

SK COMPANY Analysis



Analyst
이지훈/나승두(R.A.)
sa75you@sk.com
02-3773-8880

Company Data

자본금	31 억원
발행주식수	619 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,068 억원
주요주주	
원익홀딩스	46.52%
국민연금공단	12.77%
외국인지분율	6.00%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/09/21)	65,100 원
KOSDAQ	678.28 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	75,000 원
52주 최저가	51,900 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.3%	-3.2%
6개월	7.2%	11.7%
12개월	-0.3%	3.2%

원익머트리얼즈 (104830/KQ | Not Rated)

전방산업 투자 확대에 따른 특수ガ스 수요 증가

원익머트리얼즈는 반도체/디스플레이 제조 공정에서 사용되는 고순도 특수ガ스 제조 및 판매 사업을 영위하고 있다. 글로벌 메이저 기업들의 3D NAND 와 Flexible OLED 투자 확대에 따른 특수ガ스 수요 증가, HCDS 전구체 등 제품 Mix 개선 등을 바탕으로 올해도 실적 성장세를 이어갈 수 있을 것으로 예상된다.

올해도 실적 성장세 이어질 것

반도체/디스플레이 제조 공정에서 사용되는 고순도 특수ガ스 제조 및 판매 사업을 영위하고 있다. N₂O(아산화질소), GeH₄(사수소화게르마늄), Si₂H₆(디실란) 등 약 100 여종의 다양한 제품 라인업을 보유하고 있다. 삼성전자, 삼성디스플레이, SK 하이닉스 등 글로벌 메이저 업체들을 고객사로 보유 중이다. 지난해 매출 YoY 32.6%, 영업이익 YoY 21.9% 상승했던 동사는 전방산업의 투자 확대에 따른 수요 증가, 제품 Mix 개선 등을 바탕으로 올해도 실적 성장세를 이어갈 수 있을 것으로 판단한다.

투자포인트

삼성전자를 비롯한 글로벌 반도체 업체들이 3D NAND 에 대한 투자를 확대하고 있다. 올 하반기부터 글로벌 업체들의 3D NAND 양산이 시작될 경우 특수ガ스 수요도 함께 늘어날 것으로 예상된다. 디스플레이 시장 또한 애플의 Flexible OLED 도입 소식과 함께 글로벌 디스플레이 업체들의 투자가 이어지고 있다. 동사는 OLED 증착공정에 쓰이는 N₂O(아산화질소)를 중심으로 전공정에 필요한 특수ガ스 대부분의 제품 라인업을 갖추고 있어 꾸준한 매출 상승이 기대된다. 지난해 8 월, 신규 시설 투자를 결정한 오창 3 공장에서는 이르면 연내 HCDS(헥사클로로디실란) 전구체(Precursor) 생산이 가능할 것으로 보인다. 물성이 안정적이고 변동성이 적은 것으로 알려진 HCDS 는 반도체의 3D/미세화로 인한 수율 개선 측면에서 Si₂H₆(디실란)의 대체 및 보완 역할을 할 것으로 보인다. 동사의 중장기 성장 토대가 마련됐다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015
매출액	억원	1,300	1,452	1,925
yoY	%	18.1	11.6	32.6
영업이익	억원	257	273	333
yoY	%	9.3	6.5	21.9
EBITDA	억원	324	364	442
세전이익	억원	246	272	281
순이익(지배주주)	억원	193	207	218
영업이익률%	%	19.7	18.8	17.3
EBITDA%	%	25.0	25.1	23.0
순이익률	%	14.7	13.8	11.0
EPS	원	3,149	3,365	3,523
PER	배	13.1	13.6	18.7
PBR	배	1.7	1.6	2.1
EV/EBITDA	배	7.0	7.1	9.0
ROE	%	13.7	12.8	11.8
순차입금	억원	-337	-325	-206
부채비율	%	16.8	18.4	15.6

회사소개

반도체/디스플레이 제조 공정에서 사용되는 N_2O , GeH_4 , Si_2H_6 등의 고순도 특수ガ스 제조

반도체, LCD, LED, 태양전지 등의 제조 공정에서 사용되는 고순도 특수ガ스 제조 및 판매 사업을 영위하고 있다. 주요 제품으로는 산화막을 증착하여 실리콘 표면을 보호하는데 필요한 N_2O (아산화질소), 전기전도도 및 불순물 방지에 뛰어난 실리콘게르마늄 증착에 필요한 GeH_4 (사수소화게르마늄), 미세 공정 실리콘 증착에 필요한 Si_2H_6 (디실란) 등이 있다.

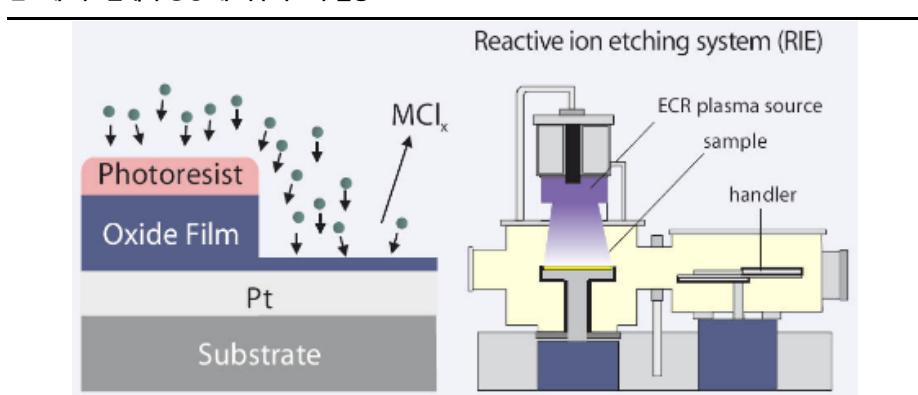
동사는 과거 수입에 의존하던 반도체/디스플레이 공정용 특수ガ스를 독자적인 기술개발을 통해 국산화에 성공하였으며, 현재는 약 100 여종의 다양한 제품 라인업을 보유 중이다. 2003년 삼성전자向 PH_3 (수소화인) 혼합가스 공급을 시작으로 SK 하이닉스, 삼성디스플레이, LG 이노텍 등에 고순도 특수ガ스를 납품하고 있다.

주요 제품 현황 및 용도

NH_3 (암모니아)	- 반도체, LED 등의 제조공정 중 증착공정에 사용되는 가스 - 반도체는 실리콘나이트라이드(Si_3N_4)절연막 증착에 사용 - LED는 질화갈륨(GaN)막질 증착에 사용
N_2O (아산화질소)	- 반도체, LCD 등의 제조공정 중 증착공정에 사용되는 가스 - 실리콘옥사이드(SiO_2)의 산화막 증착에 사용 - 저순도 N_2O 의 경우 의료용 마취제로도 활용됨
GeH_4 (사수소화게르마늄)	- 반도체, LCD 등의 실리콘게르마늄(SiGe)막 형성용 가스 - 전기전도도 및 불순물 확산 방지
Si_2H_6 (디실란)	- 반도체 제조공정 중 확산(Diffusion)공정에 사용되는 가스 - 미세공정 증가로 인해 기존 모노실란(SiH_4)의 대체제 역할
Si_2Cl_6 (헥사클로로디실란)	- 반도체 제조공정 중 증착공정에 사용되는 전구체, HCDS - 박막 증착 공정 중 디실란의 저온 대안 물질로 대두 - 지난해 HCDS 합성 공장 신규 투자

자료: 원익머티리얼즈, SK증권

반도체/디스플레이 공정 내 특수ガ스의 활용



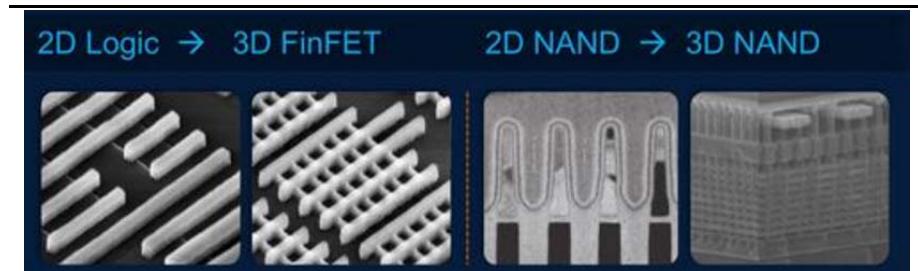
자료 : Electronic Materials Research Laboratory, SK증권

투자포인트

글로벌 반도체 업체들의 3D NAND 투자 확대는 특수가스 수요 증가로 이어질 것

삼성전자는 올 하반기 3D NAND 64 단 양산이 기대되는 가운데, 시안 공장을 중심으로 생산 Capa를 확대하고 있다. 지난해 기준 동사의 삼성전자에 매출 비중은 약 68%로 삼성전자의 가동률 증가와 함께 동사의 동반 매출 증가가 기대된다. SK 하이닉스를 비롯한 여타 글로벌 반도체 업체들도 속속 3D NAND에 대한 투자를 늘리고 있다. 올 하반기부터 글로벌 업체들의 3D NAND 양산이 시작될 경우 특수가스 수요도 함께 늘어날 것으로 예상된다. 삼성전자와 SK 하이닉스 등 메이저 반도체 업체를 주요 고객사로 보유한 동사의 매출 성장이 기대된다.

2D 와 3D NAND flash 구조 차이



자료 : EE Times, SK 증권

삼성전자는 3D Nand에서의 압도적인 기술 경쟁력과 수율을 바탕으로 2017년 공격적 투자 전망

Samsung 3D Nand Capa: 2016.4Q 195K → 2017.4Q 320K

Factory	Country	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	투자방향
Fab12	Korea	120	120	120	120	120	120	120	120	+12/16 Line 2D Nand 1y에서 1x로 전환 중
Fab 16	Korea	190	190	190	190	180	170	160	150	+ 2016년 말까지 80K 3D Nand로 전환 + 2017년 2Q 64단 양산
XiAn	China	105	115	115	115	115	115	115	115	+ Xian 115K는 100% 3D Nand로 구성
Fab17	Korea	-	-	-	20	20	40	40	60	+ 2017년 하반기 64단 TLC/QLC 양산 + 2017년 말 96단 샘플링 가능
Pyeongtaek	Korea	-	-	-	5	15	20	40	65	+ 복층구조로 증당 100K 수준 + 64단 수율, 시장에 따른 변경 가능
Total		415	425	425	430	445	455	475	485	+ 2016년 3D Capa : 80 (16L) + 115 (XiAn) = 195K + 17L과 평균 소량투입 = 220K * 2017년 신규 3D Capa : 40 (17L) + 60 (평택) = 100K

자료 : 삼성전자, SK 증권

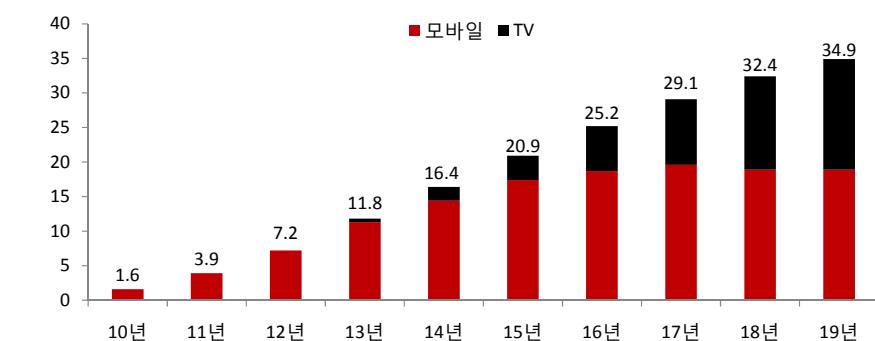
**애플의 Flexible OLED 도입 소식은
OLED Big Cycle 도래를 알리는
서막**

OLED에 대한 글로벌 디스플레이 업체들의 투자가 시작되었다. 특히 LCD를 고집했던 애플의 Flexible OLED 도입 소식은 모바일 디스플레이를 중심으로 한 OLED 산업의 Big Cycle 도래를 알리는 서막으로 받아들여지고 있다. 삼성디스플레이는 올 하반기 Flexible OLED에 대한 본격적인 투자에 나설 것으로 예상된다. 정확한 투자규모는 알려지지 않았지만 약 10~15조원 수준으로 추정된다. LG 디스플레이도 지난 7월 약 2조원 규모의 중소형 플라스틱 OLED 투자 계획을 발표했다. 중국 디스플레이 업체인 BOE, CSOT, GVO 등도 OLED 설비 투자를 진행 중이다.

국내외 디스플레이 업체들의 OLED 신규 라인에 대한 공격적인 투자가 늘어나면서 주요 장비/소재 기업들의 수혜가 기대된다. 동사는 OLED 중착공정에 쓰이는 N₂O(아산화질소)를 중심으로 전공정에 필요한 특수ガ스 대부분의 제품 라인업을 갖추고 있어 꾸준한 매출 상승이 기대된다.

글로벌 OLED 시장 전망

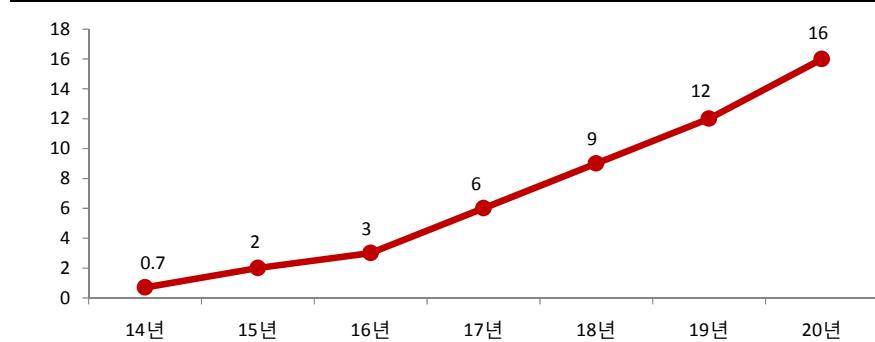
(단위 : 십억달러)



자료 : Display Search, SK 증권

Flexible OLED 시장 전망

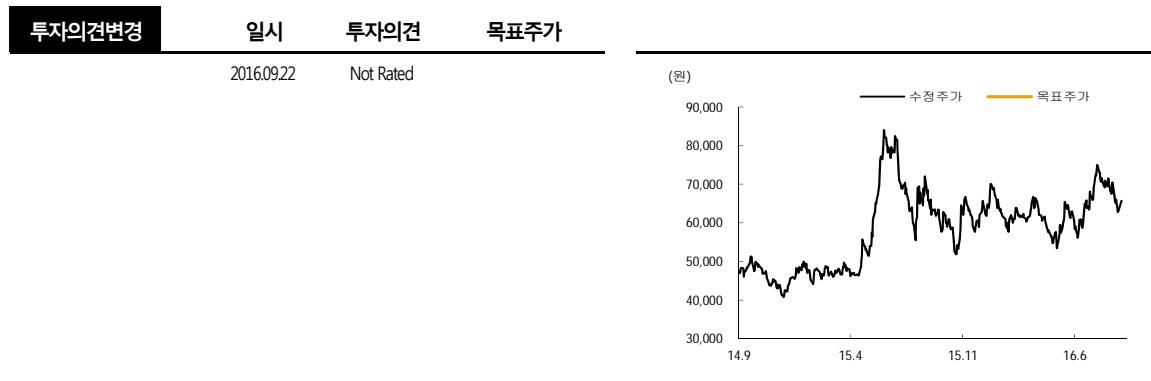
(단위 : 십억달러)



자료 : IDTechEx, SK 증권

**HCDS 전구체는 이르면 연내,
늦어도 내년 상반기 중 제품화되어
출시될 것으로 전망**

지난해 8 월, 약 279 억원 규모의 신규 시설 투자(오창 3 공장 건축)를 단행했다. 오창 3 공장에서는 HCDS(헥사클로로디실란) 전구체(Precursor)를 생산할 예정이다. HCDS는 실리콘 박막을 증착시키는데 사용되는 전구체로 물성이 안정적이고 변동성이 적은 것으로 알려져 있다. 반도체의 3D/미세화로 인한 수율 개선 측면에서 Si₂H₆(디실란)의 대체 및 보완 역할을 할 것으로 보인다. 이르면 연내, 늦어도 내년 상반기 중 제품화되어 출시될 것으로 예상된다.



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)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.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 22일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015
유동자산	668	723	698
현금및현금성자산	296	345	243
매출채권및기타채권	146	142	122
재고자산	111	128	241
비유동자산	1,138	1,394	1,643
장기금융자산	160	157	187
유형자산	666	728	976
무형자산	28	189	128
자산총계	1,805	2,117	2,342
유동부채	161	268	257
단기금융부채		71	40
매입채무 및 기타채무	116	134	161
단기충당부채		0	0
비유동부채	99	61	59
장기금융부채	59	17	13
장기매입채무 및 기타채무	34	28	23
장기충당부채		0	0
부채총계	260	329	317
지배주주지분	1,520	1,720	1,962
자본금	31	31	31
자본잉여금	591	595	614
기타자본구성요소	20	22	16
자기주식		0	0
이익잉여금	873	1,075	1,290
비지배주주지분	25	68	63
자본총계	1,546	1,787	2,025
부채와자본총계	1,805	2,117	2,342

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015
영업활동현금흐름	239	280	261
당기순이익(순실)	191	200	212
비현금성항목등	154	184	255
유형자산감가상각비	66	88	103
무형자산상각비	1	3	6
기타	86	8	87
운전자본감소(증가)	-36	-39	-135
매출채권및기타채권의 감소증가)	-45	7	21
재고자산감소(증가)	-11	-15	-113
매입채무 및 기타채무의 증가감소	22	1	26
기타	-92	-31	-69
법인세납부	-70	-66	-71
투자활동현금흐름	-272	-225	-332
금융자산감소(증가)	209	29	21
유형자산감소(증가)	-276	-132	-346
무형자산감소(증가)	-13	-5	-7
기타	20	-118	0
재무활동현금흐름	100	-10	-35
단기금융부채증가(감소)		-7	-37
장기금융부채증가(감소)	60	-1	0
자본의증가(감소)	14	2	13
배당금의 지급		0	0
기타	28	-3	-11
현금의 증가(감소)	66	48	-102
기초현금	230	296	345
기말현금	296	345	243
FCF	-20	247	-129

자료 : 원익머티리얼즈, SK증권

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015
매출액	1,300	1,452	1,925
매출원가	915	1,008	1,348
매출총이익	385	444	576
매출총이익률 (%)	29.6	30.6	30.0
판매비와관리비	129	170	243
영업이익	257	273	333
영업이익률 (%)	19.7	18.8	17.3
비영업손익	-10	-2	-52
순금융비용	-15	-9	-4
외환관련손익	-4	5	0
관계기업투자등 관련손익	-5	-24	-70
세전계속사업이익	246	272	281
세전계속사업이익률 (%)	18.9	18.7	14.6
계속사업법인세	55	71	69
계속사업이익	191	200	212
중단사업이익		0	0
*법인세효과		0	0
당기순이익	191	200	212
순이익률 (%)	14.7	13.8	11.0
지배주주	193	207	218
지배주주구속 순이익률(%)	14.82	14.26	11.31
비지배주주	-2	-7	-5
총포괄이익	196	191	224
지배주주	199	194	229
비지배주주	-2	-3	-5
EBITDA	324	364	442

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015
성장성 (%)			
매출액	18.1	11.6	32.6
영업이익	9.3	6.5	21.9
세전계속사업이익	-3.9	10.3	3.6
EBITDA	13.1	12.2	21.4
EPS(계속사업)	-7.1	6.9	4.7
수익성 (%)			
ROE	13.7	12.8	11.8
ROA	11.5	10.2	9.5
EBITDA마진	25.0	25.1	23.0
안정성 (%)			
유동비율	414.6	269.5	271.5
부채비율	16.8	18.4	15.6
순자금/자기자본	-21.8	-18.2	-10.2
EBITDA/이자비용(배)	254.1	95.7	58.7
주당지표 (원)			
EPS(계속사업)	3,149	3,365	3,523
BPS	24,754	27,914	31,689
CFPS	4,256	4,839	5,281
주당 현금배당금		0	0
Valuation지표 (배)			
PER(최고)	13.4	15.2	23.9
PER(최저)	10.1	11.2	12.5
PBR(최고)	1.7	1.8	2.7
PBR(최저)	1.3	1.4	1.4
PCR	9.7	9.4	12.4
EV/EBITDA(최고)	7.1	8.1	11.5
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.8	5.9