



BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원(상향)

주가(5/17): 315,900원

시가총액: 33,320억원

반도체

Analyst 박유악

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

Stock Data

KOSDAQ (5/17)	962.50pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	360,900 원	158,900원	
최고/최저가 대비 등락율	-11.8%	100.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	-5.0%	-0.3%
	6M	35.9%	17.9%
	1Y	75.9%	25.9%

Company Data

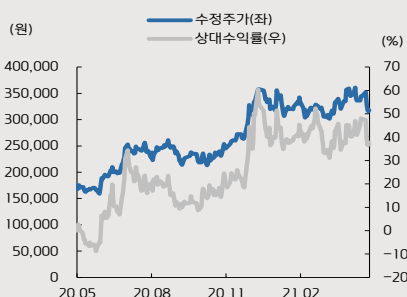
발행주식수	10,548 천주
일평균 거래량(3M)	42천주
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(21E)	1.4%
BPS(21E)	54,544원
주요 주주	SK 외 1인 49.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	772.2	955.0	1,171.6	1,355.5
영업이익	214.8	233.9	299.2	357.0
EBITDA	328.5	356.7	448.3	519.7
세전이익	184.0	203.3	274.6	329.8
순이익	143.3	152.0	205.8	247.2
지배주주지분순이익	128.2	129.5	175.3	210.5
EPS(원)	12,150	12,278	16,620	19,962
증감률(%YoY)	13.7	1.1	35.4	20.1
PER(배)	15.3	29.1	18.2	15.1
PBR(배)	4.15	8.63	5.53	4.25
EV/EBITDA(배)	8.7	14.2	10.0	8.7
영업이익률(%)	27.8	24.5	25.5	26.3
ROE(%)	30.2	28.5	34.6	31.8
순부채비율(%)	166.4	240.9	178.9	136.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

SK머티리얼즈 (036490)

OLED 소재 및 반도체 포토레지스트 양산 본격화



2Q21 OLED 소재 및 반도체 PR 양산 본격화. SKM제이엔씨를 통해 LG디스플레이와 향후 삼성디스플레이로의 OLED 소재 공급 예상. 공급되는 제품도 blue dopant를 시작으로 향후 blue host와 HTL 등으로 확대될 전망. 반도체 PR의 본격적인 공급 확대 예상. KrF PR을 시작으로 향후 ArF 및 EUV PR 공급, 고객 다변화도 이를 전망. 반도체 특수가스의 수요 급증도 나타나며, 2Q21부터 분기 최대 실적 흐름 이어갈 전망.

>>> OLED 소재 및 반도체 PR(Photo Resist) 양산 본격화

2Q21를 시작으로 'OLED 소재'와 '반도체 PR(Photo Resist)'의 양산이 본격화될 전망이다. OLED 소재는 연결 법인인 SKM제이엔씨가 LG디스플레이와 삼성디스플레이로의 공급 확대를 이뤄갈 전망이다. 따라서 '올 하반기 LG디스플레이의 OLED 증설'과 '중장기적인 삼성디스플레이의 QD-OLED 투자 확대'의 수혜를 받을 것이다. 공급되는 제품도 blue dopant를 시작으로 향후 blue host와 HTL 등으로 다각화되어, 2021년 300억원에서 2023년 1,000억 원 수준까지 OLED 소재 부문의 매출액이 급증할 전망이다. 연결 법인인 SKM퍼포먼스의 반도체 PR 부문도 3Q21부터 본격적인 시장 점유율 확대에 나서며, 큰 폭의 수익성 개선을 이를 전망이다. KrF PR을 공급하며 '3D NAND의 수요 확대와 stack 수 증가'의 수혜를 받을 것으로 보이며, 하반기부터는 'ArF와 EUV PR 양산' 및 '해외 신규 고객 확보'가 가시화될 것이다.

>>> 반도체 특수가스 수요 급증. 연이은 분기 최대 실적 예상

NF3를 포함한 반도체 특수가스의 수요 증가와 가격 상승도 나타날 것으로 판단된다. NF3의 경우 공급 부족이 지속됐던 2015년~2016년에 40% 수준의 영업이익률을 기록한 후, '수요 증가율 둔화'와 '공급 업체들간의 과잉경쟁'으로 인해 수익성(2020년 OPM 9% 추정)이 급락했다. 그러나 올 하반기에는 'NAND와 Foundry 업체들의 공격적인 증설이 재개'되고, '국내 OLED와 중국 LCD의 추가 증설'이 나타나며, NF3의 가격이 상승하고 수익성도 대폭 개선될 전망이다. 그 외 WF6와 SK쇼와덴코(CH3F, CH2F2, C4F6 등)의 특수가스 출하량도 크게 증가하며, 전사 실적 성장을 견인할 것으로 보인다. SK머티리얼즈의 전사 실적은 2Q21 매출액 2,716억원(+19%YoY)과 영업이익 648억원(+15%YoY)을 기록한 후, 4Q21에는 매출액 3,311억원(+23%YoY)과 영업이익 902억원(+46%YoY)으로 사상 최대치를 경신해 나아갈 것으로 전망한다.

>>> 목표주가 43만원 상향, 반도체 소재 업종 top pick 제시

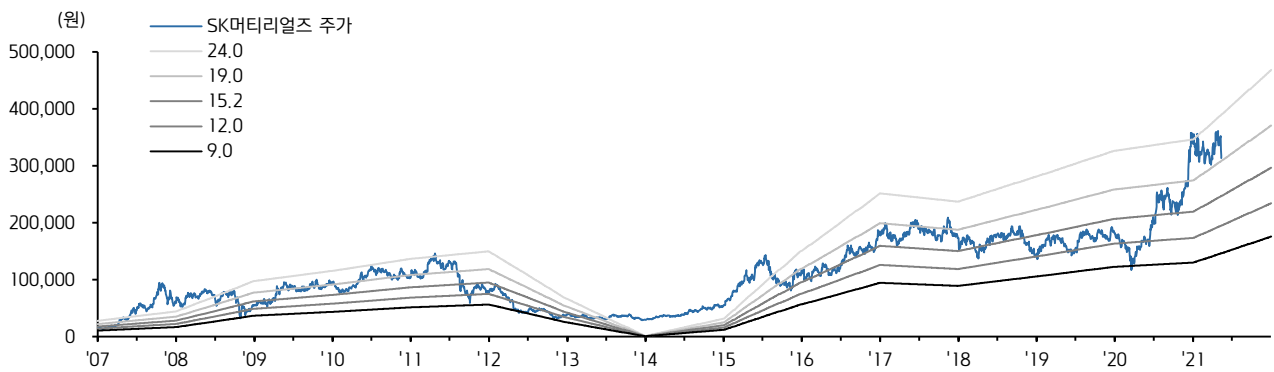
SK머티리얼즈의 주가는 지난 연말 급등에 대한 피로감과 1Q21 비수기 영향 등이 겹치며 오랜 기간 조정을 보이고 있다. 당사는 OLED 소재와 반도체 포토레지스트의 양산 본격화, 반도체 특수가스 수요 증가 등이 주가 상승 전환의 trigger point로 작용하기 시작할 것으로 판단한다. 목표주가를 43만원으로 상향하고, 반도체 소재 업종 top pick으로 매수 추천한다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	212.3	227.5	246.7	268.5	261.7	271.6	307.2	331.1	772.2	955.0	1,171.6
%YoY Growth	15%	24%	22%	32%	23%	19%	25%	23%	12%	24%	23%
NF3	66.8	70.7	75.5	77.9	75.7	77.5	89.1	95.3	304.2	290.9	337.6
SiH4/Si2H6/Etc.	33.7	34.3	34.8	34.0	32.7	29.1	33.4	33.9	103.2	136.8	129.1
WF6	30.3	31.5	32.1	31.0	29.7	31.2	37.3	42.4	90.8	124.8	140.6
SK 에어가스	38.7	37.3	41.5	58.3	61.3	62.1	63.3	68.5	157.3	175.8	255.2
SK 트리켵	31.9	35.3	40.9	42.4	33.5	40.8	50.2	55.7	102.3	150.5	180.3
SK 쇼와덴코 & 기타	11.0	18.4	21.9	25.0	28.8	30.8	33.9	35.2	14.4	76.2	128.8
매출원가	133.9	143.3	156.2	171.0	165.6	173.0	188.0	200.7	467.1	604.4	727.2
매출원가율	63%	63%	63%	64%	63%	64%	61%	61%	60%	63%	62%
매출총이익	78.5	84.1	90.5	97.5	96.1	98.6	119.3	130.4	305.1	350.6	444.4
매출총이익률	37%	37%	37%	36%	37%	36%	39%	39%	40%	37%	38%
판매비와관리비	25.3	27.6	28.0	35.7	34.0	33.8	37.2	40.1	90.4	116.7	145.2
영업이익	53.1	56.6	62.5	61.8	62.1	64.8	82.0	90.2	214.8	233.9	299.2
%YoY Growth	-3%	3%	11%	26%	17%	15%	31%	46%	17%	9%	28%
영업이익률	25%	25%	25%	23%	24%	24%	27%	27%	28%	24%	26%
법인세차감전손익	50.8	47.3	48.9	56.2	58.0	58.3	73.9	84.3	184.0	203.3	274.6
법인세비용	13.2	8.3	11.4	18.4	17.7	10.6	16.2	24.3	40.7	51.2	68.8
당기순이익	37.6	39.1	37.5	37.9	40.3	47.8	57.7	60.0	143.3	152.1	205.8
당기순이익률	18%	17%	15%	14%	15%	18%	19%	18%	19%	16%	18%
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,115	1,115	1,115	1,120	1,125	1,171	1,178	1,119

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 6개월 목표주가: 430,000원 제시

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales [십억원]	955.0	1,171.6	1,355.5	1,590.0	1,744.2	1,878.6
Growth	23.7%	22.7%	15.7%	17.3%	9.7%	7.7%
EPS [원]	12,278	16,620	19,962	23,272	26,314	28,983
Growth	1.1%	35.4%	20.1%	16.6%	13.1%	5.0%
BPS [원]	41,447	54,544	70,943	90,556	113,141	138,323
Growth	-7.3%	31.6%	30.1%	27.6%	24.9%	22.3%
ROCE(Return On Common Equity)	28.5%	34.6%	31.8%	28.8%	25.8%	23.1%
COE(Cost of Equity)	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
Residual Earnings(ROCE-COE)	21.7%	27.8%	25.0%	22.0%	19.0%	16.3%
PV of Residual Earnings		12,511	13,767	14,606	14,914	14,720
Equity Beta	0.9					
Risk Free Rate	1.1%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	6.8%					
Continuing Value	399,893					
Beginning Common Shareholders' Equity	41,447					
PV of RE for the Forecasting Period	70,517					
PV of Continuing Value	287,915					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	427,037					

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	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	772.2	955.0	1,171.6	1,355.5	1,590.0
매출원가	467.1	604.4	727.2	837.3	990.6
매출총이익	305.1	350.6	444.4	518.2	599.4
판매비	90.4	116.7	145.2	161.2	190.7
영업이익	214.8	233.9	299.2	357.0	408.8
EBITDA	328.5	356.7	448.3	519.7	589.2
영업외손익	-30.8	-30.7	-24.6	-27.2	-24.3
이자수익	0.9	1.1	0.7	0.6	1.7
이자비용	28.3	24.8	23.6	20.0	16.9
외환관련이익	8.3	11.4	13.9	16.1	18.9
외환관련손실	8.1	14.6	17.9	20.7	24.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.6	-3.8	2.3	-3.2	-3.7
법인세차감전이익	184.0	203.3	274.6	329.8	384.5
법인세비용	40.7	51.2	68.8	82.6	96.3
계속사업순이익	143.3	152.0	205.8	247.2	288.2
당기순이익	143.3	152.0	205.8	247.2	288.2
지배주주순이익	128.2	129.5	175.3	210.5	245.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.4	23.7	22.7	15.7	17.3
영업이익 증감율	17.4	8.9	27.9	19.3	14.5
EBITDA 증감율	18.4	8.6	25.7	15.9	13.4
지배주주순이익 증감율	13.8	1.0	35.4	20.1	16.6
EPS 증감율	13.7	1.1	35.4	20.1	16.6
매출총이익율(%)	39.5	36.7	37.9	38.2	37.7
영업이익률(%)	27.8	24.5	25.5	26.3	25.7
EBITDA Margin(%)	42.5	37.4	38.3	38.3	37.1
지배주주순이익률(%)	16.6	13.6	15.0	15.5	15.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	312.7	411.3	375.0	427.8	709.2
현금 및 현금성자산	39.8	106.8	54.5	65.9	290.5
단기금융자산	4.7	3.3	2.4	1.7	1.2
매출채권 및 기타채권	103.9	127.6	129.7	142.2	161.8
재고자산	150.1	152.2	162.3	187.8	220.3
기타유동자산	14.2	21.4	26.1	30.2	35.4
비유동자산	1,303.1	1,627.4	1,745.8	1,911.1	1,954.7
투자자산	15.0	32.2	7.0	7.8	8.8
유형자산	1,231.8	1,504.0	1,648.2	1,812.1	1,851.7
무형자산	31.7	64.7	59.1	55.1	52.5
기타비유동자산	24.6	26.5	31.5	36.1	41.7
자산총계	1,615.8	2,038.6	2,120.8	2,338.9	2,663.9
유동부채	681.6	951.9	834.5	833.6	865.9
매입채무 및 기타채무	140.4	158.6	132.6	118.2	127.6
단기금융부채	501.5	757.5	665.1	672.8	688.3
기타유동부채	39.7	35.8	36.8	42.6	50.0
비유동부채	414.0	582.1	612.9	622.4	665.5
장기금융부채	408.9	568.6	596.6	603.6	643.6
기타비유동부채	5.1	13.5	16.3	18.8	21.9
부채총계	1,095.5	1,533.9	1,447.5	1,456.0	1,531.4
지배지분	471.8	437.2	575.3	748.3	955.2
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	18.6	18.6	18.6	18.6	18.6
기타자본	-189.4	-318.1	-318.1	-318.1	-318.1
기타포괄손익누계액	23.3	23.8	23.4	23.0	22.4
이익잉여금	613.9	707.6	846.2	1,019.6	1,226.9
비지배지분	48.5	67.5	98.0	134.7	177.4
자본총계	520.3	504.7	673.3	883.0	1,132.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	251.5	281.7	324.2	370.6	440.2
당기순이익	143.3	152.0	205.8	247.2	288.2
비현금항목의 가감	194.1	209.0	250.1	274.2	301.6
유형자산감가상각비	111.1	118.6	143.3	158.3	177.2
무형자산감가상각비	2.7	4.2	5.8	4.3	3.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	80.3	86.2	101.0	111.6	121.1
영업활동자산부채증감	-25.7	-9.1	-40.0	-48.7	-38.2
매출채권및기타채권의감소	27.1	-21.6	-2.2	-12.5	-19.5
재고자산의감소	-42.2	13.7	-10.1	-25.5	-32.5
매입채무및기타채무의증가	-3.4	4.9	-26.0	-14.4	9.4
기타	-7.2	-6.1	-1.7	3.7	4.4
기타현금흐름	-60.2	-70.2	-91.7	-102.1	-111.4
투자활동 현금흐름	-237.4	-454.2	-296.2	-357.7	-252.8
유형자산의 취득	-195.5	-403.7	-289.3	-324.4	-219.2
유형자산의 처분	2.9	2.6	1.8	2.1	2.4
무형자산의 순취득	-3.5	-2.4	-0.2	-0.4	-0.7
투자자산의감소(증가)	-2.5	-17.2	25.3	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	-4.3	1.4	1.0	0.7	0.5
기타	-34.5	-34.9	-34.8	-34.8	-34.9
재무활동 현금흐름	9.7	241.0	-107.8	-29.6	10.8
차입금의 증가(감소)	47.4	413.9	-64.4	14.7	55.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-128.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-35.6	-36.5	-35.8	-36.7	-37.2
기타	-2.1	-7.5	-7.6	-7.6	-7.5
기타현금흐름	-0.1	-1.5	27.4	28.1	26.5
현금 및 현금성자산의 순증가	23.7	67.0	-52.4	11.4	224.7
기초현금 및 현금성자산	16.1	39.8	106.8	54.5	65.9
기말현금 및 현금성자산	39.8	106.8	54.5	65.9	290.5

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	12,150	12,278	16,620	19,962	23,272
BPS	44,730	41,447	54,544	70,943	90,556
CFPS	31,988	34,229	43,226	49,430	55,920
DPS	3,850	4,000	4,100	4,150	4,250
주가배수(배)					
PER	15.3	29.1	18.2	15.1	13.0
PER(최고)	16.4	30.5	21.9		
PER(최저)	11.0	8.8	18.0		
PBR	4.1	8.6	5.5	4.3	3.3
PBR(최고)	4.4	9.0	6.7		
PBR(최저)	3.0	2.6	5.5		
PSR	2.5	4.0	2.7	2.3	2.0
PCFR	5.8	10.5	7.0	6.1	5.4
EV/EBITDA	8.7	14.2	10.0	8.7	7.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.5	23.6	17.8	15.0	13.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.1	1.1	1.4	1.4	1.4
ROA	9.5	8.3	9.9	11.1	11.5
ROE	30.2	28.5	34.6	31.8	28.8
ROIC	13.1	11.9	12.7	13.6	14.5
매출채권회전율	6.7	8.3	9.1	10.0	10.5
재고자산회전율	5.9	6.3	7.4	7.7	7.8
부채비율	210.6	303.9	215.0	164.9	135.2
순차입금비율	166.4	240.9	178.9	136.9	91.8
이자보상배율	7.6	9.4	12.7	17.8	24.2
총차입금	910.5	1,326.1	1,261.6	1,276.3	1,331.8
순차입금	865.9	1,215.9	1,204.8	1,208.8	1,040.1
NOPLAT	328.5	356.7	448.3	519.7	589.2
FCF	63.2	-106.6	48.6	61.2	234.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 17일 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.

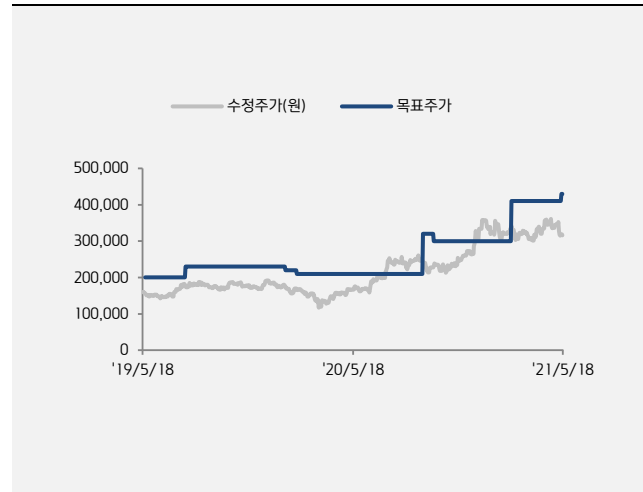
고지사항

- 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 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK머티리얼즈 (036490)	2019-05-22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-25.02	-21.40
	2019-07-12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-22.13	-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	-22.80	-16.46
	2021-03-29	BUY(Maintain)	410,000원	6개월	-20.13	-11.98
	2021-05-18	BUY(Maintain)	430,000원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%