

SK머티리얼즈(036490.KQ)



반도체/디스플레이 담당 이승우
Tel. 02)368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
○		

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	230,000원
현재주가(10/17)	185,800원

Key Data (기준일: 2018.10.17)

KOSPI(pt)	2,168
KOSDAQ(pt)	739
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,960
52주 최고/최저(원)	210,000 / 137,100
52주 일간 Beta	0.96
발행주식수(천주)	10,548
평균거래량(3M, 천주)	42
평균거래대금(3M, 백만원)	7,600
배당수익률(18F, %)	2.2
외국인 지분율(%)	11.1
주요주주 지분율(%)	
SK(주)	49.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	6.4	18.6	11.2
KOSPI 대비상대수익률	7.1	16.2	36.6	1.0

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	3Q18P					4Q18F			2017	2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	186	173	7.8	177	5.3	197	5.7	40.2	512	682	33.2	830	21.7
영업이익	51	47	8.7	48	5.8	56	9.3	53.2	148	182	23.1	235	29.3
세전이익	44	44	0.1	44	-0.5	50	13.6	56.2	135	161	19.8	214	32.9
순이익	39	32	20.7	33	16.0	39	1.1	39.9	104	126	21.5	165	30.9
영업이익률	27.5	27.3	0.2	27.4	0.1	28.5	1.0	2.4	28.8	26.6	-2.2	28.3	1.7
순이익률	20.7	18.5	2.2	18.8	1.9	19.8	-0.9	0.0	20.3	18.5	-1.8	19.9	1.4
EPS(원)	-	-	-	12,173	적지	0	적지	적지	9,660	11,469	18.7	15,294	33.3
BPS(원)	-	-	-	3,148	적지	0	적지	적지	36,567	36,945	1.0	44,344	20.0
ROE(%)	-	-	-	386.7	-	-	-	-	25.3	31.2	6.0	37.6	6.4
PER(X)	-	-	-	15.3	-	na	-	-	18.6	16.2	-	12.1	-
PBR(X)	-	-	-	59.0	-	na	-	-	4.9	5.0	-	4.2	-

자료: SK머티리얼즈, 유진투자증권

지성(안정성)과 미모(성장성)를 겸비

■ 3분기 실적: 두 분기 연속 컨센서스 상회

3분기 매출은 전년비 41%, 전분기비 18% 증가한 1,860억원, 영업이익은 전년비 27%, 전분기비 26% 증가한 512억원(OPM 27.5%)을 기록해, 유진 예상치(1,726억원, 471억원) 및 시장 컨센서스(1,681억원, 488억원)를 크게 상회.

■ 특수가스와 산업가스 및 JV 자회사의 3각 편대 모두 기대치 상회

특수가스: 반도체 물량의 안정적 증가와 상반기 대비 개선된 디스플레이 공급 물량 증가로 NF3 출하량은 전분기 대비 한자리수 후반 증가, 가격도 소폭 상승. 여기에 환율 효과도 긍정적으로 작용. WF6와 실란계도 소폭 성장 기조 유지

산업가스(SK에어가스): SK하이닉스의 M15 유틸리티 초도 물량 납품으로 전분기 대비 두자리수의 매출 증가가 발생

전구체 사업부(SK트리캡): 전분기 대비 두 배 이상 매출이 급증한 것으로 추정

■ 더욱 기대되는 4분기 및 더더욱 기대되는 2019년

4분기에도 특수가스 전품목에 걸친 출하 증가와 안정적 가격 흐름이 예상됨. 산업가스와 JV 매출도 두자리수 이상의 증가 전망. 무수불산 현물 가격 상승이 원가에 부담이 될 것이라는 우려감이 있으나, 이미 고정거래로 가격이 픽싱되어 있어 큰 변수는 아닐 것으로 판단. 따라서, 4분기 매출은 3분기 대비 6% 증가한 1,965억원, 영업이익은 9% 증가한 560억원, 영업이익률은 3분기 대비 1%p 높은 28.5%에 이를 것으로 추정

생산효율성 향상과 내년 하반기 캐파 증가로 내년 NF3의 출하는 올해 대비 약 10% 증가할 것으로 예상되고, WF6도 두 자리수의 물량 증가가 가능해 보임. 무수불산 가격 변동이 변수가 될 수 있으나, 구매 다각화와 고정거래계약을 통한 안정적인 수익성을 유지할 전망. 본격 성장 궤도에 오른 산업가스와 JV들은 내년에 큰 폭의 외형 성장과 높은 수익성 기대.

실적 업데이트로 올해와 내년 EPS 추정치를 각각 6%, 3% 상향하고, 목표주가를 23만원(12M FWD P/E 16.5배)으로 약 4.5% 상향. 2019년 예상 실적은 매출 8,303억원(전년비+22%), 영업이익은 2,350억원(전년비+29%), EPS는 15,294원으로 추정

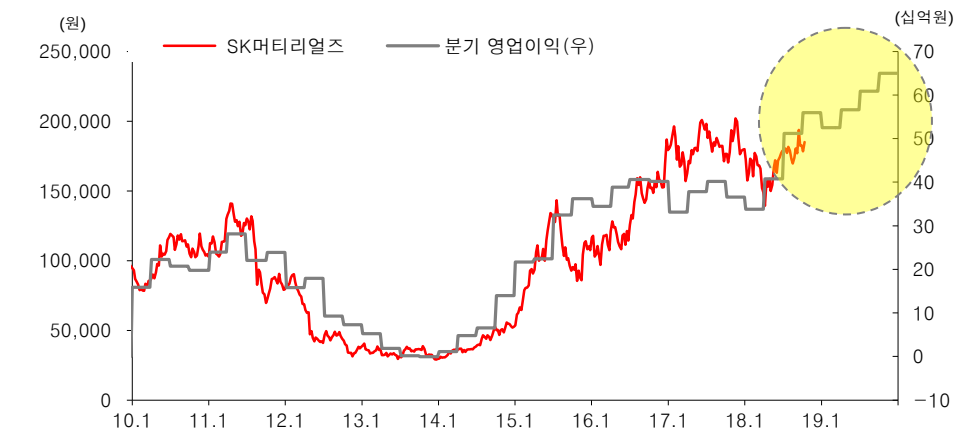


도표 1 실적 추정치 조정: 예상보다 좋은 3분기 반영해 상향 조정

(십억원)	2018F			2019F		
	신규	기존	차이	신규	기존	차이
매출액	682.3	660.6	3.3%	830.3	795.9	4.3%
영업이익	181.7	173.3	4.9%	235.0	228.3	2.9%
순이익	126.4	117.3	7.8%	165.5	159.5	3.7%
지배이익	121.0	114.1	6.0%	161.3	156.3	3.2%
EPS	11,469	10,822	6.0%	15,294	14,822	3.2%

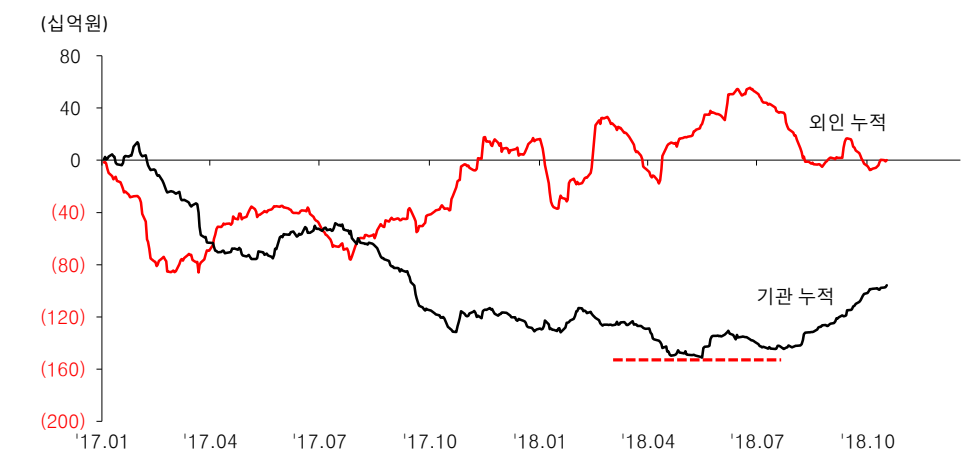
자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 영업이익 vs. 주가:



자료: 유진투자증권

도표 3 외인 및 기관 순매수 현황: 기관 매도는 피크를 지난 것으로 보임



자료: Quantwise, 유진투자증권



도표 4 실적 전망 요약

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	116.4	124.2	131.5	140.2	142.3	157.5	186.0	196.5	461.4	512.3	682.3	830.3	951.2
YoY	20%	7%	6%	13%	22%	27%	41%	40%	37%	11%	33%	22%	15%
QoQ	-6%	7%	6%	7%	1%	11%	18%	6%					
영업이익	33.1	37.8	40.2	36.6	33.8	40.8	51.2	56.0	154.1	147.7	181.7	235.0	273.9
OPM	28.5%	30.5%	30.6%	26.1%	23.7%	25.9%	27.5%	28.5%	33.4%	28.8%	26.6%	28.3%	28.8%
YoY		-3%	-1%	-9%	2%	8%	27%	53%		-4%	23%	29%	17%
QoQ	-18%	14%	6%	-9%	-8%	21%	26%	9%					
세전이익	29.9	34.9	37.7	31.9	31.3	36.1	43.9	49.9	140.4	134.5	161.2	214.2	247.0
영업외손익	-3.2	-2.9	-2.5	-4.6	-2.5	-4.7	-7.3	-6.1	-13.7	-13.1	-20.5	-20.8	-26.9
YoY	-9%	-1%	4%	-12%	5%	3%	16%	56%		-4%	20%	33%	15%
QoQ	-17%	17%	8%	-15%	-2%	15%	22%	14%					
순이익	21.8	26.4	28.1	27.8	22.8	26.2	38.5	38.9	110.5	104.1	126.4	165.5	187.7
법인세율	27%	25%	26%	13%	27%	27%	12%	22%	21%	23%	22%	23%	24%
YoY		-1%	4%	-14%	5%	-1%	37%	40%	67%	-6%	21%	31%	13%
QoQ	-32%	21%	6%	-1%	-18%	15%	47%	1%					
지배이익	21.3	26.0	27.6	27.0	21.6	23.9	37.5	37.9	108.6	101.9	121.0	161.3	182.2
EPS (원)									10,299	9,660	11,469	15,294	17,271

자료: 유진투자증권

도표 5 SK머티리얼즈 매출 구분

매출구성	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2016	2017	2018F	2019F	2020F
연결매출액	116.4	124.2	131.5	140.2	142.3	157.5	186.0	196.5	461.4	512.3	682.3	830.3	951.2
특수가스	95.4	103.1	107.0	113.1	113.1	119.4	132.2	133.8	400.6	418.7	498.6	548.3	586.0
NF3	75.6	78.0	80.5	81.8	81.0	84.3	94.8	95.5	300.6	315.9	355.7	388.3	415.2
WF6	9.9	13.0	15.5	18.5	17.5	20.0	21.5	22.0	43.6	56.9	81.0	95.0	104.5
실란계 등	9.9	12.1	11.0	12.8	14.6	15.2	15.9	16.3	56.4	45.9	61.9	65.0	66.3
산업가스	21.0	21.1	24.4	25.5	24.0	26.4	30.0	33.6	60.8	92.1	114.0	152.0	182.4
전구체	-	-	0.0	1.5	3.4	8.3	20.2	24.4	-	1.6	56.2	104.0	137.3
식각액	-	-	-	-	1.8	3.4	3.6	4.7	-	-	13.5	26.0	45.5
매출비중													
특수가스	82%	83%	81%	81%	79%	76%	71%	68%	87%	82%	73%	66%	62%
NF3	65%	63%	61%	58%	57%	53%	51%	49%	65%	62%	52%	47%	44%
WF6	9%	10%	12%	13%	12%	13%	12%	11%	9%	11%	12%	11%	11%
실란계 등	8%	10%	8%	9%	10%	10%	9%	8%	12%	9%	9%	8%	7%
에어가스	18%	17%	19%	18%	17%	17%	16%	17%	13%	18%	17%	18%	19%
트리켄	0%	0%	0%	1%	2%	5%	11%	12%			8%	13%	14%
쇼와덴코	0%	0%	0%	0%	1%	2%	2%	2%			2%	3%	5%
QoQ/YoY	-6%	7%	6%	7%	1%	11%	18%	6%	37%	11%	33%	22%	15%
특수가스	-8%	8%	4%	6%	0%	6%	11%	1%	19%	4%	19%	10%	7%
NF3	1%	3%	3%	2%	-1%	4%	13%	1%	17%	5%	13%	9%	7%
WF6	-15%	31%	19%	19%	-5%	14%	8%	2%	29%	31%	42%	17%	10%
실란계 등	-42%	23%	-9%	16%	14%	4%	5%	3%	22%	-19%	35%	5%	2%
에어가스	4%	1%	16%	5%	-6%	10%	14%	12%		51%	24%	33%	20%
트리켄					118%	147%	144%	21%			3528%	85%	32%
쇼와덴코						87%	6%	31%				92%	75%

자료: 유진투자증권



SK머티리얼즈(036490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	903	1,118	1,402	1,567	1,668
유동자산	217	202	290	302	341
현금성자산	62	19	45	46	69
매출채권	77	91	104	110	113
재고자산	74	86	110	118	128
비유동자산	686	916	1,112	1,264	1,327
투자자산	17	25	11	10	14
유형자산	661	885	1,088	1,238	1,296
기타	7	7	13	16	18
부채총계	466	710	990	1,069	1,052
유동부채	284	337	426	444	426
매입채무	72	114	36	46	46
유동상이자부채	168	179	240	260	230
기타	44	43	150	138	150
비유동부채	182	373	564	624	626
비유동이자부채	150	352	540	600	600
기타	32	21	24	24	26
자본총계	437	408	412	498	617
지배지분	421	386	390	468	580
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	19	19	19
이익잉여금	383	446	480	583	696
기타	(1)	(100)	(115)	(140)	(140)
비지배지분	16	22	22	30	37
자본총계	437	408	412	498	617
총차입금	318	531	780	860	830
순차입금	256	512	735	814	761

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	165	149	226	199	229
당기순이익	110	104	126	165	188
자산상각비	67	75	95	113	122
기타비현금성손익	0	0	40	(81)	(60)
운전자본증감	(25)	(34)	(36)	1	(21)
매출채권감소(증가)	(5)	(15)	(26)	(6)	(6)
재고자산감소(증가)	(16)	(14)	(24)	(8)	(11)
매입채무증가(감소)	4	8	9	10	1
기타	(8)	(12)	4	6	(6)
투자현금	(208)	(271)	(290)	(208)	(145)
단기투자자산감소	1	(1)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(125)	(261)	(281)	(203)	(140)
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(4)	0	(8)	(5)	(5)
재무현금	60	82	89	9	(62)
차입금증가	88	210	249	80	(30)
자본증가	2	(90)	(25)	0	0
배당금지급	(30)	(37)	(37)	(42)	(47)
현금 증감	19	(42)	25	1	23
기초현금	41	60	19	44	45
기말현금	60	19	44	45	68
Gross Cash flow	225	227	277	346	388
Gross Investment	234	303	326	206	165
Free Cash Flow	(9)	(76)	(48)	140	222

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	461	512	682	830	951
증가율(%)	36.5	11.0	33.2	21.7	14.6
매출원가	269	315	426	521	591
매출총이익	193	198	256	309	360
판매 및 일반보통비	39	50	75	74	87
기타영업손익	0	(0)	0	0	0
영업이익	154	148	182	235	274
증가율(%)	36.6	(4.2)	23.1	29.3	16.6
EBITDA	222	223	277	348	395
증가율(%)	31.5	0.6	24.2	25.9	13.5
영업외손익	(14)	(13)	(21)	(21)	(27)
이자수익	2	0	(2)	1	1
이자비용	10	13	16	26	28
지분법손익	(5)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	(2)	4	0
세전순이익	140	135	161	214	247
증가율(%)	59.6	(4.2)	19.8	32.9	15.3
법인세비용	30	30	35	49	59
당기순이익	110	104	126	165	188
증가율(%)	67.0	(5.8)	21.5	30.9	13.5
지배주주지분	109	102	121	161	182
증가율(%)	64.3	(6.2)	18.7	33.3	12.9
비지배지분	2	2	5	4	6
EPS(원)	10,299	9,660	11,469	15,294	17,271
증가율(%)	64.3	(6.2)	18.7	33.3	12.9
수정EPS(원)	10,299	9,660	11,469	15,294	17,271
증가율(%)	64.3	(6.2)	18.7	33.3	12.9

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,299	9,660	11,469	15,294	17,271
BPS	39,945	36,567	36,945	44,344	54,997
DPS	3,550	3,550	4,000	4,500	5,000
밸류에이션(배,%)					
PER	17.4	18.6	16.2	12.1	10.8
PBR	4.5	4.9	5.0	4.2	3.4
EV/ EBITDA	9.7	10.8	9.5	7.8	6.7
배당수익률	2.0	2.0	2.2	2.4	2.7
PCR	8.4	8.4	7.1	5.7	5.1
수익성(%)					
영업이익률	33.4	28.8	26.6	28.3	28.8
EBITDA이익률	48.0	43.5	40.6	42.0	41.6
순이익률	23.9	20.3	18.5	19.9	19.7
ROE	27.2	25.3	31.2	37.6	34.8
ROIC	19.7	14.3	13.9	14.8	15.5
안정성(배,%)					
순차입금/자본지분	58.6	125.6	178.7	163.5	123.5
유동비율	76.6	59.9	68.1	68.1	80.1
이자보상배율	15.4	11.4	11.0	9.1	9.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	6.6	6.1	7.0	7.8	8.5
재고자산회전율	7.0	6.4	7.0	7.3	7.7
매입채무회전율	8.3	5.5	9.1	20.3	20.8



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.9.30 기준)

