

SK머티리얼즈 (036490)

아직 만렙이 아니죠

2분기 영업이익, 예상 상회. 자회사 비용 제외 시 700억 원 근접

SK머티리얼즈는 반도체와 디스플레이용 공정 소재를 공급한다. 2021년 2분기 매출과 영업이익은 2,801억 원(+7.0% Q/Q, +23.2% Y/Y), 681억 원(+9.6% Q/Q, +20.4% Y/Y)이다. 자회사 제이엔씨에서 셋업 비용이 발생하지 않았더라면 영업이익은 사상 최초로 사실상 700억 원에 근접한 것이다. 불과 1개월 전만 하더라도 2분기 영업이익은 1분기(621억 원) 대비 제한적으로 늘어난다는 것이 컨센서스였다. 2분기 실적 호조의 일등 공신은 본업에 해당되는 특수가스(삼불화질소, 육불화텅스텐)이다. 삼불화질소의 경우 재고 부담 감소, 공급 과잉 완화, 디스플레이 시장에서의 가격 협상력 개선이 실적에 기여했다. 연결자회사 중에서 1분기 대비 매출이 가장 빠르게 늘어났던 곳은 반도체 식각 공정용 가스를 공급하는 에스케이소와텐코이다. 식각 공정용 가스의 매출은 전 분기 대비 40% 이상 증가한 것으로 추정된다. 매출과 영업이익 외에 특이사항으로 세전계속사업이익이 1,193억 원으로 영업이익(681억 원)보다 오히려 높다. 산업시설의 자산양수도에서 영업외이익이 발생했기 때문이다.

3분기 영업이익 800억 원 전망. 자회사 비용 제한적이면 달성 가능

3분기 실적은 2분기 대비 늘어난 매출 3,047억 원, 영업이익 800억 원으로 전망된다. 3분기는 반도체 및 디스플레이용 특수가스, 반도체용 산업가스, 드라이아이스의 성수기이다. 성수기 효과에 따른 매출의 성장이 영업이익을 뒷받침한다. 800억 원 달성의 변수는 2분기와 마찬가지로 이제 막 매출에 점진적으로 기여하기 시작하려는 자회사 제이엔씨(OLED 소재)와 퍼포먼스(포토레지스트)의 비용 영향 여부이다. 그래도 영업이익을 800억 원으로 전망하는 이유는 전통적 성수기 영향 외에 본업에 해당되는 특수가스 산업에서 중국 등 해외 경쟁사들의 입지가 나아지지 않는 가운데 SK머티리얼즈가 입지가 한층 강화된 점을 고려했기 때문이다.

목표주가를 40만 원에서 50만 원으로 상향 조정

목표주가 50만원은 2022년 EPS 20,683원 기준으로 Implied PER 24.2배를 의미한다. 에스케이머티리얼즈그룹포텐을 통한 실리콘 음극 소재 사업의 진출과 더불어 중장기적으로 친환경 가스 사업을 전개한다는 기대감도 주가에 긍정적 영향을 끼칠 것이다. SK머티리얼즈는 탄소배출 사업장에서 배출되는 이산화탄소를 선택적으로 흡수, 포집하는 기술을 한국에너지기술연구원으로부터 이전 받아 중장기적으로 CCUS(이산화탄소 포집, 활용, 저장) 사업을 준비하고 있다. 이전 받은 기술은 SK머티리얼즈의 자회사 중에 탄산가스 제조업을 영위하는 리뉴텍과의 시너지도 기대해볼 만하다. 향후 SK그룹 내에서 친환경 가스 관련 사업을 어느 계열사가 주도하게 될지 아직 알 수 없으나, 결국 가스 관련 밸류체인 주도적 역할을 예상해본다면, SK머티리얼즈의 역할이 재차 주목받게 될 것으로 전망된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 500,000원(상향) | CP(7월20일): 400,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,043.64
52주 최고/최저(원)	400,000/213,100
시가총액(십억원)	4,219.1
시가총액비중(%)	0.97
발행주식수(천주)	10,547.7
60일 평균 거래량(천주)	34.2
60일 평균 거래대금(십억원)	11.7
21년 배당금(예상, 원)	4,000
21년 배당수익률(예상, %)	1.00
외국인지분율(%)	17.33
주요주주 지분율(%)	
SK 외 1인	49.11
국민연금공단	7.13
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.0 12.3 58.2
상대	18.7 5.2 18.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,169.1	1,346.6
영업이익(십억원)	290.1	354.8
순이익(십억원)	200.9	248.9
EPS(원)	16,242	19,960
BPS(원)	63,971	83,277

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	772.2	955.0	1,157.3	1,217.7	1,221.4
영업이익	십억원	214.8	233.9	292.2	326.6	338.9
세전이익	십억원	184.0	203.3	329.7	315.1	340.0
순이익	십억원	128.2	129.5	223.9	218.2	235.6
EPS	원	12,150	12,278	21,224	20,683	22,336
증감율	%	13.74	1.05	72.86	(2.55)	7.99
PER	배	15.27	29.14	18.85	19.34	17.91
PBR	배	2.96	4.99	4.42	3.71	3.17
EV/EBITDA	배	8.76	14.18	12.53	11.19	10.46
ROE	%	30.22	28.50	41.77	30.05	25.76
BPS	원	62,737	71,672	90,410	107,697	126,135
DPS	원	3,850	4,000	4,000	4,589	4,589



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
clairekm.kim@hanafn.com

표 1. SK머티리얼즈 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출(연결)	212.3	227.5	246.7	268.5	261.7	280.1	304.7	310.8	955.0	1,157.3	1,217.7	1,221.4
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	135.9	150.0	153.5	162.3	161.5	169.0	172.4	175.8	601.6	678.7	669.8	628.3
NF3	65.8	70.5	69.6	80.6	75.5	76.2	77.7	79.3	286.5	308.7	274.4	229.4
WF6	27.6	29.6	32.1	25.4	28.5	31.1	31.7	32.4	114.6	123.7	142.4	154.3
실란계 & 식각가스(쇼와덴코)	42.5	49.9	51.8	56.4	57.5	61.7	62.9	64.2	200.5	246.3	253.0	244.6
산업가스+탄산계열	44.6	43.4	49.3	63.3	64.5	71.0	80.8	82.4	200.5	298.6	350.1	387.3
프리커서+포토레지스트	31.9	34.1	43.9	43.0	35.7	40.1	51.6	52.6	152.8	180.0	197.8	205.7
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
영업이익(연결)	53.1	56.6	62.5	61.8	62.1	68.1	80.0	82.0	233.9	292.2	326.6	338.9
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	25.5	27.8	29.6	24.8	30.5	34.4	36.1	37.1	107.7	138.1	142.9	136.8
산업가스+탄산계열	14.7	13.3	15.2	22.7	18.5	20.9	24.5	25.1	65.9	88.9	107.9	121.8
프리커서+포토레지스트	13.0	15.5	17.7	17.4	13.1	14.8	19.4	19.9	63.6	67.2	75.8	80.4
기타				-3.2		-2.0			-3.2	-2.0		
영업이익률%	25.0%	24.9%	25.3%	23.0%	23.7%	24.3%	26.3%	26.4%	24.5%	25.2%	26.8%	27.7%
특수가스(SK쇼와덴코 포함)	18.7%	18.6%	19.3%	15.3%	18.9%	20.4%	21.0%	21.1%	17.9%	20.3%	21.3%	21.8%
산업가스+탄산계열	32.9%	30.6%	30.7%	36.0%	28.7%	29.4%	30.3%	30.4%	32.8%	29.8%	30.8%	31.4%
프리커서+포토레지스트	40.7%	45.3%	40.3%	40.6%	36.6%	36.9%	37.6%	37.8%	41.6%	37.3%	38.3%	39.1%
기타				손실		손실						
당기순이익(비지배주주지분 포함)	37.6	39.1	37.5	37.9	40.3	92.0	58.4	60.3	152.1	251.0	245.8	265.2
순이익률%	17.7%	17.2%	15.2%	14.1%	15.4%	32.8%	19.2%	19.4%	15.9%	21.7%	20.2%	21.7%
당기순이익(지배주주지분 기준)	32.2	33.8	31.3	32.2	34.7	85.8	49.8	53.5	129.5	223.8	218.2	235.6
순이익률%	15.2%	14.9%	12.7%	12.0%	13.3%	30.6%	16.4%	17.2%	13.6%	19.3%	17.9%	19.3%

자료: SK머티리얼즈, 하나금융투자

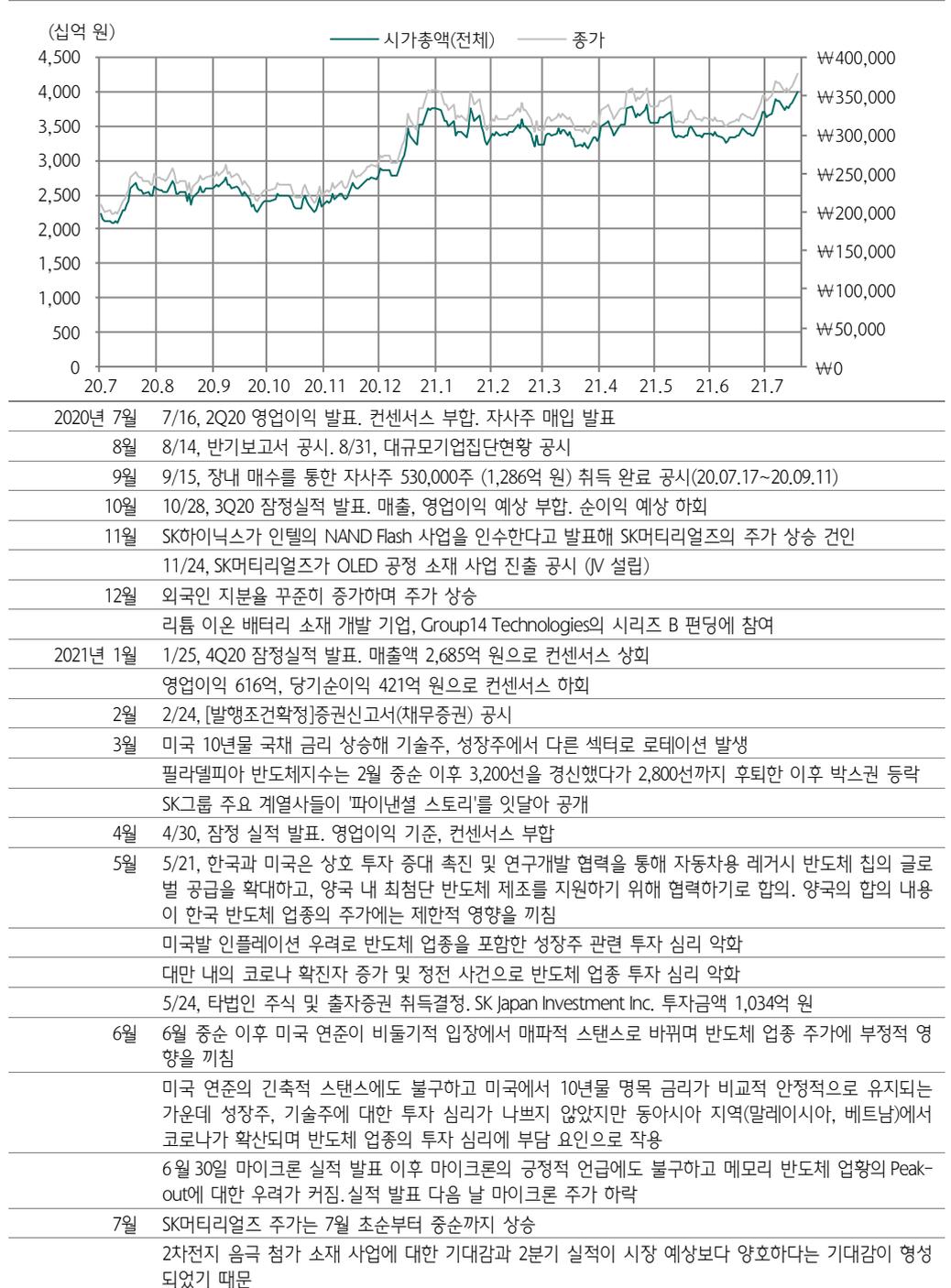
표 2. 동종업종 비교

(단위: 십억 원, 현지 통화, %, 십억 원, 배)

기업	주요 제품	시총	증가	1W	1M	YTD	매출액	매출액	OP	OP	순이익	순이익	P/E	P/E
							2020	2021F	2020	2021F	2020	2021F	2021F	2022F
Air Products & Chemicals	Industrial Gases- Americas	71,529.2	282	-3.1%	-3.6%	+3.3%	10,576.2	11,406.0	2,672.1	2,731.8	2,306.1		31.1	26.1
Entegris	MC	17,472.7	113	-5.1%	-4.0%	+17.1%	2,193.9	2,509.9	463.8	646.1	348.1		35.3	29.7
SK머티리얼즈	특수가스 및 산업가스 및 전구체	4,008.1	380,000	+7.0%	+15.9%	+6.2%	955.0	1,169.7	233.9	290.3	152.1	197.4	23.8	19.0
한솔케미칼	정밀화학제품	2,799.8	247,000	+4.4%	-3.5%	+25.7%	619.3	763.9	151.9	213.4	130.1	172.0	17.1	14.8
솔브레인		2,626.8	337,700	+6.5%	+2.3%	+24.0%	470.1	1,043.3	104.0	234.3	64.9	183.5	14.7	12.0
티씨케이	Solid SiC류	2,311.7	198,000	+0.5%	-2.3%	+58.0%	228.2	273.4	80.3	100.2	60.5	71.2	29.3	24.3
동진세미캠	국내전자재료	1,480.7	28,800	+4.5%	-0.9%	-21.1%	937.8		126.3		85.3			
후성	냉매가스외	1,199.3	12,950	+8.8%	+21.0%	+9.7%	261.6	298.2	2.8	23.9	(1.3)	10.2	69.9	29.1
하나머티리얼즈	부품	905.6	45,900	+6.3%	-1.8%	+60.5%	200.7	254.4	53.1	73.1	38.1	56.3	16.1	13.4
원익QnC	쿼츠	758.4	28,850	+1.2%	+0.0%	+35.8%	525.6	592.8	41.2	79.8	15.5	57.7	13.0	10.3
에스앤에스텍	블랭크마스크	730.4	34,050	+6.9%	+14.8%	-21.7%	87.4		11.0		11.0			
코미코	코팅	643.3	64,200	+1.3%	-2.9%	+28.5%	200.8	252.2	35.6	57.7	23.3	42.0	15.5	13.5
에프에스티	재료	591.8	27,200	-2.9%	+0.2%	+2.1%	166.2	187.4	24.8	31.0	18.7	35.7	16.2	
이엔에프테크놀로지	반도체/디스플레이전자재료	498.7	34,900	+3.7%	-4.6%	-26.8%	486.6	481.3	68.2	37.9	47.4	31.0	16.6	12.8
덕산테크피아	OLED 소재	466.8	25,400	+13.9%	+11.2%	+42.7%	78.4	112.5	14.1	23.8	12.6	22.0	21.1	16.8
원익머티리얼즈	제품	447.0	35,450	+2.5%	-1.5%	+1.1%	276.8	303.6	45.9	49.8	33.1	41.2	10.9	10.1
월텍스	실리콘	442.5	26,800	+6.8%	+4.3%	+52.3%	155.7	194.9	35.8	46.0	21.8	37.2	11.6	9.4
디엔에프	전구체	311.6	28,950	+16.3%	+23.5%	+36.6%	95.1		11.8		14.4			
오션브릿지	케미칼	163.0	16,300	-4.7%	-13.3%	-9.9%	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
매출액	772.2	955.0	1,157.3	1,217.7	1,221.4
매출원가	467.1	604.4	721.2	739.8	730.6
매출총이익	305.1	350.6	436.1	477.9	490.8
판매비	90.4	116.7	143.9	151.4	151.8
영업이익	214.8	233.9	292.2	326.6	338.9
금융손익	(28.6)	(26.2)	(26.7)	(28.4)	(26.7)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	63.8	30.7	27.8
기타영업외손익	(2.2)	(4.5)	0.3	(13.8)	0.0
세전이익	184.0	203.3	329.7	315.1	340.0
법인세	40.7	51.2	92.6	69.3	83.6
계속사업이익	143.3	152.0	237.1	245.8	256.5
중단사업이익	0.0	0.0	13.9	0.0	8.7
당기순이익	143.3	152.0	251.1	245.8	265.2
비배주주지분 손익	15.2	22.5	27.2	27.6	29.6
지배주주순이익	128.2	129.5	223.9	218.2	235.6
지배주주지분포괄이익	130.8	130.7	229.7	216.3	233.4
NOPAT	167.3	175.0	210.2	254.7	255.6
EBITDA	328.5	356.7	420.9	460.2	461.8
성장성(%)					
매출액증가율	12.35	23.67	21.18	5.22	0.30
NOPAT증가율	18.23	4.60	20.11	21.17	0.35
EBITDA증가율	18.42	8.58	18.00	9.34	0.35
영업이익증가율	17.44	8.89	24.93	11.77	3.77
(지배주주)순이익증가율	13.75	1.01	72.90	(2.55)	7.97
EPS증가율	13.74	1.05	72.86	(2.55)	7.99
수익성(%)					
매출총이익률	39.51	36.71	37.68	39.25	40.18
EBITDA이익률	42.54	37.35	36.37	37.79	37.81
영업이익률	27.82	24.49	25.25	26.82	27.75
계속사업이익률	18.56	15.92	20.49	20.19	21.00

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	312.7	411.3	804.0	931.1	1,278.7
금융자산	44.5	110.2	407.2	522.5	869.5
현금성자산	39.8	106.8	403.3	518.5	865.5
매출채권	102.3	126.3	146.2	155.0	155.4
재고자산	150.1	152.2	176.2	185.4	186.0
기타유동자산	15.8	22.6	74.4	68.2	67.8
비유동자산	1,303.1	1,627.4	1,527.0	1,583.7	1,460.8
투자자산	15.0	32.2	33.1	33.4	33.5
금융자산	15.0	32.2	33.1	33.4	33.5
유형자산	1,231.8	1,504.0	1,413.2	1,473.7	1,354.6
무형자산	31.7	64.7	60.7	56.5	52.6
기타비유동자산	24.6	26.5	20.0	20.1	20.1
자산총계	1,615.8	2,038.6	2,331.0	2,514.8	2,739.6
유동부채	681.6	951.9	705.4	678.1	678.7
금융부채	512.0	764.5	494.5	457.5	457.6
매입채무	15.9	22.2	25.6	27.0	27.1
기타유동부채	153.7	165.2	185.3	193.6	194.0
비유동부채	414.0	582.1	904.1	905.2	905.3
금융부채	404.6	562.8	881.7	881.7	881.7
기타비유동부채	9.4	19.3	22.4	23.5	23.6
부채총계	1,095.5	1,533.9	1,609.4	1,583.3	1,584.0
지배주주지분	471.8	437.2	634.9	817.2	1,011.7
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	33.4	33.4	33.4
이익잉여금	613.9	707.6	895.6	1,078.0	1,272.4
비배주주지분	48.5	67.5	86.7	114.3	143.9
자본총계	520.3	504.7	721.6	931.5	1,155.6
순금융부채	872.0	1,217.1	969.0	816.7	469.8

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	12,150	12,278	21,224	20,683	22,336
BPS	62,737	71,672	90,410	107,697	126,135
CFPS	31,988	34,229	48,243	45,235	47,512
EBITDAPS	31,146	33,817	39,901	43,631	43,783
SPS	73,210	90,539	109,724	115,447	115,795
DPS	3,850	4,000	4,000	4,589	4,589
주가지표(배)					
PER	15.27	29.14	18.85	19.34	17.91
PBR	2.96	4.99	4.42	3.71	3.17
PCR	5.80	10.45	8.29	8.84	8.42
EV/EBITDA	8.76	14.18	12.53	11.19	10.46
PSR	2.53	3.95	3.65	3.46	3.45
재무비율(%)					
ROE	30.22	28.50	41.77	30.05	25.76
ROA	8.50	7.09	10.25	9.00	8.97
ROIC	13.51	11.86	13.93	18.00	18.54
부채비율	210.55	303.94	223.05	169.98	137.08
순부채비율	167.60	241.15	134.29	87.68	40.65
이자보상배율(배)	7.59	9.44	9.45	10.51	11.06

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	251.5	281.7	460.8	385.9	388.5
당기순이익	143.3	152.0	251.1	245.8	265.2
조정	13	14	13	13	12
감가상각비	113.8	122.8	128.6	133.6	122.9
외환거래손익	1.5	0.9	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(102.3)	(109.7)	(115.4)	(120.6)	(110.9)
영업활동 자산부채 변동	(25.7)	(9.1)	75.1	6.5	0.4
투자활동 현금흐름	(237.4)	(454.2)	(75.5)	(190.5)	(0.0)
투자자산감소(증가)	(2.5)	(17.2)	(0.9)	(0.3)	(0.0)
자본증가(감소)	(192.6)	(401.1)	(75.5)	(190.0)	0.0
기타	(42.3)	(35.9)	0.9	(0.2)	0.0
재무활동 현금흐름	9.7	241.0	(85.0)	(72.8)	(41.1)
금융부채증가(감소)	52.1	410.7	48.9	(36.9)	0.0
자본증가(감소)	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.3)	(133.2)	(98.1)	(0.1)	0.0
배당지급	(35.6)	(36.5)	(35.8)	(35.8)	(41.1)
현금의 증감	23.7	67.0	295.2	115.1	347.1
Unlevered CFO	337.4	361.0	508.8	477.1	501.1
Free Cash Flow	56.0	(122.0)	385.2	195.9	388.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.20	BUY	500,000		
20.12.16	BUY	400,000	-17.38%	-5.00%
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%

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	94.19%	5.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 17일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2021년 7월 21일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.