

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sksec.co.kr
02-3773-8826

Company Data

자본금	98 억원
발행주식수	1,973 만주
자사주	22 만주
액면가	500 원
시가총액	8,928 억원
주요주주	
하나마이크론(외6)	45.21%
Tokyo Electron Limited	13.82%
외국인지분률	25.50%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/10/20)	45,250 원
KOSDAQ	1001.62 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	53,900 원
52주 최저가	20,500 원
60일 평균 거래대금	86 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.1%	-10.3%
6개월	-5.5%	-2.7%
12개월	104.8%	68.6%

하나머티리얼즈 (166090/KQ | 매수(유지) | T.P 71,000 원(유지))

빛나는 호실적

3Q21 영업이익 225 억원 (+19% QoQ), OPM 31%의 호실적 달성. 기존 예상치 부합 거래선 다변화, SiC 시장 진입 초기에 따른 구조적 성장, M16 P1 투자 시작 때문
4Q21 영업이익 238 억원 (+6% QoQ)으로 최대실적 재차 경신 예상
2022 년 영업이익 1,143 억원 (+41% YoY), OPM 32% (+2%p YoY) 전망
2022 년 역시 분기별 성장 가시성 높음. 현 주가는 12M Fwd P/E 10.4X에 불과

3Q21 영업이익 225 억원 (+19% QoQ)의 호실적 달성

하나머티리얼즈의 3Q21 실적은 매출액 727 억원 (+14% QoQ), 영업이익 225 억원 (+19% QoQ), 영업이익률 31%로 기존 당사 예상치에 부합했다. 2H21 삼성전자의 Capex 소강국면에도 불구하고, SK 하이닉스의 M16 P1 투자 시작과 거래선 다변화 효과의 시작, SiC 시장 진입 초기 효과로 호실적을 달성, SiC 매출액은 전분기 대비 77% 성장하며 BEP 수준에 도달한 것으로 추정된다. 2021 년 감가상각 내용연수 축소에 따른 비용 증가에도 불구하고, 영업이익률 31%를 달성했다는 점에 의미가 있다고 판단한다.

4Q21 영업이익 238 억원 (+6% QoQ)으로 최대실적 재차 경신 예상

4Q21 실적은 매출액 760 억원 (+5% QoQ), 영업이익 238 억원 (+6% QoQ), 영업이익률 31%로 분기 최대실적을 재차 경신할 것으로 예상된다. SK 하이닉스의 M16 P1 투자 수혜 본격화와 전방 투자 상황과 무관히 거래선 다변화, SiC 매출액의 분기별 성장이 가능할 것으로 판단하기 때문이다. SiC 수익 기여 역시 높아지기 시작할 것이다. 2021 년 영업이익은 808 억원 (+52% YoY)으로 전망한다.

2022 년 영업이익 1,143 억원 (+41% YoY) 전망. 구조적 성장 사이클 진입

SK 증권은 하나머티리얼즈에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 71,000 원을 유지한다. 거래선 다변화 효과와 SiC 시장 진입 효과는 2021 년 지속된 분기별 성장을 2022 년에도 가능하게 할 것이라는 점을 감안하면, 2022 년 영업이익은 1,143 억원 (+41% YoY), 영업이익률 32% (+2%p YoY)에 대한 가시성도 높다고 판단하기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd. P/E 10.4X 으로, 주가 하락은 좋은 매수 기회가 될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,652	1,548	2,007	2,676	3,593	4,330
yoy	%	60.5	-6.3	29.6	33.4	34.3	20.5
영업이익	억원	494	409	531	808	1,143	1,416
yoy	%	109.8	-17.2	29.9	52.2	41.4	23.9
EBITDA	억원	599	584	715	1,075	1,415	1,671
세전이익	억원	456	359	483	788	1,107	1,386
순이익(지배주주)	억원	362	277	381	645	906	1,134
영업이익률%	%	29.9	26.4	26.5	30.2	31.8	32.7
EBITDA%	%	36.3	37.7	35.6	40.2	39.4	38.6
순이익률	%	21.9	17.9	19.0	24.1	25.2	26.2
EPS(계속사업)	원	1,886	1,514	1,949	3,274	4,602	5,760
PER	배	6.4	12.5	14.7	13.8	9.8	7.9
PBR	배	1.9	2.6	3.0	3.5	2.5	1.9
EV/EBITDA	배	5.5	8.4	9.0	8.5	5.9	4.4
ROE	%	35.3	20.9	22.8	28.9	29.6	27.6
순차입금	억원	971	1,185	791	193	-648	-1,701
부채비율	%	108.0	102.9	87.5	73.0	58.7	47.2

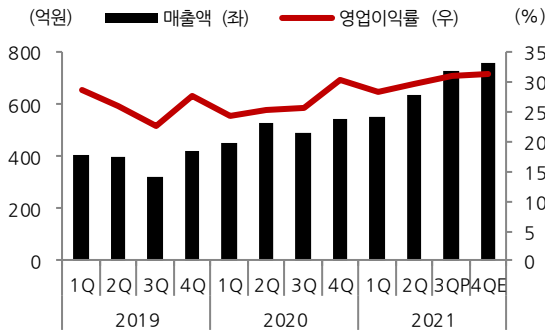
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	402	402	320	425	450	524	489	544	553	638	727	760	1,548	2,007	2,677	3,593
YoY %	12%	0%	-31%	-2%	12%	31%	53%	28%	23%	22%	49%	40%	-6%	30%	33%	34%
QoQ %	-7%	0%	-20%	33%	6%	17%	-7%	11%	2%	16%	14%	5%				
Ring	173	188	152	199	211	263	237	277	268	314	352	363	712	988	1,297	1,673
Electrode	216	204	157	211	217	235	228	229	248	288	316	323	788	909	1,175	1,504
Others	13	10	11	15	22	26	24	38	37	37	58	74	48	110	205	416
영업이익	115	105	72	117	109	133	125	165	157	188	225	238	409	531	808	1,143
YoY %	11%	-5%	-46%	-21%	-6%	27%	72%	41%	44%	42%	80%	44%	-17%	30%	52%	41%
QoQ %	-22%	-9%	-31%	62%	-7%	22%	-6%	32%	-5%	20%	19%	6%				
순이익	94	84	50	48	81	96	88	116	135	157	174	184	277	381	645	906
영업이익률	29%	26%	23%	27%	24%	25%	25%	30%	28%	30%	31%	31%	26%	26%	30%	32%
순이익률	23%	21%	16%	11%	18%	18%	18%	21%	24%	25%	24%	24%	18%	19%	24%	25%

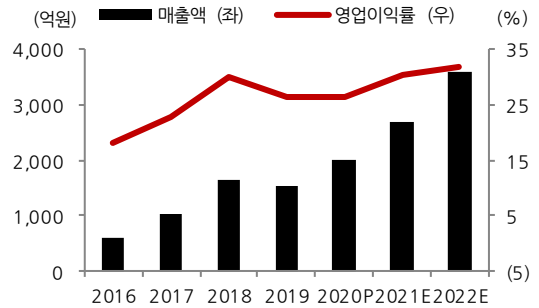
자료: 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



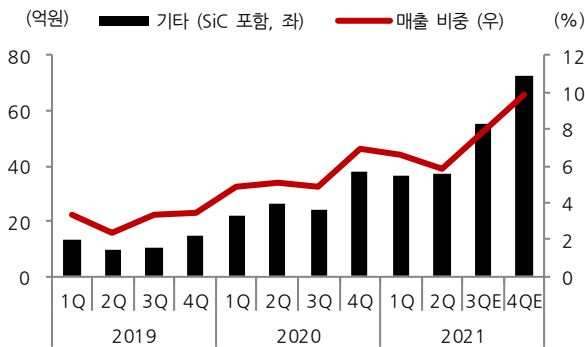
자료: FnGuide, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



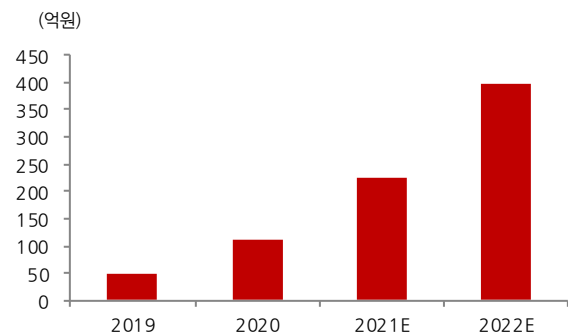
자료: FnGuide, SK 증권 추정

분기 기타 제품 (SiC 포함) 매출 추이 및 전망



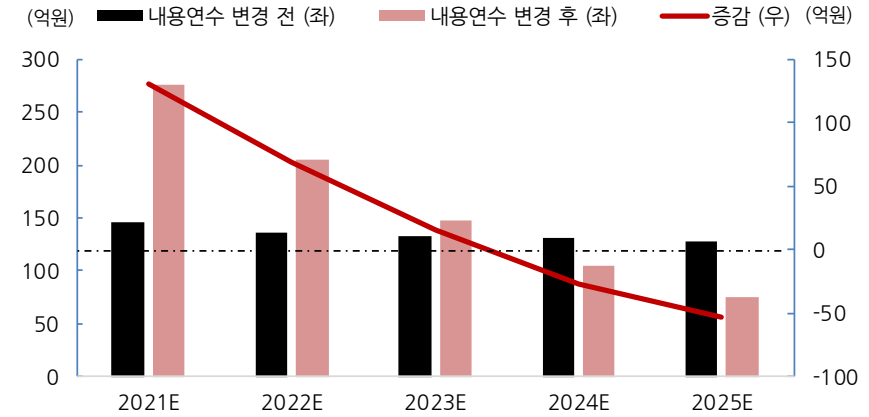
자료: SK 증권 추정

연간 기타 제품 (SiC 포함) 매출 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

유형자산 감가상각 내용연수 변경 전 후



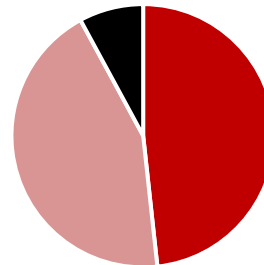
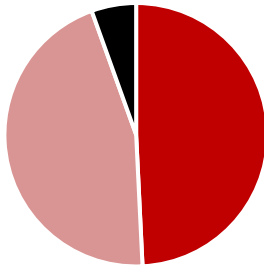
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

제품별 매출액 비중 (2020 년)

제품별 매출액 비중 전망 (2021 년)

■ Ring ■ Electrode ■ 기타 (SiC 포함)

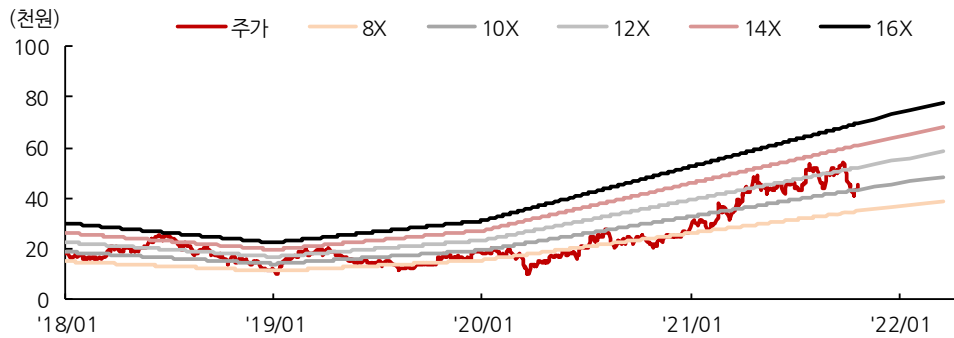
■ Ring ■ Electrode ■ 기타 (SiC 포함)



자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

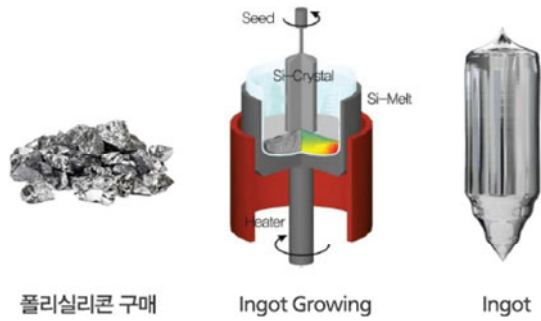
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

하나머티리얼즈 12m Fwd. PER Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

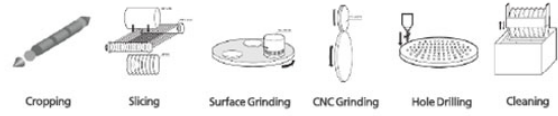
Si Ingot 생산 공정



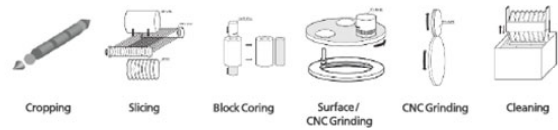
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

Si Parts 가공 공정

Electrode 가공

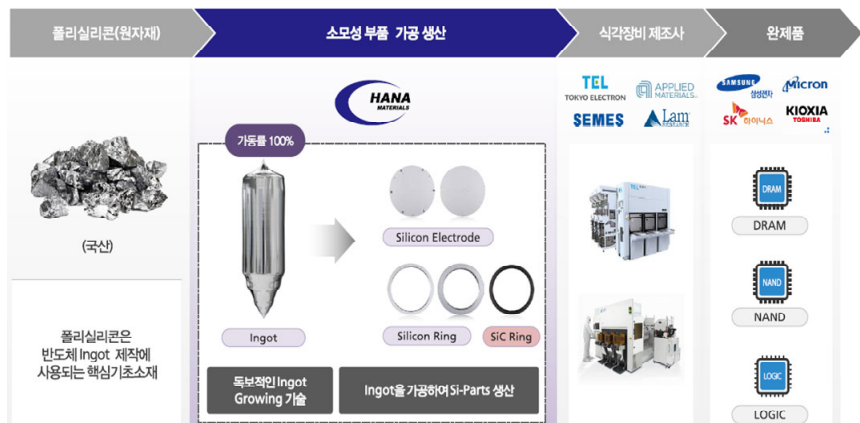


Ring 가공



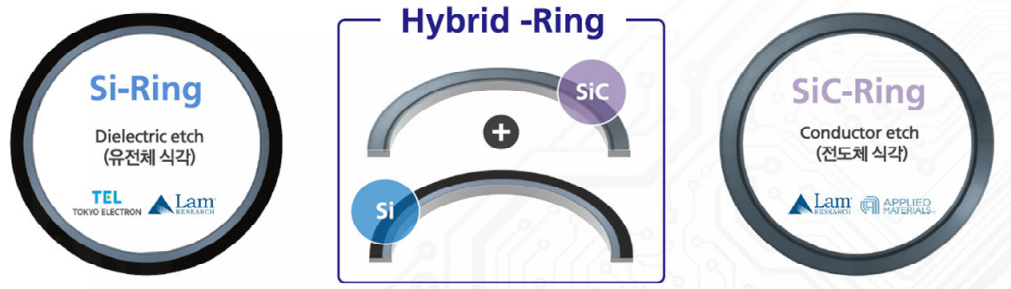
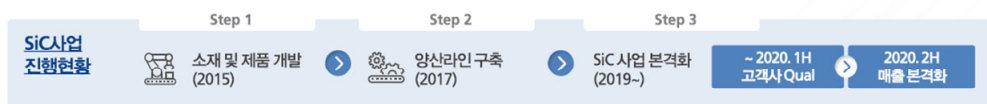
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

제품 시장 내 하나머티리얼즈의 역할



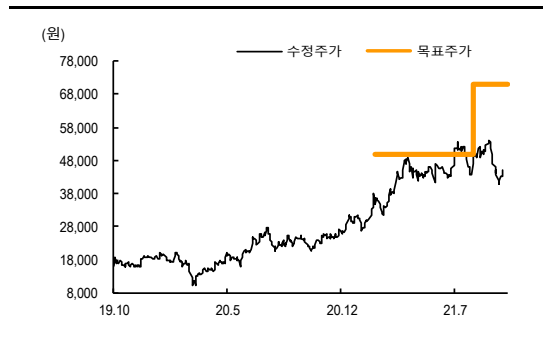
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

신규 성장동력: SiC Ring, Hybrid Ring



자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.21	매수	71,000원	6개월		
2021.08.25	매수	71,000원	6개월	-31.88%	-24.08%
2021.02.23	매수	50,000원	6개월	-12.53%	7.60%



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 10월 21일 기준)

매수	88.19%	중립	11.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	665	961	1,793	2,891	4,144
현금및현금성자산	67	462	1,132	2,021	3,094
매출채권및기타채권	97	147	206	276	333
재고자산	270	288	402	539	650
비유동자산	2,286	2,564	2,687	2,721	2,761
장기금융자산	135	437	527	527	527
유형자산	2,041	2,012	1,939	1,828	1,745
무형자산	42	41	36	31	28
자산총계	2,951	3,525	4,480	5,611	6,905
유동부채	665	762	1,053	1,202	1,328
단기금융부채	489	521	721	762	797
매입채무 및 기타채무	83	58	81	109	131
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	831	883	837	873	887
장기금융부채	792	756	628	636	621
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	7	9	14	17
부채총계	1,497	1,645	1,890	2,075	2,215
지배주주지분	1,454	1,881	2,591	3,536	4,690
자본금	98	98	99	99	99
자본잉여금	333	339	367	367	367
기타자본구성요소	-19	-22	-25	-25	-25
자기주식	-31	-35	-35	-35	-35
이익잉여금	1,032	1,372	1,893	2,683	3,680
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,454	1,881	2,591	3,536	4,690
부채외자본총계	2,951	3,525	4,480	5,611	6,905

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	433	741	901	1,118	1,353
당기순이익(손실)	277	381	645	906	1,134
비현금성항목등	372	377	439	509	537
유형자산감가상각비	170	176	259	266	249
무형자산상각비	6	8	8	7	6
기타	107	61	7	27	40
운전자본감소(증가)	-109	33	-86	-91	-75
매출채권및기타채권의 감소(증가)	28	-49	-58	-70	-57
재고자산감소(증가)	-63	-7	-107	-138	-111
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-35	16	1	28	22
기타	-39	74	78	90	70
법인세납부	-107	-50	-97	-206	-243
투자활동현금흐름	-580	-259	-147	-129	-130
금융자산감소(증가)	-37	-217	-7	0	0
유형자산감소(증가)	-515	-144	-161	-155	-166
무형자산감소(증가)	-12	-7	-2	-2	-2
기타	-16	110	23	29	39
재무활동현금흐름	186	-86	-83	-101	-150
단기금융부채증가(감소)	-91	-151	40	41	35
장기금융부채증가(감소)	337	141	5	8	-15
자본의증가(감소)	18	-4	18	0	0
배당금의 지급	-48	-39	-117	-117	-137
기타	-30	-32	-30	-33	-34
현금의 증가(감소)	39	395	670	889	1,073
기초현금	28	67	462	1,132	2,021
기말현금	67	462	1,132	2,021	3,094
FCF	-146	508	687	959	1,170

자료 : 하나머티리얼즈, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,548	2,007	2,676	3,593	4,330
매출원가	976	1,275	1,593	2,087	2,468
매출총이익	573	732	1,083	1,505	1,862
매출총이익률 (%)	37.0	36.5	40.5	41.9	43.0
판매비와관리비	164	201	275	363	446
영업이익	409	531	808	1,143	1,416
영업이익률 (%)	26.4	26.5	30.2	31.8	32.7
비영업손익	-50	-48	-20	-35	-30
순금융비용	30	28	20	7	-12
외환관련손익	-1	-4	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	3	0	0	0
세전계속사업이익	359	483	788	1,107	1,386
세전계속사업이익률 (%)	23.2	24.1	29.4	30.8	32.0
계속사업법인세	62	101	143	201	252
계속사업이익	297	382	644	906	1,134
중단사업이익	-20	-2	1	1	1
*법인세효과	-4	-1	0	0	0
당기순이익	277	381	645	906	1,134
순이익률 (%)	17.9	19.0	24.1	25.2	26.2
지배주주	277	381	645	906	1,134
지배주주귀속 순이익률(%)	17.86	18.96	24.1	25.23	26.19
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	283	462	801	1,063	1,291
지배주주	283	462	801	1,063	1,291
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	584	715	1,075	1,415	1,671

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-6.3	29.6	33.4	34.3	20.5
영업이익	-17.2	29.9	52.2	41.4	23.9
세전계속사업이익	-21.3	34.5	63.0	40.6	25.2
EBITDA	-2.5	22.4	50.4	31.6	18.1
EPS(계속사업)	-19.8	28.8	68.0	40.6	25.2
수익성 (%)					
ROE	20.9	22.8	28.9	29.6	27.6
ROA	10.2	11.8	16.1	18.0	18.1
EBITDA마진	37.7	35.6	40.2	39.4	38.6
안정성 (%)					
유동비율	99.9	126.1	170.4	240.5	312.1
부채비율	102.9	87.5	73.0	58.7	47.2
순차입금/자기자본	81.5	42.1	7.4	-18.3	-36.3
EBITDA/이자비용(배)	19.4	22.4	34.9	43.5	49.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,514	1,949	3,274	4,602	5,760
BPS	7,410	9,582	13,129	17,922	23,771
CFPS	2,303	2,876	4,634	5,988	7,058
주당 현금배당금	200	300	600	650	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.7	14.7	16.5	11.7	9.4
PER(최저)	6.8	5.2	8.3	5.9	4.7
PBR(최고)	2.8	3.0	4.1	3.0	2.3
PBR(최저)	1.4	1.1	2.1	1.5	1.1
PCR	8.2	10.0	9.8	7.6	6.4
EV/EBITDA(최고)	9.0	9.0	10.1	7.1	5.4
EV/EBITDA(최저)	5.5	3.9	5.2	3.3	2.2