

SK머티리얼즈 (036490)

어닝서프라이즈가 계속된다

매수 (유지)

주가 (10월 17일)	185,800 원
목표주가	253,000 원 (상향)
상승여력	36.2%

소현철

☎ (02) 3772-1594
✉ johnsoh@shinhan.com

- ◆ 3분기 영업이익 512억원(+25.5% QoQ)으로 어닝서프라이즈 기록
- ◆ 19F 영업이익 2,512억원(+39.3% YoY) 예상
- ◆ 목표주가 253,000원으로 2.4% 상향, 투자의견 '매수' 유지

3분기 영업이익 512억원(+25.5% QoQ)으로 어닝 서프라이즈 기록

3분기 매출액 1,860억원(+18.1% QoQ, +41.5% YoY), 영업이익 512억원(+25.5% QoQ, +27.2% YoY)으로 컨센서스(매출액 1,727억원, 영업이익 483억원)를 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 1) 원달러 환율 상승(2Q 1,092.4원 → 3Q 1,122.2원) 2) NF3(삼불화질소) 가격 3% QoQ 상승 3) SK트리켄의 프리커서 매출액 175억원(+110.8% QoQ)이 실적을 견인했다.

19F 영업이익 2,512억원(+39.3% YoY) 예상

4분기 매출액 1,945억원(+4.6% QoQ, +38.7% YoY), 영업이익 546억원(+6.6% QoQ, +49.4% YoY)으로 컨센서스(영업이익 512억원)를 상회하는 어닝 서프라이즈가 지속되겠다.

2019년 중국 CSOT와 샤프의 10.5세대 라인이 신규 가동할 예정이다. 2019년 SK하이닉스는 중국 우시에 2번째 DRAM라인, 청주에 신규 NAND라인을 가동할 예정이다. 2019년 매출액 8,530억원(+25.4% YoY), 영업이익 2,512억원(+39.3% YoY)으로 큰 폭의 실적 개선이 기대된다.

목표주가 253,000원으로 2.4% 상향, 투자의견 '매수' 유지

1) 19F 영업이익 2,512억원(+39.3% YoY) 2) 19F SK트리켄 매출액 1,040억원(+107.4% YoY) 3) 19F PER 11배, ROE 31.8%를 고려해 목표주가를 247,000원에서 253,000원으로 2.4% 상향조정한다. 반도체용 고기능성 웨트미컬 사업화를 위해서 엘티씨에이엠의 전환사채 85억원을 인수했다. NF3 매출 비중이 2015년 75%에서 2020년 49%까지 축소되고, 대신에 30% 이상의 고마진 사업인 반도체용 특수가스와 케미칼 매출 비중이 확대되고 있다. 최근에 2020년 매출 목표치를 1.4조원으로 제시했다. 2차전지 소재 등 신규 사업이 가시화될 경우 꿈이 현실화 될 가능성이 있다. 신한 IT 탑픽이다.

KOSPI	2,167.51p
KOSDAQ	739.15p
시가총액	1,959.8 십억원
액면가	500 원
발행주식수	10.5 백만주
유동주식수	4.3 백만주(40.8%)
52 주 최고/최저가	208,700 원/137,100 원
일평균 거래량 (60 일)	42,266 주
일평균 거래액 (60 일)	7,598 백만원
외국인 지분율	11.07%
주요주주	SK 외 1 인 49.11%
절대수익률	3 개월 6.4%
	6 개월 18.6%
	12 개월 11.2%
KOSDAQ 대비	3 개월 18.0%
상대수익률	6 개월 44.7%
	12 개월 0.9%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	461.4	154.1	140.3	108.6	10,299	64.3	39,945	17.4	9.8	4.5	27.2	58.6
2017	512.3	147.7	134.5	101.9	9,660	(6.2)	36,567	18.6	10.9	4.9	25.3	125.6
2018F	680.4	180.3	158.5	123.9	11,743	21.6	43,616	15.3	9.0	4.1	29.3	104.7
2019F	853.0	251.2	227.5	171.0	16,211	38.0	58,224	11.0	6.8	3.1	31.8	65.2
2020F	973.8	302.0	279.5	210.1	19,921	22.9	74,997	9.0	5.6	2.4	29.9	37.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

목표주가 산정

19F EPS (원)	16,211
Target PER (x)	15.6
목표주가 (원)	253,000

자료: 신한금융투자

주: 미국 Air Products(NF3 생산 및 NF3 소재 공급) 19F PER 19.53배에 20% 할인 적용. Air Products은 미국에 상장되었고 시가총액은 350억 달러로 SK머티리얼즈 17억 달러 대비 21배 높기 때문에 할인을 적용했음:

SK머티리얼즈 연도별 PER/ROE 추이 및 전망

(배, %)	11	12	13	14	15	16	17	18F	Avg
PER (High)	24.2	34.1	1,230.5	44.1	23.0	18.2	21.7	16.5	26.0
PER (Low)	8.9	11.3	854.3	22.6	8.2	9.1	15.9	11.7	12.6
PER (Avg)	17.2	19.2	1,024.7	32.1	16.0	12.9	18.9	14.4	18.8
ROE	20.1	8.6	0.1	4.3	18.9	27.2	25.3	29.3	18.9

자료: Quantwise, 신한금융투자

주: 평균에서 2013년 제외

Peer Group Valuation 컨센서스

	회사	시가총액 (십억달러)	2018F				2019F			
			PER (X)	PBR (X)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)
특수가스	Air Products	35.0	21.4	3.3	11.7	15.7	19.5	3.0	10.5	16.2
	Mitsui Chemicals	4.8	6.4	0.9	6.3	15.7	6.3	0.8	6.0	14.1
	SK머티리얼즈	1.7	16.5	3.9	10.2	27.8	12.6	3.2	8.4	29.8
	원익머티리얼즈	0.3	10.4	1.5	5.5	15.4	9.3	1.3	4.6	14.7
IT소재	솔브레인	0.9	8.6	1.3	4.3	16.6	7.7	1.2	4.0	16.1
	이녹스첨단소재	0.3	12.1	2.4	8.6	22.2	8.9	1.9	6.5	24.0
	덕산네오룩스	0.3	18.6	2.3	11.4	14.7	12.9	2.0	8.1	14.2

자료: Bloomberg, Quantwise, 신한금융투자

SK머티리얼즈 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

2018년 3분기 실적 요약

(십억원)	3Q18P	2Q18	% QoQ	3Q17	% YoY	컨센서스	차이 (%)	기존 추정치	차이 (%)
매출액	186.0	157.5	18.1	131.5	41.5	172.7	7.7	179.2	3.8
영업이익	51.2	40.8	25.5	40.2	27.2	48.3	6.0	49.2	4.0
세전이익	43.8	36.1	21.3	37.7	16.2			43.5	0.7
순이익	38.2	23.9	59.6	27.6	38.2	32.3	18.2	32.1	18.8
영업이익률 (%)	27.5	25.9		30.6		28.0		27.5	
세전이익률 (%)	23.5	22.9		28.7				24.3	
순이익률 (%)	20.5	15.2		21.0		18.7		17.9	

자료: Quantiwise, 신한금융투자

영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	116.4	124.2	131.5	140.2	142.3	157.5	186.0	194.5	512.3	680.4	853.0	973.8
1) NF3	72.7	74.7	75.0	82.2	86.0	91.0	101.4	104.2	304.6	382.6	448.5	480.8
2) SiH4	10.8	11.1	11.4	12.3	12.0	11.8	13.1	13.5	45.6	50.4	54.8	57.4
3) SK에어가스	21.0	23.0	24.2	23.9	24.1	26.5	28.5	29.0	92.1	108.1	121.0	133.5
4) SK트리캠	0.0	0.5	3.2	3.5	3.4	8.3	17.5	21.0	7.2	50.1	104.0	130.5
4) 기타	11.9	14.9	17.6	18.4	16.8	20.0	25.5	26.8	62.9	89.1	124.7	171.5
영업이익	33.1	37.8	40.2	36.5	33.8	40.8	51.2	54.6	147.6	180.3	251.2	302.0
세전이익	29.9	34.9	37.7	31.9	31.3	36.1	43.8	47.3	134.5	158.5	227.5	279.5
순이익	21.3	25.9	27.6	27.0	21.6	23.9	38.2	40.2	101.9	123.9	171.0	210.1
EBITDA	51.5	56.4	58.4	55.6	53.8	63.8	74.2	77.6	221.9	269.3	343.2	395.0
영업이익률 (%)	28.4	30.5	30.6	26.0	23.7	25.9	27.5	28.0	28.8	26.5	29.4	31.0
세전이익률 (%)	25.7	28.1	28.7	22.8	22.0	22.9	23.5	24.3	26.3	23.3	26.7	28.7
순이익률 (%)	18.3	20.9	21.0	19.2	15.2	15.2	20.5	20.7	19.9	18.2	20.0	21.6
EBITDA율 (%)	44.2	45.4	44.5	39.6	37.8	40.5	39.9	39.9	43.3	39.6	40.2	40.6

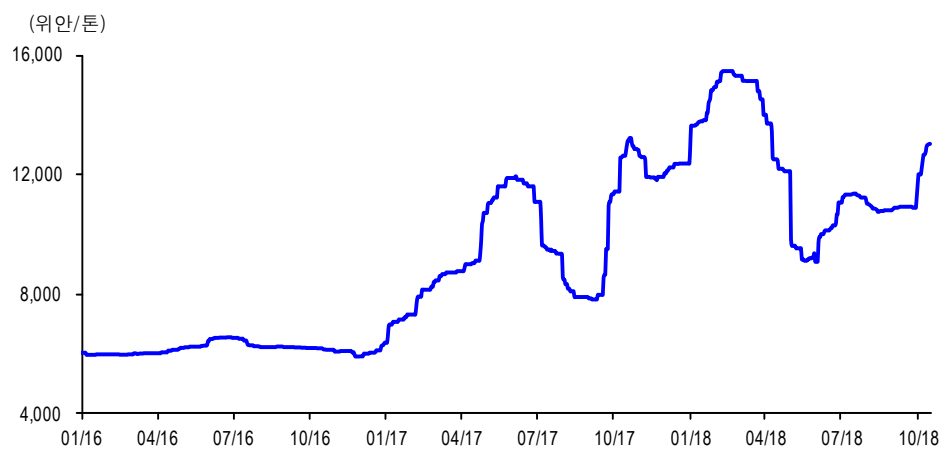
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

실적 변경 비교

(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	670.5	680.4	1.5	827.1	853.0	3.1
영업이익	176.5	180.3	2.2	236.8	251.2	6.1
세전이익	158.7	158.5	(0.1)	216.9	227.5	4.9
순이익	116.1	123.9	6.7	160.9	171.0	6.3
EBITDA	265.5	269.3	1.4	328.8	343.2	4.4
영업이익률 (%)	26.3	26.5		28.6	29.4	
세전이익률 (%)	23.7	23.3		26.2	26.7	
순이익률 (%)	17.3	18.2		19.5	20.0	
EBITDA율 (%)	39.6	39.6		39.8	40.2	

자료: 신한금융투자 추정

중국 무수불산 현물 가격 추이



삼성디스플레이 OLED라인 가동률 추이 및 전망



재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	903.1	1,118.0	1,287.2	1,448.7	1,637.5
유동자산	217.3	201.8	267.1	367.6	497.4
현금및현금성자산	60.3	18.7	84.3	173.9	286.8
매출채권	72.1	82.6	90.0	95.0	98.0
재고자산	74.3	86.2	74.0	75.0	85.6
비유동자산	685.8	916.2	1,020.1	1,081.1	1,140.1
유형자산	661.5	885.1	986.1	1,044.1	1,101.1
무형자산	6.9	6.6	5.6	4.8	4.1
투자자산	0.7	11.5	15.2	19.1	21.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	466.0	709.9	803.3	808.9	818.5
유동부채	283.6	336.5	387.4	400.5	413.5
단기차입금	51.3	148.8	148.8	148.8	148.8
매입채무	21.9	26.7	28.0	29.0	31.0
유동성장기부채	115.9	30.5	70.5	80.5	90.5
비유동부채	182.4	373.3	415.9	408.4	405.0
사채	49.8	199.4	219.4	209.4	199.4
장기차입금(장기금융부채 포함)	100.4	152.6	152.6	152.6	152.6
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	437.1	408.1	483.9	639.9	819.1
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2
기타자본	(1.4)	(96.2)	(96.2)	(96.2)	(96.2)
기타포괄이익누계액	0.7	(3.7)	(20.0)	(3.7)	(3.7)
이익잉여금	382.6	446.1	536.8	674.6	851.5
지배주주지분	421.3	385.7	460.1	614.2	791.0
비지배주주지분	15.8	22.4	23.8	25.7	28.1
*총차입금	317.8	531.4	591.4	591.4	591.4
*순차입금(순현금)	256.2	512.5	506.8	417.1	304.2

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	461.4	512.3	680.4	853.0	973.8
증가율 (%)	36.5	11.0	32.8	25.4	14.2
매출원가	268.7	314.7	423.6	506.1	562.8
매출총이익	192.7	197.6	256.7	346.9	411.0
매출총이익률 (%)	41.8	38.6	37.7	40.7	42.2
판매관리비	38.7	49.9	76.4	95.7	108.9
영업이익	154.1	147.7	180.3	251.2	302.0
증가율 (%)	36.6	(4.2)	22.1	39.3	20.2
영업이익률 (%)	33.4	28.8	26.5	29.4	31.0
영업외손익	(13.7)	(13.1)	(21.8)	(23.7)	(22.5)
금융손익	(3.7)	(11.5)	(23.7)	(23.7)	(22.5)
기타영업외손익	(10.0)	(1.5)	2.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업이익	140.3	134.5	158.5	227.5	279.5
법인세비용	29.9	30.5	33.3	54.6	67.1
계속사업이익	110.5	104.1	125.2	172.9	212.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	110.5	104.1	125.2	172.9	212.5
증가율 (%)	67.0	(5.8)	20.4	38.0	22.9
순이익률 (%)	23.9	20.3	18.4	20.3	21.8
(지배주주)당기순이익	108.6	101.9	123.9	171.0	210.1
(비지배주주)당기순이익	1.8	2.2	1.4	1.9	2.3
총포괄이익	108.8	98.8	125.2	172.9	212.5
(지배주주)총포괄이익	107.0	96.6	122.5	169.1	207.8
(비지배주주)총포괄이익	1.8	2.1	2.7	3.8	4.6
EBITDA	221.5	222.8	270.2	344.0	395.7
증가율 (%)	31.5	0.6	21.3	27.3	15.0
EBITDA 이익률 (%)	48.0	43.5	39.7	40.3	40.6

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	207.9	136.7	251.2	260.4	298.8
당기순이익	110.5	104.1	125.2	172.9	212.5
유형자산상각비	66.7	74.1	89.0	92.0	93.0
무형자산상각비	0.8	1.0	0.9	0.8	0.7
외화환산손실(이익)	3.2	(1.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.3	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	5.0	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	17.0	(45.8)	36.1	(5.2)	(7.3)
(법인세납부)	(28.3)	(29.5)	(33.3)	(54.6)	(67.1)
기타	31.7	34.2	33.3	54.5	67.0
투자활동으로인한현금흐름	(208.7)	(268.5)	(193.8)	(153.9)	(152.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(125.4)	(260.7)	(190.0)	(150.0)	(150.0)
유형자산의감소	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.0)	0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(4.9)	(10.3)	(3.8)	(3.9)	(2.7)
기타	(75.2)	2.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
FCF	74.8	(57.2)	53.5	126.0	159.3
재무활동으로인한현금흐름	19.1	91.6	24.5	(33.2)	(33.2)
차입금의 증가(감소)	46.8	219.4	60.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	1.4	94.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(29.8)	(37.4)	(35.6)	(33.2)	(33.2)
기타	0.7	(185.2)	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(16.3)	16.3	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.6	(1.5)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	18.8	(41.6)	65.6	89.7	112.9
기초현금	41.4	60.3	18.7	84.3	173.9
기말현금	60.3	18.7	84.3	173.9	286.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

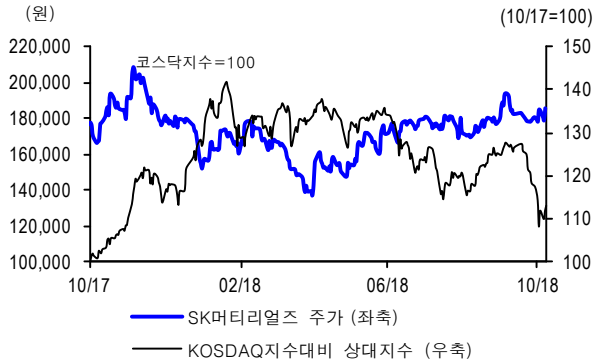
주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	10,472	9,866	11,874	16,391	20,143
EPS (지배순이익, 원)	10,299	9,660	11,743	16,211	19,921
BPS (자본총계, 원)	41,444	38,695	45,874	60,663	77,657
BPS (지배지분, 원)	39,945	36,567	43,616	58,224	74,997
DPS (원)	3,550	3,550	3,500	3,500	3,500
PER (당기순이익, 배)	17.1	18.2	15.1	10.9	8.9
PER (지배순이익, 배)	17.4	18.6	15.3	11.0	9.0
PBR (자본총계, 배)	4.3	4.7	3.9	3.0	2.3
PBR (지배지분, 배)	4.5	4.9	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA (배)	9.8	10.9	9.0	6.8	5.6
배당성향 (%)	34.4	34.9	26.8	19.4	15.8
배당수익률 (%)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	48.0	43.5	39.7	40.3	40.6
영업이익률 (%)	33.4	28.8	26.5	29.4	31.0
순이익률 (%)	23.9	20.3	18.4	20.3	21.8
ROA (%)	14.1	10.3	10.4	12.6	13.8
ROE (지배순이익, %)	27.2	25.3	29.3	31.8	29.9
ROIC (%)	19.6	14.6	14.8	18.4	20.7
안정성					
부채비율 (%)	106.6	173.9	166.0	126.4	99.9
순차입금비율 (%)	58.6	125.6	104.7	65.2	37.1
현금비율 (%)	21.3	5.5	21.7	43.4	69.4
이자보상배율 (배)	15.4	11.4	10.5	13.9	16.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.1	15.6	33.8	46.3	33.3
재고자산회수기간 (일)	52.4	57.2	43.0	31.9	30.1
매출채권회수기간 (일)	49.8	55.1	46.3	39.6	36.2

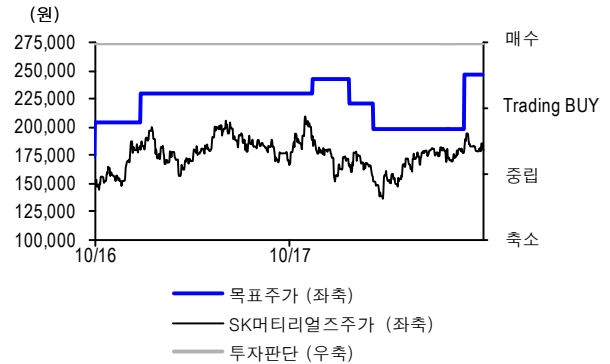
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK머티리얼즈 (036490)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 소현철)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 10월 18일	매수	204,000	(20.4)	(8.4)
2017년 01월 12일	매수	230,000	(20.9)	(10.9)
2017년 07월 13일	6개월경과		(19.7)	(9.3)
2017년 12월 01일	매수	243,000	(29.5)	(23.9)
2018년 02월 08일	매수	221,000	(24.5)	(19.4)
2018년 03월 25일	매수	198,000	(15.4)	(6.2)
2018년 09월 12일	매수	247,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	비중확대	
		매수	중립
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	향후 6개월 수익률이 -20% 이하
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	향후 6개월 수익률이 -20% 이하

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 15일 기준)

매수 (매수)	94.52%	Trading BUY (중립)	2.74%	중립 (중립)	2.74%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----