



# BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원  
주가(7/2): 346,100원  
시가총액: 36,505억원

## 반도체

Analyst 박유악

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

### Stock Data

KOSDAQ (7/2)	1,038.18pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	360,900 원	197,500원	
최고/최저가 대비 등락율	-4.1%	75.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	8.6%	2.7%
	6M	-3.3%	-9.8%
	1Y	91.3%	27.5%

### Company Data

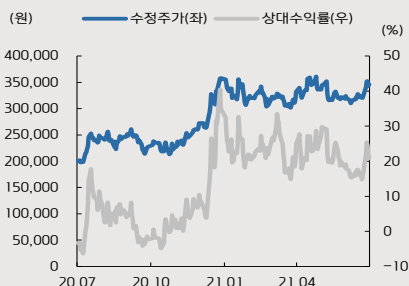
발행주식수	10,548 천주
일평균 거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(21E)	1.4%
BPS(21E)	54,402원
주요 주주	SK 외 1인 49.1%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	772.2	955.0	1,201.9	1,390.6
영업이익	214.8	233.9	298.3	356.3
EBITDA	328.5	356.7	447.4	518.9
세전이익	184.0	203.3	273.7	328.7
순이익	143.3	152.0	204.1	245.1
지배주주지분순이익	128.2	129.5	173.8	208.8
EPS(원)	12,150	12,278	16,478	19,791
증감률(%)YoY	13.7	1.1	34.2	20.1
PER(배)	15.3	29.1	18.3	15.2
PBR(배)	4.15	8.63	5.55	4.27
EV/EBITDA(배)	8.7	14.2	10.0	8.7
영업이익률(%)	27.8	24.5	24.8	25.6
ROE(%)	30.2	28.5	34.4	31.7
순부채비율(%)	166.4	240.9	180.8	138.9

자료: 키움증권 리서치센터

### Price Trend



## 실적 Preview

# SK머티리얼즈 (036490)

## 3Q21 사상 최대 실적 전망



2Q21 영업이익 667억원으로, 당초 기대치 상회 예상. SK쇼와덴코의 반도체 소재와 실란 부문의 출하량이 기대치를 상회할 것으로 보이기 때문. 3Q21에는 영업이익 795억원의 사상 최대 실적 기록할 전망. 고객사 증설 및 공정 전환 영향으로 인해 NF3와 SK트리캠의 실적 성장이 예상되고, SKM리뉴텍의 반도체용 초고순도 액화 탄산, SKM퍼포먼스의 반도체용 포토레지스트, SKM제이엔씨의 OLED 소재의 출하량 급증이 기대되기 때문. 목표주가 43만원과, 반도체 소재 업종 top pick을 유지함.

### >>> 2Q21 영업이익 667억원, 기대치 상회 예상

2Q21 실적이 매출액 2,767억원(+22%YoY)과 영업이익 667억원(+18%YoY)을 기록하며, 당사 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 반도체 고객사의 급격한 공정 전환으로 인해 동사 특수가스 부문의 출하량이 예상보다 저조하지만, 실란 부문과 SK쇼와덴코의 실적이 기대치를 크게 웃돌 전망이기 때문이다. 실란 부문의 경우 당초 예상보다 LG디스플레이로의 출하량 증가가 크게 나타나며, 삼성디스플레이의 LCD 라인 셋다운에 따른 물량 감소 영향을 대부분 상쇄시킬 것으로 보인다. SK쇼와덴코 역시 반도체 소재 판매량이 예상치를 넘어지며, 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 기대되고 있으며, SKM리뉴텍의 경우에도 '반도체용 초고순도 액화 탄산'의 출하량이 증가하며 견조한 실적 흐름을 보일 것이다. SKM제이엔씨로 인해 반영될 것으로 보이는 일회성 손실을 감안하면, 당초 예상치를 크게 넘어서는 분기 실적이라고 판단된다.

### >>> 3Q21 영업이익 795억원, 사상 최대 실적 전망

3Q21에는 매출액 3,200억원(+30%YoY)과 영업이익 795억원(+27%YoY)을 기록하며, 사상 최대 분기 실적을 기록할 전망이다. 지난 연말-연초 이어졌던 삼성전자의 반도체 신규 증설 라인들이 가동되기 시작하며, NF3의 실적이 크게 개선될 것이다. 또한 SK하이닉스의 DRAM 신규 공정 전환이 본격화되며, SK트리캠의 실적이 큰 폭으로 성장할 것으로 기대된다. 특히 신규 공정에 사용되는 하프늄 소재의 경우 제품 판가와 수익성이 기존 제품 대비 높기 때문에, 전사 수익성 향상에 기여할 것이다. 이에 더해 SKM리뉴텍의 '반도체용 초고순도 액화 탄산의 출하량 급증세'가 이어지고, SKM퍼포먼스와 SKM제이엔씨 역시 그 동안 기대했던 반도체용 포토레지스트와 OLED용 소재의 판매 확대가 각각 나타나며 영업흑자 전환을 이룰 것으로 판단된다.

### >>> 목표주가 43만원, 반도체 소재 업종 top pick 유지

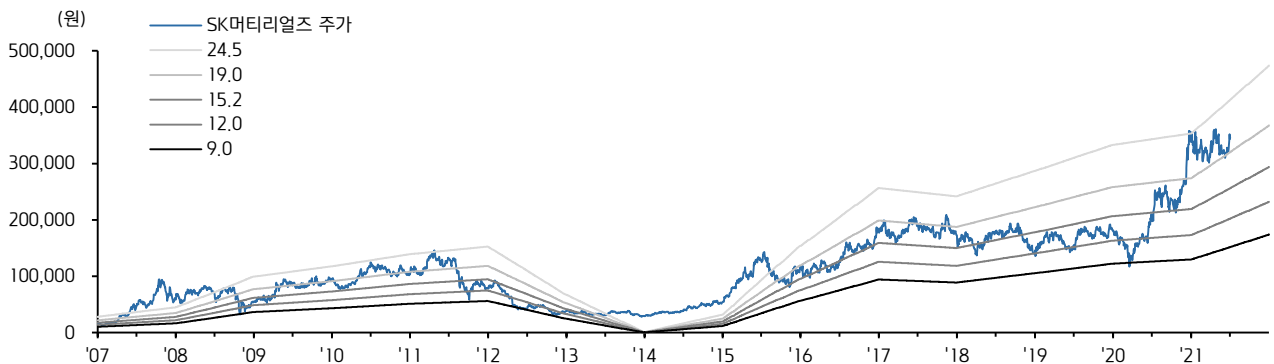
SK머티리얼즈의 주가는 당사 예상과 같이, 연초 이후의 기간 조정을 거친 뒤 'NF3 턴어라운드'와 'SKM리뉴텍(반도체용 초고순도 액화 탄산), SKM퍼포먼스(반도체용 포토레지스트), SKM제이엔씨(OLED 소재)'의 실적 성장 본격화 등에 대한 기대감과 함께 상승세를 보이기 시작했다. 분기 최대 실적이 예상되는 3Q21에 이러한 주가 흐름이 더욱 강해질 것으로 판단하며, 반도체 소재 업종 top pick으로 매수 추천을 지속한다.

SK머티리얼즈 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>212.3</b>	<b>227.5</b>	<b>246.7</b>	<b>268.5</b>	<b>261.7</b>	<b>276.7</b>	<b>320.0</b>	<b>343.4</b>	<b>772.2</b>	<b>955.0</b>	<b>1,201.9</b>
%YoY Growth	15%	24%	22%	32%	23%	22%	30%	28%	12%	24%	26%
NF3	66.8	70.7	75.5	77.9	75.7	76.6	83.6	84.2	304.2	290.9	320.2
SiH4/Si2H6/Etc.	33.7	34.3	34.8	34.0	37.5	36.5	38.4	43.2	103.2	136.8	155.5
WF6	30.3	31.5	32.1	31.0	29.7	31.4	30.4	38.8	90.8	124.8	130.3
SKM에어플러스	38.7	37.3	41.5	58.3	58.1	57.7	57.9	64.3	157.3	175.8	238.1
SK트리켄	31.9	35.3	40.9	42.4	30.5	40.5	52.3	53.3	102.3	150.5	176.5
SK쇼와덴코	5.2	6.1	6.1	6.5	8.7	11.8	12.1	16.0	12.6	24.0	48.6
SKM리뉴텍/퍼포먼스/제이엔씨 등	5.8	12.3	15.8	18.4	21.4	22.2	45.3	43.6	1.9	52.2	132.7
매출원가	133.9	143.3	156.2	171.0	165.6	175.6	201.7	211.9	467.1	604.4	754.7
매출원가율	63%	63%	63%	64%	63%	63%	63%	62%	60%	63%	63%
<b>매출총이익</b>	<b>78.5</b>	<b>84.1</b>	<b>90.5</b>	<b>97.5</b>	<b>96.1</b>	<b>101.2</b>	<b>118.3</b>	<b>131.6</b>	<b>305.1</b>	<b>350.6</b>	<b>447.1</b>
매출총이익률	37%	37%	37%	36%	37%	37%	37%	38%	40%	37%	37%
판매비와관리비	25.3	27.6	28.0	35.7	34.0	34.4	38.8	41.6	90.4	116.7	148.9
<b>영업이익</b>	<b>53.1</b>	<b>56.6</b>	<b>62.5</b>	<b>61.8</b>	<b>62.1</b>	<b>66.7</b>	<b>79.5</b>	<b>89.9</b>	<b>214.8</b>	<b>233.9</b>	<b>298.3</b>
%YoY Growth	-3%	3%	11%	26%	17%	18%	27%	46%	17%	9%	28%
영업이익률	25%	25%	25%	23%	24%	24%	25%	26%	28%	24%	25%
법인세차감전손익	50.8	47.3	48.9	56.2	58.0	60.2	71.4	84.0	184.0	203.3	273.7
법인세비용	13.2	8.3	11.4	18.4	17.7	12.0	15.7	24.2	40.7	51.2	69.6
<b>당기순이익</b>	<b>37.6</b>	<b>39.1</b>	<b>37.5</b>	<b>37.9</b>	<b>40.3</b>	<b>48.2</b>	<b>55.7</b>	<b>59.8</b>	<b>143.3</b>	<b>152.1</b>	<b>204.0</b>
당기순이익률	18%	17%	15%	14%	15%	17%	17%	17%	19%	16%	17%
KRW/USD	1,192	1,225	1,180	1,115	1,115	1,120	1,120	1,125	1,171	1,178	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

SK머티리얼즈 연결 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	2Q21E					2021E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
<b>매출액</b>	<b>271.6</b>	<b>276.7</b>	<b>2%</b>	<b>280.4</b>	<b>-1%</b>	<b>1171.6</b>	<b>1201.9</b>	<b>3%</b>
NF3	77.5	76.6	-1%			337.6	320.2	-5%
SiH4/Si2H6	29.1	36.5	25%			129.1	155.5	20%
WF6	31.2	31.4	0%			140.6	130.3	-7%
SK 에어가스	62.1	57.7	-7%			255.2	238.1	-7%
SK 트리켄	40.8	40.5	-1%			180.3	176.5	-2%
SK 쇼와텐코	10.4	11.8	13%			45.1	48.6	8%
SKM 리뉴텍/퍼포먼스/제이앤씨 등	20.4	22.2	9%			83.7	132.7	59%
<b>매출총이익</b>	<b>98.6</b>	<b>101.2</b>	<b>3%</b>	<b>99.9</b>	<b>1%</b>	<b>444.4</b>	<b>447.1</b>	<b>1%</b>
매출총이익률	36%	37%				38%	37%	
<b>영업이익</b>	<b>64.8</b>	<b>66.7</b>	<b>3%</b>	<b>66.9</b>	<b>0%</b>	<b>299.2</b>	<b>298.3</b>	<b>0%</b>
영업이익률	24%	24%				26%	25%	
<b>당기순이익</b>	<b>47.8</b>	<b>48.2</b>	<b>1%</b>	<b>45.8</b>	<b>5%</b>	<b>205.8</b>	<b>204.0</b>	<b>-1%</b>
당기순이익률	18%	17%				18%	17%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	772.2	955.0	1,201.9	1,390.6	1,631.1
매출원가	467.1	604.4	754.7	869.1	1,028.0
매출총이익	305.1	350.6	447.1	521.5	603.1
판매비	90.4	116.7	148.9	165.3	195.5
<b>영업이익</b>	214.8	233.9	298.3	356.3	407.6
<b>EBITDA</b>	328.5	356.7	447.4	518.9	588.0
영업외손익	-30.8	-30.7	-24.6	-27.5	-24.6
이자수익	0.9	1.1	0.6	0.5	1.7
이자비용	28.3	24.8	23.6	20.0	16.9
외환관련이익	8.3	11.4	14.3	16.5	19.4
외환관련손실	8.1	14.6	18.4	21.3	24.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.6	-3.8	2.5	-3.2	-3.9
<b>법인세차감전이익</b>	184.0	203.3	273.7	328.7	383.0
법인세비용	40.7	51.2	69.6	83.7	97.5
계속사업손익	143.3	152.0	204.1	245.1	285.6
<b>당기순이익</b>	143.3	152.0	204.1	245.1	285.6
<b>지배주주순이익</b>	128.2	129.5	173.8	208.8	243.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	12.4	23.7	25.9	15.7	17.3
영업이익 증감율	17.4	8.9	27.5	19.4	14.4
EBITDA 증감율	18.4	8.6	25.4	16.0	13.3
지배주주순이익 증감율	13.8	1.0	34.2	20.1	16.5
EPS 증감율	13.7	1.1	34.2	20.1	16.5
매출총이익율(%)	39.5	36.7	37.2	37.5	37.0
영업이익률(%)	27.8	24.5	24.8	25.6	25.0
EBITDA Margin(%)	42.5	37.4	37.2	37.3	36.0
지배주주순이익률(%)	16.6	13.6	14.5	15.0	14.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	312.7	411.3	374.8	425.9	705.1
현금 및 현금성자산	39.8	106.8	46.0	54.6	275.6
단기금융자산	4.7	3.3	2.4	1.7	1.2
매출채권 및 기타채권	103.9	127.6	133.1	145.9	165.9
재고자산	150.1	152.2	166.5	192.6	226.0
기타유동자산	14.2	21.4	26.8	31.1	36.4
<b>비유동자산</b>	1,303.1	1,627.4	1,746.4	1,911.7	1,955.2
투자자산	15.0	32.2	7.0	7.8	8.8
유형자산	1,231.8	1,504.0	1,648.0	1,811.8	1,851.3
무형자산	31.7	64.7	59.1	55.1	52.5
기타비유동자산	24.6	26.5	32.3	37.0	42.6
<b>자산총계</b>	1,615.8	2,038.6	2,121.1	2,337.6	2,660.4
<b>유동부채</b>	681.6	951.9	836.2	835.6	868.2
매입채무 및 기타채무	140.4	158.6	133.3	118.9	128.5
단기금융부채	501.5	757.5	666.1	674.0	689.7
기타유동부채	39.7	35.8	36.8	42.7	50.0
<b>비유동부채</b>	414.0	582.1	613.3	622.8	666.0
장기금융부채	408.9	568.6	596.6	603.6	643.6
기타비유동부채	5.1	13.5	16.7	19.2	22.4
<b>부채총계</b>	1,095.5	1,533.9	1,449.6	1,458.4	1,534.2
<b>지배지분</b>	471.8	437.2	573.8	745.0	949.6
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	844.7	1,016.3	1,221.4
비지배지분	48.5	67.5	97.8	134.1	176.4
<b>자본총계</b>	520.3	504.7	671.6	879.1	1,126.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	251.5	281.7	315.3	367.6	436.3
당기순이익	143.3	152.0	204.1	245.1	285.6
비현금항목의 가감	194.1	209.0	251.1	275.4	302.9
유형자산감가상각비	111.1	118.6	143.3	158.3	177.1
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	102.0	112.8	122.5
영업활동자산부채증감	-25.7	-9.1	-47.2	-49.7	-39.5
매출채권및기타채권의감소	27.1	-21.6	-5.5	-12.8	-20.0
재고자산의감소	-42.2	13.7	-14.3	-26.1	-33.3
매입채무및기타채무의증가	-3.4	4.9	-25.3	-14.3	9.6
기타	-7.2	-6.1	-2.1	3.5	4.2
기타현금흐름	-60.2	-70.2	-92.7	-103.2	-112.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-237.4	-454.2	-296.0	-357.5	-252.6
유형자산의 취득	-195.5	-403.7	-289.1	-324.2	-219.0
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	9.7	241.0	-106.8	-29.4	11.0
차입금의 증가(감소)	47.4	413.9	-63.4	14.9	55.7
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	26.6	28.1	26.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	23.7	67.0	-60.8	8.7	220.9
기초현금 및 현금성자산	16.1	39.8	106.8	46.0	54.7
기말현금 및 현금성자산	39.8	106.8	46.0	54.7	275.6

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,150	12,278	16,478	19,791	23,059
BPS	44,730	41,447	54,402	70,631	90,030
CFPS	31,988	34,229	43,156	49,342	55,791
DPS	3,850	4,000	4,100	4,150	4,250
<b>주가배수(배)</b>					
PER	15.3	29.1	18.3	15.2	13.1
PER(최고)	16.4	30.5	22.1		
PER(최저)	11.0	8.8	18.1		
PBR	4.1	8.6	5.5	4.3	3.4
PBR(최고)	4.4	9.0	6.7		
PBR(최저)	3.0	2.6	5.5		
PSR	2.5	4.0	2.6	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
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.5	23.6	18.0	15.2	13.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.1	1.1	1.4	1.4	1.4
ROA	9.5	8.3	9.8	11.0	11.4
ROE	30.2	28.5	34.4	31.7	28.7
ROIC	13.1	11.9	12.6	13.4	14.3
매출채권회전율	6.7	8.3	9.2	10.0	10.5
재고자산회전율	5.9	6.3	7.5	7.7	7.8
부채비율	210.6	303.9	215.8	165.9	136.2
순차입금비율	166.4	240.9	180.8	138.9	93.8
이자보상배율	7.6	9.4	12.6	17.8	24.1
<b>총차입금</b>	910.5	1,326.1	1,262.7	1,277.6	1,333.3
순차입금	865.9	1,215.9	1,214.3	1,221.3	1,056.5
NOPLAT	328.5	356.7	447.4	518.9	588.0
FCF	63.2	-106.6	40.1	58.5	230.7

Compliance Notice

- 당사는 7월 2일 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.

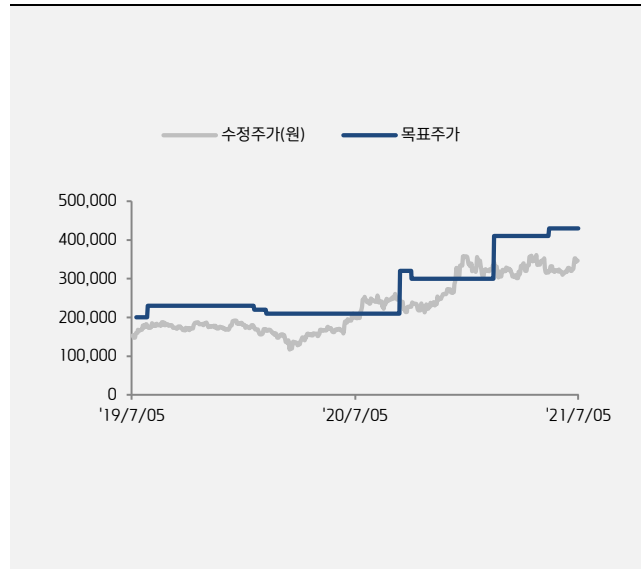
고지사항

- 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)	2019-07-12	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-14.39	-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	-24.39	-18.12
	2021-07-05	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%