



SK머티리얼즈 (036490)

하반기 신사업을 통한 퀀텀 점프 시작

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이윤옥 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 470,000원

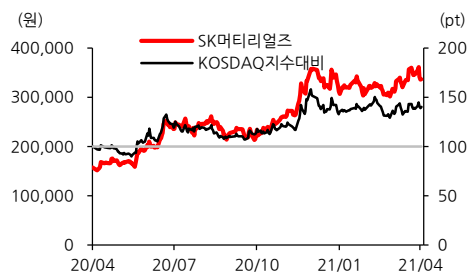
현재 주가(4/30)	336,500원
상승여력	▲ 39.7%
시가총액	35,493억원
발행주식수	10,548천주
52 주 최고가 / 최저가	360,900 / 151,900원
90 일 일평균 거래대금	138.42억원
외국인 지분율	15.8%
주주 구성	
SK (외 2 인)	49.1%
자사주 (외 1 인)	15.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.4	9.7	51.5	113.7
상대수익률(KOSDAQ)	3.8	3.8	27.4	61.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021E
매출액	687	772	955	1,140
영업이익	183	215	234	283
EBITDA	277	329	357	439
지배주주순이익	113	128	130	171
EPS	10,682	12,150	12,278	16,208
순차입금	830	862	1,216	1,257
PER	14.1	15.3	29.1	20.8
PBR	4.2	4.1	8.6	6.3
EV/EBITDA	8.7	8.6	14.0	11.0
배당수익률	2.5	2.1	1.1	1.3
ROE	29.6	30.2	28.5	34.1

주가 추이



SK 머티리얼즈의 1 분기 실적이 다소 실망스러울 수 있습니다. 하지만, 이는 전방고객사의 LCD 공장 가동 중단, 신사업의 초기 비용 반영 등 일시적인 요인이 크다고 판단합니다. 하반기부터 재차 성장 속도를 높일 것으로 보여 매수 의견을 유지합니다.

1분기 실적은 고객사 포트폴리오 변화 영향으로 부진

동사의 1분기 실적은 매출액 2,617억 원, 영업이익 621억 원을 기록했습니다. 이는 시장 컨센서스 영업이익 640억 원을 소폭 하회하는 것인데, 이는 1) LCD 고객사 일부 공장 중단 영향, 2) SK트리켄의 지르코늄계 프리커서 매출 감소, 3) 신규 사업 초기 비용 반영 등에 따른 것이다. 반도체 업황 호조로 인해 특수 가스, 산업 가스 부문은 안정적인 실적을 달성한 것으로 판단되고, SK쇼와텐코는 낸드 고단화 효과로 인해 CH3F 판매가 급증해 전분기 대비 30% 이상 매출액이 성장했다.

하반기부터 실적 개선 가속화

우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 2,672억 원, 영업이익 641억 원을 전망한다. 2분기까지는 1분기의 부진 요인이 지속될 것이다. 특수 가스의 물량 변화도 크게 없을 것으로 전망된다. 자회사 중 리뉴텍은 드라이아이스의 비수기가 지속되고, 6월경부터 성수기 효과가 반영될 것으로 예상된다. SK트리켄은 하프늄계 프리커서로의 전환이 이뤄지면 서 매출 회복이 시작될 것이다. 반면 하반기에는 실적 모멘텀이 나타날 것으로 기대한다. 반도체, OLED 성수기가 도래하고, 자회사들의 성장이 동반되며, 신규 사업도 본격화에 진입할 것이기 때문이다. 따라서, 동사의 연간 실적은 매출액 1.1조 원, 영업이익 2,828억 원으로 기존 대비 큰 변화가 없다.

투자의견 BUY, 목표주가 47만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 1분기 다소 부진한 실적을 기록했고, 또 다른 신규 소재 사업 공개가 늦어지면서 주가 역시 지지부진했다. 하지만, 하반기 실적 모멘텀이 기다리고 있고, 신규 소재 사업도 순차적으로 공개될 전망이다. 1분기 실적발표에서 반도체 전방 고객사들이 설비투자를 확대할 것이라고 언급해 향후 2~3년 동안 동사의 실적 성장은 가시적이다. 현시점에서의 매수 전략이 유효하다고 판단한다.

[표1] SK머티리얼즈의 1분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	262	23.3	(2.5)	270	(3.1)	272	(3.7)
영업이익	62	17.0	0.5	67	(7.0)	64	(3.0)
지배주주순이익	35	7.8	7.8	39	(10.5)	37	(6.7)
영업이익률	23.7			24.7	(1.0)	23.6	0.2
순이익률	13.3			14.4	(1.1)	13.7	(0.4)

자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

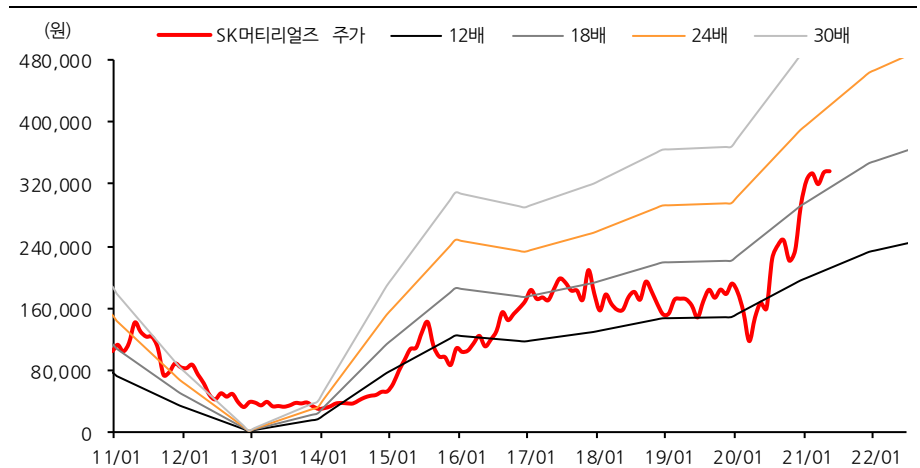
[표1] SK머티리얼즈의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	212.3	227.5	246.7	268.5	261.7	267.2	295.6	315.0	772.8	955.0	1,139.5
NF3	92.1	96.7	102.9	105.9	100.0	103.9	107.6	109.4	378.0	397.5	420.9
SIH4	13.3	13.9	15.0	14.5	15.8	14.8	15.1	15.4	43.4	56.6	61.1
WF6	26.1	27.2	27.7	26.7	25.5	26.9	29.3	29.6	90.2	107.7	111.3
SK에어가스	38.7	37.4	43.0	56.8	55.0	55.0	57.0	63.0	157.3	175.8	230.0
SK트리켄	31.9	35.3	40.0	43.2	34.0	40.0	50.0	55.0	102.3	150.5	179.0
SK쇼와덴코	5.2	6.1	6.1	6.5	8.5	10.0	12.5	13.5	12.6	24.0	44.5
한유케미칼	5.8	5.6	7.9	6.7	6.8	7.2	8.1	9.0	0.0	25.9	31.1
퍼포먼스		5.2	4.6	5.0	5.2	6.5	8.0	10.0		14.7	29.7
영업이익	53.1	56.6	62.5	61.7	62.1	64.1	76.6	80.0	214.2	233.9	282.8
영업이익률	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	23.7%	24.0%	25.9%	25.4%	27.7%	24.5%	24.8%

자료: SK머티리얼즈, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] SK머티리얼즈의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	512	687	772	955	1,140
매출총이익	198	257	305	351	426
영업이익	148	183	215	234	283
EBITDA	223	277	329	357	439
순이자손익	-12	-20	-27	-24	-6
외화관련손익	2	0	0	-3	-8
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	135	160	184	203	264
당기순이익	104	123	143	152	199
지배주주순이익	102	113	128	130	171
증가율(%)					
매출액	11.0	34.2	12.4	23.7	19.3
영업이익	-4.2	23.9	17.4	8.9	20.9
EBITDA	0.6	24.5	18.4	8.6	23.0
순이익	-5.8	18.6	16.1	6.1	30.7
이익률(%)					
매출총이익률	38.6	37.4	39.5	36.7	37.4
영업이익률	28.8	26.6	27.8	24.5	24.8
EBITDA 이익률	43.5	40.4	42.5	37.4	38.5
세전이익률	26.3	23.2	23.8	21.3	23.2
순이익률	20.3	18.0	18.6	15.9	17.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
영업현금흐름	137	176	252	282	229
당기순이익	104	123	143	152	199
자산상각비	75	94	114	123	156
운전자본증감	-46	-56	-26	-9	-98
매출채권 감소(증가)	-15	-40	27	-22	-18
재고자산 감소(증가)	-14	-29	-42	14	-20
매입채무 증가(감소)	8	-11	-3	5	-62
투자현금흐름	-268	-330	-237	-454	-229
유형자산처분(취득)	-261	-327	-193	-401	-220
무형자산 감소(증가)	0	0	-3	-2	-7
투자자산 감소(증가)	-1	-3	-1	-17	0
재무현금흐름	92	152	10	241	-62
차입금의 증가(감소)	210	338	53	431	-20
자본의 증가(감소)	-37	-36	-36	-37	-42
배당금의 지급	37	36	36	37	42
총현금흐름	227	284	337	361	327
(-)운전자본증가(감소)	-14	89	-24	22	98
(-)설비투자	261	330	196	404	220
(+)자산매각	1	3	-1	0	-7
Free Cash Flow	-19	-132	165	-65	3
(-)기타투자	67	-32	90	20	2
잉여현금	-86	-100	75	-85	0
NOPLAT	114	141	167	175	213
(+) Dep	75	94	114	123	156
(-)운전자본투자	-14	89	-24	22	98
(-)Capex	261	330	196	404	220
OpFCF	-57	-183	110	-128	51

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
유동자산	202	264	313	411	389
현금성자산	19	17	45	110	48
매출채권	91	126	104	127	145
재고자산	86	112	150	152	173
비유동자산	916	1,135	1,303	1,627	1,701
투자자산	25	19	40	59	61
유형자산	885	1,106	1,232	1,504	1,574
무형자산	7	10	32	65	66
자산총계	1,118	1,398	1,616	2,039	2,089
유동부채	337	501	682	952	873
매입채무	114	58	94	107	45
유동성이자부채	179	369	504	763	743
비유동부채	373	494	414	582	583
비유동이자부채	352	478	403	563	563
부채총계	710	995	1,096	1,534	1,456
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	614	708	836
자본조정	-100	-170	-166	-294	-295
자기주식	-96	-190	-190	-319	-319
자본총계	408	403	520	505	633

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021E
주당지표					
EPS	9,660	10,682	12,150	12,278	16,208
BPS	36,567	35,670	44,730	41,447	53,609
DPS	3,550	3,750	3,850	4,000	4,300
CFPS	21,530	26,905	31,988	34,229	30,993
ROA(%)	10.1	9.0	8.5	7.1	8.3
ROE(%)	25.3	29.6	30.2	28.5	34.1
ROIC(%)	14.3	13.2	12.8	11.3	11.9
Multiples(x, %)					
PER	18.6	14.1	15.3	29.1	20.8
PBR	4.9	4.2	4.1	8.6	6.3
PSR	3.7	2.3	2.5	4.0	3.1
PCR	8.4	5.6	5.8	10.5	10.9
EV/EBITDA	10.8	8.7	8.6	14.0	11.0
배당수익률	2.0	2.5	2.1	1.1	1.3
안정성(%)					
부채비율	173.9	246.7	210.6	303.9	230.0
Net debt/Equity	125.6	205.8	165.6	240.9	198.7
Net debt/EBITDA	230.0	299.2	262.4	340.8	286.6
유동비율	59.9	52.6	45.9	43.2	44.5
이자보상배율(배)	11.4	8.6	7.6	9.4	36.1
자산구조(%)					
투하자본	95.4	97.2	94.3	91.0	94.5
현금+투자자산	4.6	2.8	5.7	9.0	5.5
자본구조(%)					
차입금	56.6	67.7	63.5	72.4	67.4
자기자본	43.4	32.3	36.5	27.6	32.6

[Compliance Notice]

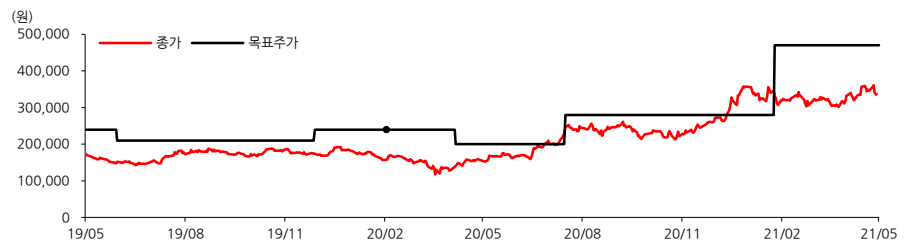
(공표일: 2021년 05월 03일)

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, 이용욱)

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]

일 시	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
일 시	2020.10.29	2021.01.26	2021.05.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	280,000	470,000	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	-6.83	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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%