 2021년 1분기에 기저 효과가 발생한 것으로 추정되고 식각용 가스와 산업용 가스의 경우 각각 NAND Flash 고단화 및 M16용 출하 효과 때문으로 추정된다. 기저 효과를 감안하더라도 NF3 가스 매출이 2020년 658억 원(추정)에서 2021년 750억 원(추정)으로 늘어난 것은 긍정적이다. 이와 같은 실적 개선 흐름이 경쟁사(효성화학)에서도 전개됐기 때문이다. 하나금융투자 정유/화학 담당 윤재성 애널리스트 발간자료(효성화학(298000.KS/매수): 목표시총 2.2조원. 프리미엄 PP 시장과 NF3에 주목)에 따르면 2021년 1분기 효성화학의 기타 부문(NF3, 필름) 매출과 영업이익은 각각 1,571억 원, 191억 원으로 전년 동기(매출 1,314억 원, 84억 원) 대비 증가했다.

**2Q21 실적, 전 분기 대비 소폭 개선 전망. 매출 2,747억 원, 영업이익 633억 원**

매출이 전년 동기 대비 두 자릿수 증가하는 이유는 1분기와 마찬가지로 NF3 가스, 식각용 가스, 산업용 가스, 탄산계열 소재(에스케이머티리얼즈리뉴텍)의 매출이 전년 동기 대비 유의미하게 증가하기 때문

2Q21 매출은 전 분기 대비 +5.0%, 전년 동기 대비 +29.4% 증가한 2,747억 원으로, 영업이익은 전 분기 대비 +1.9%, 전년 동기 대비 +19.2% 증가한 633억 원으로 전망된다. 매출이 전년 동기 대비 두 자릿수 증가하는 이유는 1분기와 마찬가지로 NF3 가스, 식각용 가스, 산업용 가스, 탄산계열 소재(에스케이머티리얼즈리뉴텍)의 매출이 전년 동기 대비 유의미하게 증가하기 때문이다. 단, 이와 같은 흐름이 이미 2021년 1분기에도 발생했기 때문에 1분기 대비 2분기의 매출의 증가율은 한 자릿수로 제한적이다. 즉, Y/Y 기준으로는 성장하지만, Q/Q 기준으로는 성장률이 제한적이다. 한편 영업이익은 매출과 마찬가지로 전년 동기 대비 증가하지만, 전 분기 대비 증가율 관점에서는 +1.9%로 제한적이다. 자회사 중에서 OLED 공정 소재를 담당하는 에스케이머티리얼즈 제이앤씨에서 초기 가동에 따른 비용이 발생한다는 고려했기 때문이다. 그밖에 다른 자회사 관련 특이사항은 에스케이트리켄의 High-K 및 Low-K 프리커서 매출이 1분기 대비 신물질을 중심으로 개선된다는 점이다. 하반기로 갈수록 에스케이트리켄의 매출은 점점 늘어날 것으로 전망된다. 에스케이트리켄의 매출은 포토레지스트와 합산해서 발표되고 있는데, 프리커서 및 포토레지스트 매출은 1~4분기에 각각 367억 원, 429억 원, 552억 원, 541억 원으로 전망된다.

**2021년 실적, 상저하고 흐름. 매출 1조 1,673억 원, 영업이익 2,814억 원 전망**

분기별 실적은 전년 대비 두 자릿수 성장을 지속하는 가운데, 상/하반기 실적은 앞서 언급했던 것처럼 상저하고 흐름으로 전망

2021년 연간 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 +22.2%, +20.3% 성장할 것으로 전망된다. 연중 내내 분기별 실적은 전년 대비 두 자릿수 성장을 지속하는 가운데, 상/하반기 실적은 앞서 언급했던 것처럼 상저하고 흐름으로 전망된다. 상/하반기 매출은 각각 5,364억 원, 6,309억 원으로 전망되고, 상/하반기 영업이익은 각각 1,254억 원, 1,560억 원으로 전망된다.

표 1. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정 (변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출(연결)</b>	212.3	227.5	246.7	268.5	261.7	274.7	299.9	331.0	955.0	1,167.3	1,307.4	1,415.0
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	135.9	150.0	153.5	162.3	160.0	164.8	168.5	179.3	601.6	672.6	670.4	631.4
NF3	65.8	70.5	69.6	80.6	75.0	77.3	76.3	88.2	286.5	316.8	312.9	291.2
WF6	27.6	29.6	32.1	25.4	28.0	28.8	31.3	24.7	114.6	112.8	99.6	82.5
실린계가스 & 식각용 가스	42.5	49.9	51.8	56.4	57.0	58.7	61.0	66.4	200.5	243.0	257.9	257.7
산업용 가스+탄산계열	44.6	43.4	49.3	63.3	65.0	67.0	76.2	97.6	200.5	305.8	423.6	555.5
프리커서+포토레지스트	31.9	34.1	43.9	43.0	36.7	42.9	55.2	54.1	152.8	188.9	213.4	228.1
<b>영업이익(연결)</b>	53.1	56.6	62.5	61.8	62.1	63.3	73.9	82.1	233.9	281.4	332.0	375.6
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	27.8	29.6	24.8	30.5	31.4	32.3	34.5	107.7	128.7	130.7	125.6
산업용 가스+탄산계열	14.7	13.3	15.2	22.7	18.5	19.1	21.8	28.1	65.9	87.4	123.4	165.0
프리커서+포토레지스트	13.0	15.5	17.7	17.4	13.1	15.3	19.8	19.5	63.6	67.7	78.0	85.0
기타				-3.2		-2.5			-3.2	-2.5		
<b>영업이익률%</b>	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	23.7%	23.0%	24.6%	24.8%	24.5%	24.1%	25.4%	26.5%
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	18.7%	18.6%	19.3%	15.3%	19.1%	19.1%	19.2%	19.3%	17.9%	19.1%	19.5%	19.9%
산업용 가스+탄산계열	32.9%	30.6%	30.7%	36.0%	28.5%	28.5%	28.6%	28.7%	32.8%	28.6%	29.1%	29.7%
프리커서+포토레지스트	40.7%	45.3%	40.3%	40.6%	35.7%	35.7%	35.9%	36.1%	41.6%	35.8%	36.5%	37.3%
기타				*손실		*손실						
<b>당기순이익(비지배주주지분 포함)</b>	37.6	39.1	37.5	37.9	40.3	43.9	49.4	55.1	152.1	188.8	224.8	257.4
순이익률%	17.7%	17.2%	15.2%	14.1%	15.4%	16.0%	16.5%	16.6%	15.9%	16.2%	17.2%	18.2%
<b>당기순이익(지배주주지분 기준)</b>	32.2	33.8	31.3	32.2	34.7	37.4	42.2	46.8	129.5	161.1	191.8	219.5
순이익률%	15.2%	14.9%	12.7%	12.0%	13.3%	13.6%	14.1%	14.1%	13.6%	13.8%	14.7%	15.5%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

표 2. SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 추정 (변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020E	2021F	2022F
<b>매출(연결)</b>	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
SK트리켄	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
<b>영업이익(연결)</b>	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
SK트리켄	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
<b>영업이익률%</b>	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	22.6%	26.0%	26.1%	24.1%	27.8%	24.5%	24.7%	24.9%
<b>당기순이익(비지배주주지분 포함)</b>	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

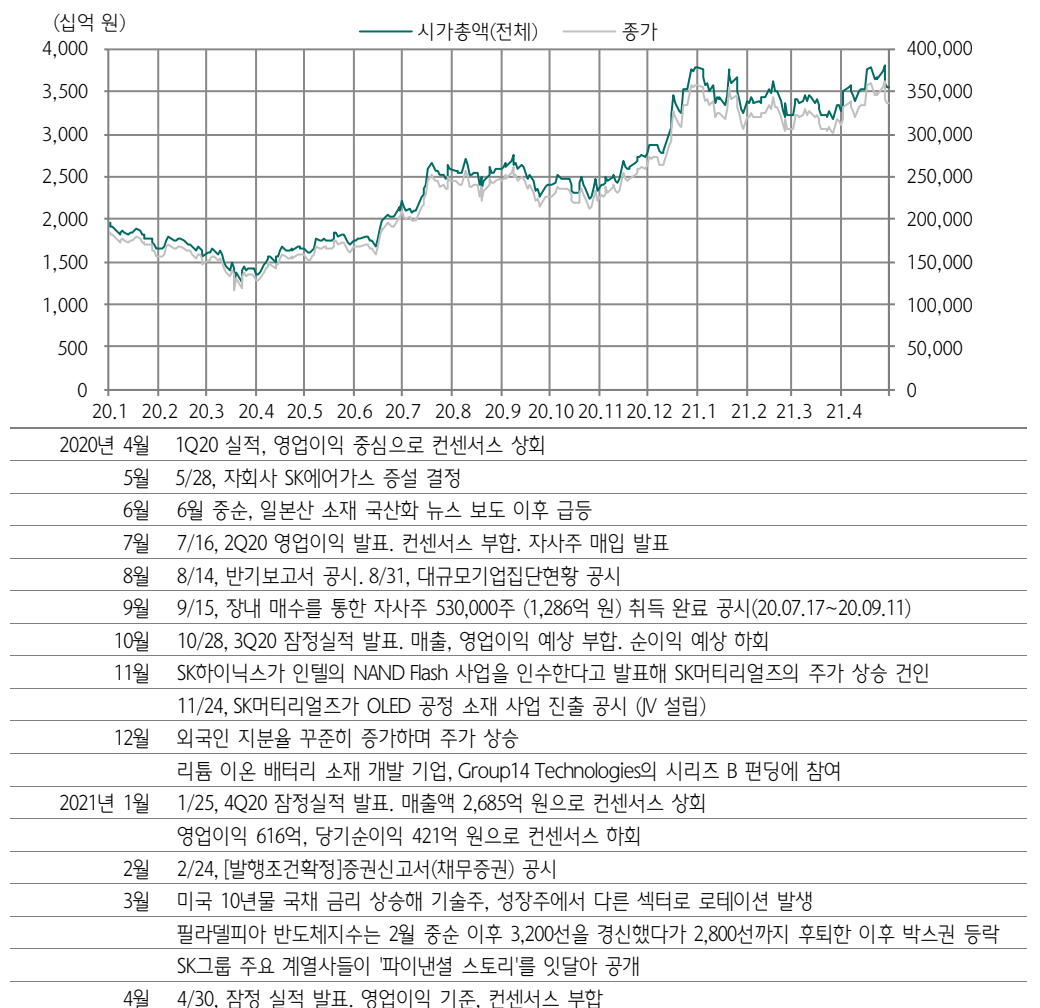
표 2. 동종업종 비교

(단위: 십억 원, 현지 통화, %, 십억 원, 배)

기업	주요 제품	시총	증가	1W	1M	YTD	매출액		OP		순이익		P/E	
							2020AS	2021AS	2020AS	2021AS	2020AS	2021AS	2021AS	2022AS
Air Products & Chemicals	Industrial Gases- Americas	70,689.7	288	-0.6%	+2.1%	+5.6%	10,576.2	10,648.4	2,672.1	2,633.7	2,306.1		31.9	27.7
Entegris	프리카커서, 필터, 각종 소모품	16,893.1	113	-0.5%	+3.5%	+17.1%	2,193.9	2,424.4	463.8	622.2	348.1		35.5	30.0
SK머티리얼즈	특수가스, 산업용 가스, 프리커서	3,549.3	336,500	-2.9%	+6.4%	-6.0%	955.0	1,170.4	233.9	292.8	152.1	203.0	19.7	16.5
한솔케미칼	정밀화학제품	2,805.5	247,500	-2.8%	+3.3%	+26.0%	619.3	736.6	151.9	207.0	130.1	166.2	17.7	15.1
솔브레인	프리카커서, 슬러리, 식각액	2,767.6	355,800	+5.7%	+22.4%	+30.7%	470.1	1,054.1	104.0	250.5	64.9	196.7	14.1	11.7
티씨케이	Solid SiC류	2,287.1	195,900	-15.9%	+6.6%	+56.3%	228.2	276.4	80.3	101.0	60.5	71.8	28.9	23.8
동진세미캠	국내전자재료	1,586.1	30,850	-6.4%	-7.1%	-15.5%	937.8		126.3		85.3			
후성	냉매가스외	953.9	10,300	-9.6%	-4.6%	-12.7%	261.6	326.9	2.8	36.8	(1.3)	26.5	36.0	16.7
하나머티리얼즈	부품	900.9	45,900	-2.9%	+17.4%	+60.5%	200.7	252.1	53.1	70.7	38.1	53.0	17.0	13.2
원익QnC	퀴츠	720.3	27,400	-6.2%	+14.9%	+28.9%	525.6	583.2	41.2	73.9	15.5	53.9	13.5	10.0
에스앤에스텍	블랭크마스크	686.5	32,000	-10.0%	-3.3%	-26.4%	87.4		11.0		11.0			
코미코	코팅	645.3	64,400	-6.8%	-1.2%	+28.9%	200.8	240.9	35.6	49.4	23.3	36.0	18.2	16.4
에프에스티	재료	617.9	28,400	-5.3%	-1.6%	+6.6%	166.2	189.0	24.8	32.2	18.7		20.7	
이엔에프테크놀로지	반도체/디스플레이전자재료	559.4	39,150	-5.8%	-2.5%	-17.8%	486.6	485.8	68.2	56.5	47.4	44.5	12.7	12.2
원익머트리얼즈	특수가스	480.4	38,100	-7.4%	+1.2%	+8.7%	276.8	301.9	45.9	50.5	33.1	38.5	12.5	10.3
월덱스	실리콘	465.6	28,200	-4.1%	+16.8%	+60.2%	155.7	203.6	35.8	47.2	21.8	37.4	12.7	9.7
덕산테크피아	OLED 소재	363.0	19,750	+0.0%	-1.5%	+11.0%	78.4	100.3	14.1	21.8	12.6	19.3	18.8	15.4
디엔에프	프리카커서	259.4	24,100	-7.3%	+5.9%	+13.7%	95.1		11.8		14.4			
오션브릿지	프리카커서	185.1	18,500	-6.1%	+10.8%	+2.2%	91.6		15.4		15.5			

자료: FnGuide, 하나금융투자

그림 1. 시가총액 및 주가 추이와 주요 이벤트



자료: FnGuide, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>772.2</b>	<b>955.0</b>	<b>1,167.3</b>	<b>1,307.4</b>	<b>1,415.0</b>
매출원가	467.1	604.4	740.8	815.8	866.6
매출총이익	305.1	350.6	426.5	491.6	548.4
판매비	90.4	116.7	142.6	159.6	172.8
<b>영업이익</b>	<b>214.8</b>	<b>233.9</b>	<b>283.9</b>	<b>332.0</b>	<b>375.6</b>
금융손익	(28.6)	(26.2)	(7.1)	(7.0)	(6.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.2)	(4.5)	(28.5)	(36.8)	(39.2)
<b>세전이익</b>	<b>184.0</b>	<b>203.3</b>	<b>248.3</b>	<b>288.2</b>	<b>330.0</b>
법인세	40.7	51.2	54.6	63.4	72.6
계속사업이익	143.3	152.0	193.7	224.8	257.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>143.3</b>	<b>152.0</b>	<b>193.7</b>	<b>224.8</b>	<b>257.4</b>
비배주주지분 손이익	15.2	22.5	28.6	33.3	38.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>128.2</b>	<b>129.5</b>	<b>165.0</b>	<b>191.5</b>	<b>219.0</b>
지배주주지분포괄이익	130.8	130.7	165.0	191.5	219.0
NOPAT	167.3	175.0	221.4	259.0	293.0
EBITDA	328.5	356.7	404.8	463.4	520.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	12.35	23.67	22.23	12.00	8.23
NOPAT증가율	18.23	4.60	26.51	16.98	13.13
EBITDA증가율	18.42	8.58	13.48	14.48	12.37
영업이익증가율	17.44	8.89	21.38	16.94	13.13
(지배주주)순이익증가율	13.75	1.01	27.41	16.06	14.36
EPS증가율	13.74	1.05	27.44	16.06	14.36
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	39.51	36.71	36.54	37.60	38.76
EBITDA이익률	42.54	37.35	34.68	35.44	36.80
영업이익률	27.82	24.49	24.32	25.39	26.54
계속사업이익률	18.56	15.92	16.59	17.19	18.19

## 투자지표

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,150	12,278	15,647	18,160	20,767
BPS	62,737	71,672	83,922	98,614	115,842
CFPS	31,988	34,229	35,670	40,431	45,642
EBITDAPS	31,146	33,817	38,379	43,933	49,365
SPS	73,210	90,539	110,668	123,954	134,152
DPS	3,850	4,000	4,083	4,167	4,217
<b>주기지표(배)</b>					
PER	15.27	29.14	21.51	18.53	16.20
PBR	2.96	4.99	4.01	3.41	2.90
PCFR	5.80	10.45	9.43	8.32	7.37
EV/EBITDA	8.76	14.18	11.98	10.37	9.16
PSR	2.53	3.95	3.04	2.71	2.51
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	30.22	28.50	32.89	29.75	26.97
ROA	8.50	7.09	7.71	8.42	9.00
ROIC	13.51	11.86	13.09	14.33	15.19
부채비율	210.55	303.94	238.07	171.79	138.46
순부채비율	167.60	241.15	181.92	132.61	98.45
이자보상배율(배)	7.59	9.44	33.72	41.64	49.91

자료: 하나금융투자

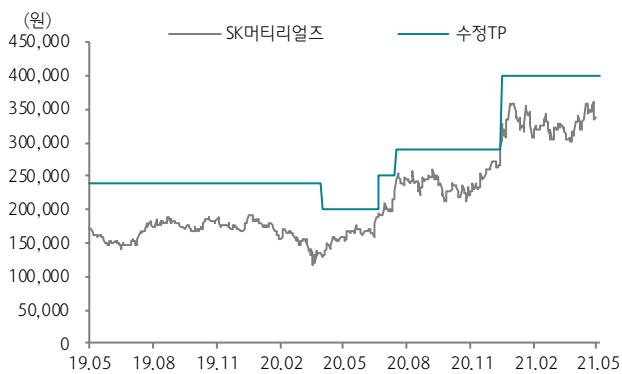
대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>312.7</b>	<b>411.3</b>	<b>494.8</b>	<b>464.8</b>	<b>573.0</b>
금융자산	44.5	110.2	123.6	58.3	133.1
현금성자산	39.8	106.8	119.5	53.7	128.2
매출채권	102.3	126.3	155.7	165.1	178.6
재고자산	150.1	152.2	187.7	210.2	227.5
기타유동자산	15.8	22.6	27.8	31.2	33.8
<b>비유동자산</b>	<b>1,303.1</b>	<b>1,627.4</b>	<b>1,745.0</b>	<b>1,847.6</b>	<b>1,980.5</b>
투자자산	15.0	32.2	33.5	34.3	34.9
금융자산	15.0	32.2	33.5	34.3	34.9
유형자산	1,231.8	1,504.0	1,624.1	1,729.0	1,863.9
무형자산	31.7	64.7	61.0	57.9	55.3
기타비유동자산	24.6	26.5	26.4	26.4	26.4
<b>자산총계</b>	<b>1,615.8</b>	<b>2,038.6</b>	<b>2,239.8</b>	<b>2,312.3</b>	<b>2,553.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>681.6</b>	<b>951.9</b>	<b>990.7</b>	<b>872.1</b>	<b>891.1</b>
금융부채	512.0	764.5	766.1	623.8	624.6
매입채무	15.9	22.2	27.3	30.6	33.1
기타유동부채	153.7	165.2	197.3	217.7	233.4
<b>비유동부채</b>	<b>414.0</b>	<b>582.1</b>	<b>586.6</b>	<b>589.4</b>	<b>591.6</b>
금융부채	404.6	562.8	562.8	562.8	562.8
기타비유동부채	9.4	19.3	23.8	26.6	28.8
<b>부채총계</b>	<b>1,095.5</b>	<b>1,533.9</b>	<b>1,577.3</b>	<b>1,461.5</b>	<b>1,482.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>471.8</b>	<b>437.2</b>	<b>566.3</b>	<b>721.4</b>	<b>903.1</b>
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	18.6	18.6	18.6	18.6	18.6
자본조정	(189.4)	(318.1)	(318.1)	(318.1)	(318.1)
기타포괄이익누계액	23.3	23.8	23.8	23.8	23.8
이익잉여금	613.9	707.6	836.8	991.8	1,173.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>48.5</b>	<b>67.5</b>	<b>96.2</b>	<b>129.4</b>	<b>167.8</b>
<b>자본총계</b>	<b>520.3</b>	<b>504.7</b>	<b>662.5</b>	<b>850.8</b>	<b>1,070.9</b>
순금융부채	872.0	1,217.1	1,205.3	1,128.3	1,054.2

## 현금흐름표

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>251.5</b>	<b>281.7</b>	<b>310.5</b>	<b>353.5</b>	<b>400.4</b>
당기순이익	143.3	152.0	193.7	224.8	257.4
조정	13	14	12	13	15
감가상각비	113.8	122.8	120.9	131.4	145.1
외환거래손익	1.5	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(102.3)	(109.7)	(108.9)	(118.4)	(130.1)
영업활동 자산부채 변동	(25.7)	(9.1)	(4.1)	(2.6)	(2.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(237.4)</b>	<b>(454.2)</b>	<b>(239.3)</b>	<b>(234.4)</b>	<b>(278.4)</b>
투자자산감소(증가)	(2.5)	(17.2)	(1.3)	(0.8)	(0.6)
자본증가(감소)	(192.6)	(401.1)	(237.3)	(233.1)	(277.4)
기타	(42.3)	(35.9)	(0.7)	(0.5)	(0.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>9.7</b>	<b>241.0</b>	<b>(34.2)</b>	<b>(178.8)</b>	<b>(36.5)</b>
금융부채증가(감소)	52.1	410.7	1.6	(142.3)	0.8
자본증가(감소)	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.3)	(133.2)	(0.0)	0.1	0.0
배당지급	(35.6)	(36.5)	(35.8)	(36.6)	(37.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>23.7</b>	<b>67.0</b>	<b>11.3</b>	<b>(65.8)</b>	<b>74.4</b>
Unlevered CFO	337.4	361.0	376.2	426.5	481.4
Free Cash Flow	56.0	(122.0)	73.2	120.4	123.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

SK머티리얼즈



날짜	투자 의견	목표주가	피리올	
			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%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.68%	5.32%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 05월 03일

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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 5월 3일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.