

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**한동희**

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

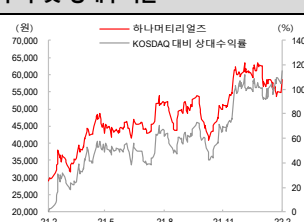
## Company Data

자본금	98 억원
발행주식수	1,973 만주
자사주	22 만주
액면가	500 원
시가총액	11,547 억원
주요주주	
하나마이크론(외6)	45.21%
Tokyo Electron Limited	13.82%
외국인지분률	26.40%
배당수익률	0.50%

## Stock Data

주가(22/02/06)	58,500 원
KOSDAQ	902.87 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	63,600 원
52주 최저가	29,600 원
60일 평균 거래대금	77 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	6.9%
6개월	14.9%	33.4%
12개월	101.7%	115.5%

## 하나머티리얼즈 (166090/KQ | 매수(유지) | T.P 85,000 원(상향))

### 구조적 성장과 수익성 제고 지속

4Q21 영업이익 252 억원 (+12% QoQ), 영업이익률 32% (+1%p QoQ) 기록

SiC Parts 수익성 BEP 소폭 상회에도 불구하고, 수익성 상승 의미 높음

2022년 영업이익 1,161 억원 (+41% QoQ)으로 분기 증익 사이클 지속 전망

Si Parts 거래선 다변화 효과와 SiC Parts 이익 기여 사이클 시작의 구조적 성장 예상

현재 Capa.와 매출 전망, 가공장비 Lead-time 증가 등 감안하면 증설 기대감 점증할 것

### 4Q21 영업이익 252 억원 (+12% QoQ), 영업이익률 32% 기록

하나머티리얼즈의 4Q21 실적은 매출액 794 억원 (+9% QoQ), 영업이익 252 억원 (+12% QoQ)으로 기존 당사 예상치에 부합했다. 2021년 하반기 반도체 Capex 다운사이클에도 불구하고, Si Parts 교체수요와 더불어 거래선 다변화 효과, SiC Parts의 시장 진입 시작에 따른 구조적 성장 효과 때문이다. SiC Parts 매출액은 전분기 대비 30~40% 수준 증가한 것으로 추정되는데, 아직 BEP를 소폭 상회하는 수준으로 추정된다는 점에서 4Q21 영업이익률 32% (+1%p QoQ)는 의미가 높다고 판단한다.

### 2022년 영업이익 1,161 억원 (+41% QoQ)으로 분기 증익 지속 사이클 전망

2022년 실적은 매출액 3,597 억원 (+33% QoQ), 영업이익 1,161 억원 (+41% YoY), 영업이익률 32% (+2%p YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 이는 기존 전망치 대비 매출액 유지, 영업이익 2% 상향 조정한 것이다. Si Parts 거래선 다변화 효과와 SiC Parts 수익 기여도는 점진적으로 증가하며 분기 증익 사이클의 지속을 견인할 것이다.

### 목표주가 85,000 원으로 상향 조정

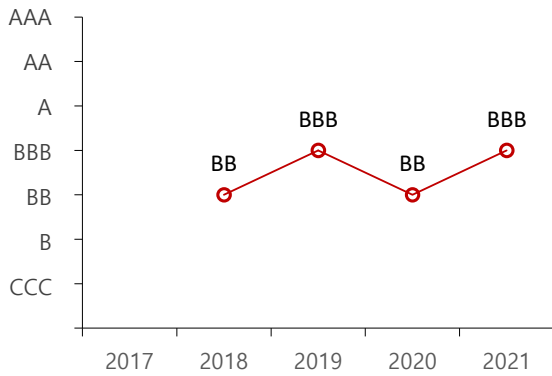
목표주가를 85,000 원으로 상향 조정한다. 기준 EPS를 2021~2022년 평균에서 2022년으로 변경하고, Target P/E 18X 적용을 유지한다. 예상을 상회하는 SiC Parts의 수익성과 2022년 SiC 매출 성장 (+130% YoY)에 따른 이익 기여 사이클 시작에 따른 수익성 제고는 합증의 명분을 제공할 것이다. 또한 당사 추정 하나머티리얼즈의 현재 Design Capa.와 2022년 매출액 전망, 가공장비 Lead-time 증가, 3D NAND 고단화에 따른 Si Parts 제작 난이도 상승을 감안하면 증설에 대한 기대감 역시 점증할 것으로 전망한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,652	1,548	2,007	2,711	3,597	4,340
yoy	%	60.5	-6.3	29.6	35.1	32.7	20.7
영업이익	억원	494	409	531	823	1,161	1,454
yoy	%	109.8	-17.2	29.9	54.9	41.2	25.2
EBITDA	억원	599	584	715	1,127	1,447	1,783
세전이익	억원	456	359	483	815	1,148	1,439
순이익(지배주주)	억원	362	277	381	666	930	1,166
영업이익률%	%	29.9	26.4	26.5	30.3	32.3	33.5
EBITDA%	%	36.3	37.7	35.6	41.6	40.2	41.1
순이익률	%	21.9	17.9	19.0	24.6	25.9	26.9
EPS(계속사업)	원	1,886	1,514	1,949	3,386	4,711	5,905
PER	배	6.4	12.5	14.7	18.6	12.4	9.9
PBR	배	1.9	2.6	3.0	4.8	3.3	2.5
EV/EBITDA	배	5.5	8.4	9.0	11.3	7.5	5.7
ROE	%	35.3	20.9	22.8	30.0	30.8	28.8
순차입금	억원	971	1,185	791	334	-729	-1,518
부채비율	%	108.0	102.9	87.5	69.2	56.2	45.5

## ESG 하이라이트

### 하나머티리얼즈의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>하나머티리얼즈 종합 등급</b>	BBB	NA	NA
환경(Environment)	13.8	NA	NA
사회(Social)	43.5	NA	NA
지배구조(Governance)	55.4	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
티씨케이	A	NA	NA
원익QnC	BB	NA	NA
월텍스	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 하나머티리얼즈 ESG 평가

NA

자료: SK 증권

### 하나머티리얼즈의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### 하나머티리얼즈의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

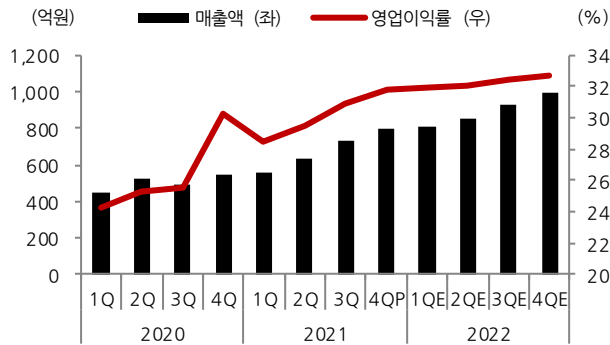
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021P	2022E
매출액	450	524	489	544	553	638	727	794	813	854	933	998	1,548	2,007	2,711	3,597
YoY %	12%	31%	53%	28%	23%	22%	49%	46%	47%	34%	28%	26%	-6%	30%	35%	33%
QoQ %	6%	17%	-7%	11%	2%	16%	14%	9%	2%	5%	9%	7%				
Ring	211	263	237	277	268	314	352	381	388	404	444	475	712	988	1,315	1,711
Electrode	217	235	228	229	248	288	316	336	340	350	378	401	788	909	1,189	1,468
Others	22	26	24	38	37	37	58	77	85	101	111	122	48	110	208	418
영업이익	109	133	125	16	157	189	224	252	259	273	302	326	409	531	823	1,161
YoY %	-6%	27%	72%	41%	44%	42%	80%	53%	65%	45%	35%	29%	-17%	30%	55%	41%
QoQ %	-7%	22%	-6%	32%	-5%	20%	19%	13%	3%	5%	11%	8%				
순이익	81	96	88	116	135	158	173	202	208	218	242	262	277	381	667	930
영업이익률	24%	25%	25%	30%	28%	30%	31%	32%	32%	32%	32%	33%	26%	26%	30%	32%
순이익률	18%	18%	18%	21%	24%	25%	24%	25%	26%	26%	26%	26%	18%	19%	25%	26%

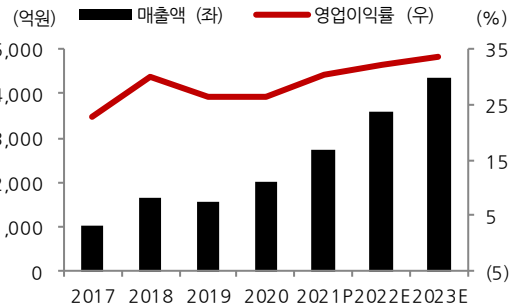
자료: 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



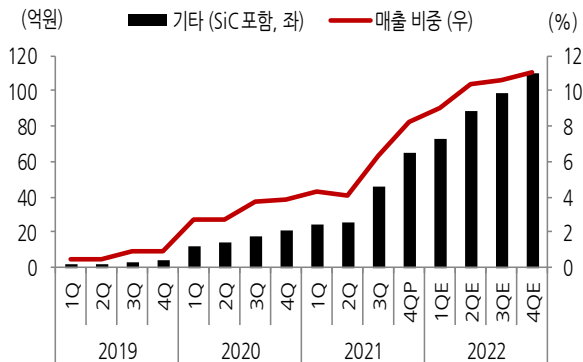
자료: FnGuide, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



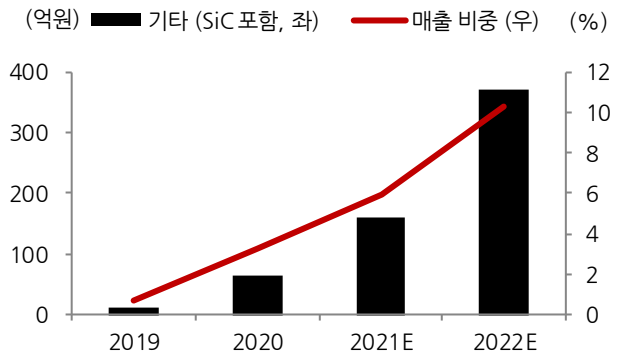
자료: FnGuide, SK 증권 추정

SiC Parts 관련 분기 매출액 추이 및 전망



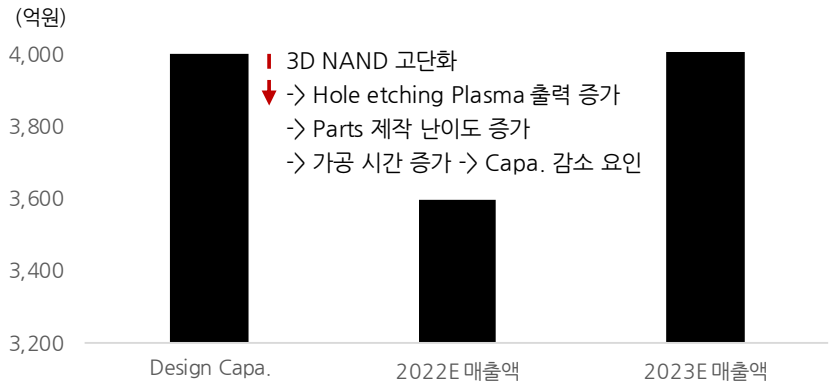
자료: SK 증권 추정

SiC Parts 관련 연간 매출액 추이 및 전망



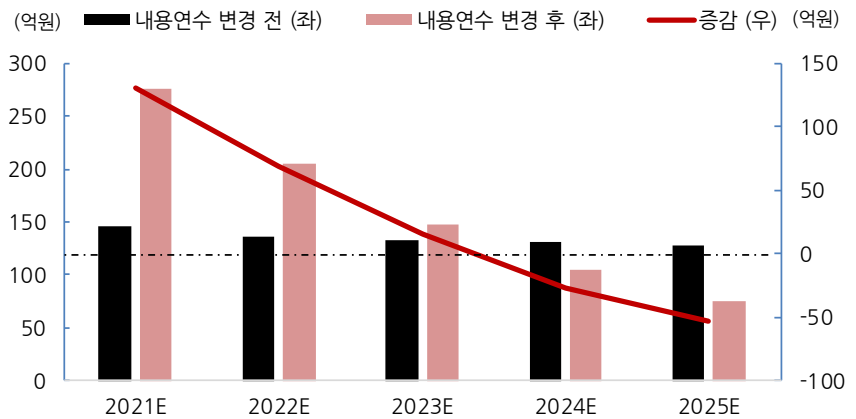
자료: SK 증권 추정

증실에 대한 명분 증가 예상의 근거



자료 : SK 증권 추정

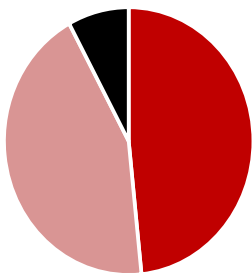
유형자산 감가상각 내용연수 변경 전, 후



자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

제품별 매출액 비중 전망 (2021 년)

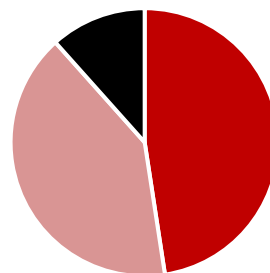
Ring Electrode 기타 (SiC 포함)



자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

제품별 매출액 비중 전망 (2022 년)

Ring Electrode 기타 (SiC 포함)



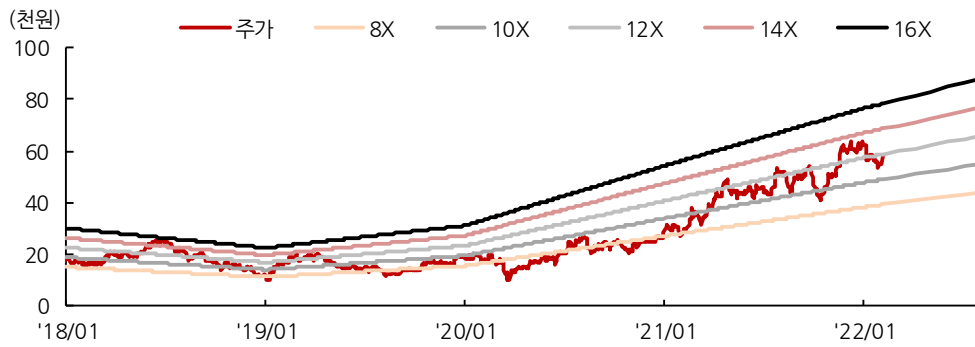
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

목표주가 산정

	2022E	비고
순이익	930	
주식수	19,736,228	
EPS	4,711	
Target P/E	18.0	12m Fwd. PER Band 상단 16X에 10% 할증
적정주가	84,798	
목표주가	85,000	
현재주가	58,500	
상승여력	45%	

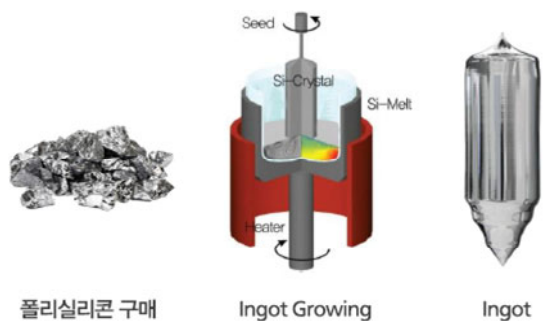
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나머티리얼즈 12m Fwd. PER Band Chart



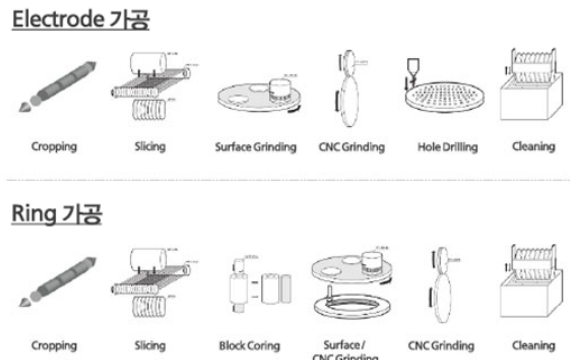
자료: FnGuide, SK 증권 추정

Si Ingot 생산 공정



자료: 하나머티리얼즈, SK 증권

Si Parts 가공 공정



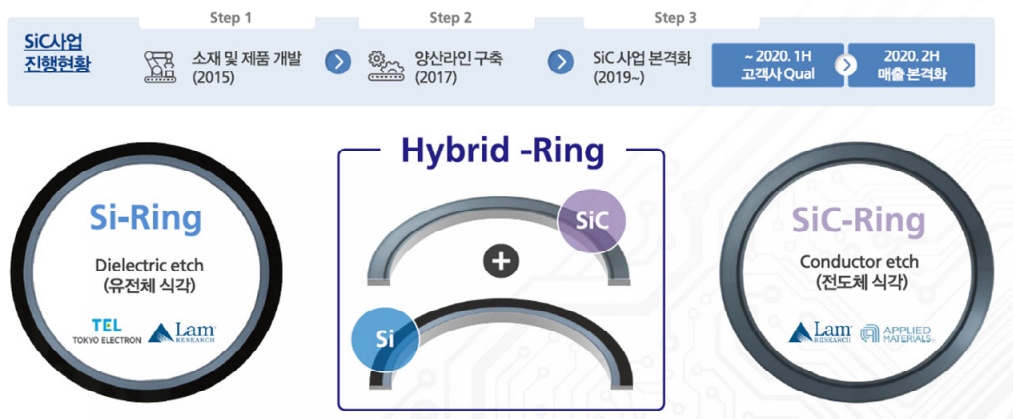
자료: 하나머티리얼즈, SK 증권

제품 시장 내 하나머티리얼즈의 역할



자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

신규 성장동력: SiC Ring, Hybrid Ring

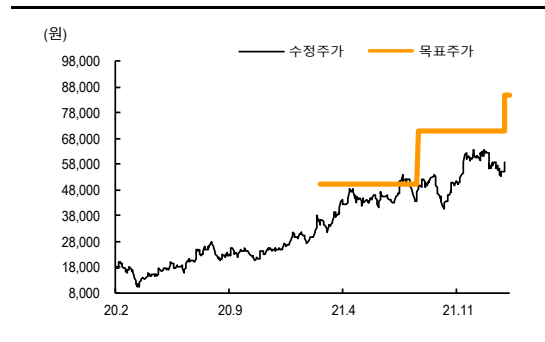


자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

재무상태표

포괄손익계산서

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.07	매수	85,000원	6개월		
2021.10.21	매수	71,000원	6개월	-23.80%	-10.42%
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 3 자에게 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 (2022 년 2 월 7 일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	665	961	1,554	2,807	3,794
현금및현금성자산	67	462	863	1,945	2,755
매출채권및기타채권	97	147	215	270	326
재고자산	270	288	420	527	636
<b>비유동자산</b>	2,286	2,564	2,783	2,632	2,926
장기금융자산	135	437	544	544	544
유형자산	2,041	2,012	2,049	1,775	1,961
무형자산	42	41	54	61	67
<b>자산총계</b>	2,951	3,525	4,338	5,439	6,720
<b>유동부채</b>	665	762	999	1,100	1,224
단기금융부채	489	521	652	663	698
매입채무 및 기타채무	83	58	85	107	129
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	831	883	774	856	878
장기금융부채	792	756	571	579	564
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	7	10	12	17
<b>부채총계</b>	1,497	1,645	1,773	1,956	2,103
<b>지배주주지분</b>	1,454	1,881	2,564	3,483	4,618
자본금	98	98	99	99	99
자본잉여금	333	339	369	369	369
기타자본구성요소	-19	-22	-24	-24	-24
자기주식	-31	-35	-35	-35	-35
이익잉여금	1,032	1,372	1,915	2,727	3,756
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,454	1,881	2,564	3,483	4,618
<b>부채외자본총계</b>	2,951	3,525	4,338	5,439	6,720

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	433	741	942	1,211	1,448
당기순이익(손실)	277	381	666	930	1,166
비현금성항목등	372	377	488	517	618
유형자산감가상각비	170	176	295	274	315
무형자산감가상각비	6	8	9	12	14
기타	107	61	21	9	28
운전자본감소(증가)	-109	33	-108	-64	-71
매출채권및기타채권의 감소(증가)	28	-49	-67	-55	-56
재고자산감소(증가)	-63	-7	-127	-108	-109
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-35	16	18	22	22
기타	-39	74	68	78	72
법인세납부	-107	-50	-105	-172	-264
<b>투자활동현금흐름</b>	-580	-259	-332	-4	-494
금융자산감소(증가)	-37	-217	-13	0	0
유형자산감소(증가)	-515	-144	-320	0	-502
무형자산감소(증가)	-12	-7	-19	-19	-19
기타	-16	110	20	16	28
<b>재무활동현금흐름</b>	186	-86	-209	-126	-144
단기금융부채증가(감소)	-91	-151	-61	11	35
장기금융부채증가(감소)	337	141	-22	8	-15
자본의증가(감소)	18	-4	18	0	0
배당금의 지급	-48	-39	-117	-117	-137
기타	-30	-32	-27	-27	-28
<b>현금의 증가(감소)</b>	39	395	401	1,082	810
기초현금	28	67	462	863	1,945
기말현금	67	462	863	1,945	2,755
FCF	-146	508	548	1,133	914

자료 : 하나머티리얼즈, SK증권

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	1,548	2,007	2,711	3,597	4,340
<b>매출원가</b>	976	1,275	1,628	2,084	2,474
<b>매출총이익</b>	573	732	1,083	1,513	1,866
매출총이익률 (%)	37.0	36.5	40.0	42.1	43.0
<b>판매비와관리비</b>	164	201	261	352	412
<b>영업이익</b>	409	531	823	1,161	1,454
영업이익률 (%)	26.4	26.5	30.3	32.3	33.5
<b>비영업손익</b>	-50	-48	-8	-13	-15
순금융비용	30	28	20	12	-7
외환관련손익	-1	-4	8	8	6
관계기업투자등 관련손익	0	3	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	359	483	815	1,148	1,439
세전계속사업이익률 (%)	23.2	24.1	30.1	31.9	33.2
<b>계속사업법인세</b>	62	101	148	218	273
<b>계속사업이익</b>	297	382	666	930	1,166
<b>중단사업이익</b>	-20	-2	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	-4	-1	0	0	0
<b>당기순이익</b>	277	381	666	930	1,166
순이익률 (%)	17.9	19.0	24.6	25.9	26.9
<b>지배주주</b>	277	381	666	930	1,166
지배주주귀속 순이익률(%)	17.86	18.96	24.59	25.85	26.86
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	283	462	772	1,036	1,271
<b>지배주주</b>	283	462	772	1,036	1,271
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	584	715	1,127	1,447	1,783

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-63	29.6	35.1	32.7	20.7
영업이익	-17.2	29.9	54.9	41.2	25.2
세전계속사업이익	-21.3	34.5	68.6	40.9	25.3
EBITDA	-2.5	22.4	57.7	28.4	23.2
EPS(계속사업)	-19.8	28.8	73.7	39.2	25.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	20.9	22.8	30.0	30.8	28.8
ROA	10.2	11.8	17.0	19.0	19.2
EBITDA마진	37.7	35.6	41.6	40.2	41.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	99.9	126.1	155.6	255.2	309.9
부채비율	102.9	87.5	69.2	56.2	45.5
순차입금/자기자본	81.5	42.1	13.0	-20.9	-32.9
EBITDA/이자비용(배)	19.4	22.4	39.0	52.8	64.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,514	1,949	3,386	4,711	5,905
BPS	7,410	9,582	12,992	17,646	23,395
CFPS	2,303	2,876	4,933	6,161	7,573
주당 현금배당금	200	300	600	650	750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.7	14.7	18.8	13.3	10.6
PER(최저)	6.8	5.2	8.0	11.4	9.1
PBR(최고)	2.8	3.0	4.9	3.5	2.7
PBR(최저)	1.4	1.1	2.1	3.0	2.3
PCR	8.2	10.0	12.7	9.5	7.7
EV/EBITDA(최고)	9.0	9.0	11.5	8.1	6.1
EV/EBITDA(최저)	5.5	3.9	5.0	6.8	5.1