



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst
어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	240,000 원
현재주가	192,900 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(10/19)	740.48 pt
시가총액	20,346 억원
발행주식수	10,548 천주
52 주 최고가/최저가	208,700 / 137,100 원
90 일 일평균거래대금	78.84 억원
외국인 지분율	11.3%
배당수익률(18.12E)	1.8%
BPS(18.12E)	40,932 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 15.0%
	6개월 42.5%
	12개월 14.4%
주주구성	SK(주) 49.1%
	SK머티리얼즈 자사주 10.1%
	이영균외 2인 2.0%

Stock Price



SK머티리얼즈 (036490)

기대 이상

3Q 실적 기대 이상

SK머티리얼즈의 2018년 3분기 실적은 매출액 1,860억원(+41.4%, YoY/ +18.1%, QoQ), 영업이익 512억원(+27.5%, YoY/ +25.7%, QoQ)으로 기대치(영업이익 455억원)를 상회하며 역대 최대 실적을 달성했다. 3분기 국내 반도체 및 디스플레이 업황 성수기 진입으로 NF3, WF6 등 특수가스 출하가 증가하는 가운데 NF3의 가격도 강세를 유지했다. 또한 자회사 SK에어가스와 SK트리켄의 그룹 계열사향 공급 증가 영향으로 매출이 증가하며 자회사 수익성이 크게 개선된 것으로 판단된다.

기대치가 더 올라간다

4분기에도 SK에어가스와 SK트리켄의 그룹 계열사향 공급 증가세가 지속되어 동사의 2018년 4분기 실적은 매출액 1,972억원(+40.7%, YoY/ +6.1%, QoQ), 영업이익 550억원(+50.5%, YoY/ +7.3%, QoQ)으로 분기 최대 실적을 갱신할 전망이다. NF3 증설에 따른 특수가스 성장 지속과 SK쇼와덴코 및 신규사업부문의 본격 양산으로 동사의 2019년 실적은 매출액 8,252억원(+20.8%), 영업이익 2,208억원(+22.1%)으로 성장세가 지속될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 240,000원으로 상향

자회사의 그룹 계열사향 매출 본격 증가에 따른 2019년 실적 추정치 상향분을 반영하여 동사의 목표주가를 24만원으로 상향한다. 동사는 국내 메모리 업황 호조에 따른 특수가스 수요 증가가 지속되는 상황에서, 올해를 기점으로 신규 자회사의 매출 인식도 정상화 되는 단계로 동사의 중장기적 실적 성장세가 지속될 전망이다. 또한 2020년 이후 Wet Chem. 등의 신규사업 진출이 기대된다. 이에 동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	461	512	683	825	913
영업이익	154	148	181	221	245
세전계속사업손익	140	135	161	201	225
순이익	110	104	125	152	171
EPS (원)	10,299	9,660	10,856	14,155	15,700
증감률 (%)	n/a	-6.2	12.4	30.4	10.9
PER (x)	17.4	18.6	17.8	13.6	12.3
PBR (x)	4.5	4.9	4.7	3.7	3.0
EV/EBITDA (x)	9.7	10.8	10.3	8.5	7.5
영업이익률 (%)	33.4	28.8	26.5	26.8	26.8
EBITDA 마진 (%)	48.0	43.5	40.6	40.0	38.8
ROE (%)	27.2	25.3	28.0	30.5	27.0
부채비율 (%)	106.6	173.9	203.6	163.0	133.0

주: IFRS 연결 기준

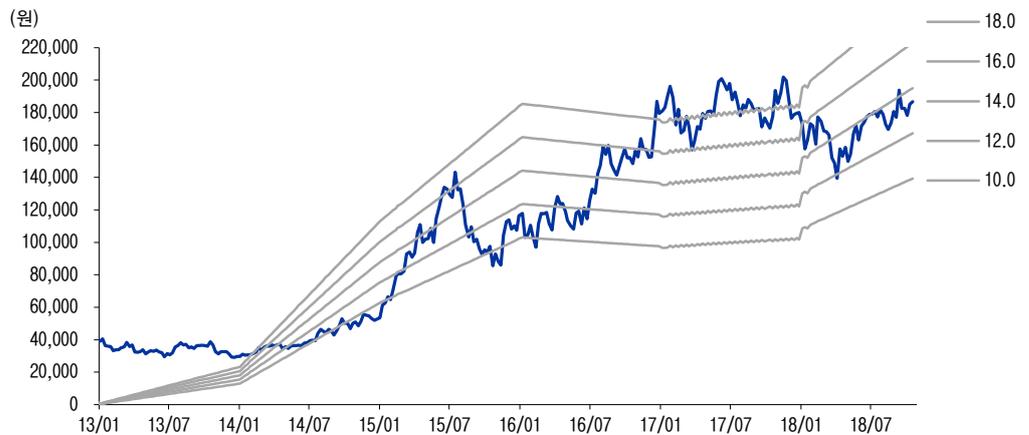
자료: SK머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 SK 머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018E	2019E	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	512.3	683.0	825.2	142.3	157.5	186.0	197.2	197.5	202.1	211.1	214.5
%YoY	11.0%	33.3%	20.8%	22.3%	26.8%	41.4%	40.7%	38.8%	28.3%	13.5%	8.8%
%QoQ				1.5%	10.7%	18.1%	6.1%	0.1%	2.4%	4.4%	1.6%
특수가스	419.7	501.0	545.5	113.3	119.5	132.6	135.6	136.4	136.3	136.4	136.5
SK에어가스	91.4	113.6	150.5	24.1	26.6	30.3	32.7	33.0	35.8	40.8	40.8
SK트리켄	1.1	56.0	95.8	3.4	8.5	20.1	24.0	22.8	23.5	24.7	24.9
SK소와덴코	0.1	12.5	30.3	1.5	3.0	3.0	5.0	5.3	6.6	8.2	10.3
매출원가	314.7	430.7	519.9	93.2	98.6	116.4	122.5	126.4	127.3	131.5	134.7
매출원가율	61%	63%	63%	65%	63%	63%	62%	64%	63%	62%	63%
매출총이익	197.6	252.3	305.2	49.1	58.9	69.6	74.8	71.1	74.8	79.6	79.8
매출총이익률	39%	37%	37%	35%	37%	37%	38%	36%	37%	38%	37%
판매비	49.9	71.6	84.5	15.3	18.2	18.3	19.8	20.3	20.7	21.6	21.9
영업이익	147.7	180.8	220.8	33.8	40.8	51.2	55.0	50.8	54.1	58.0	57.9
%YoY	9.4%	22.4%	22.1%	2.1%	7.7%	27.5%	50.5%	50.2%	32.6%	13.2%	5.4%
%QoQ				-7.5%	20.6%	25.7%	7.3%	-7.7%	6.5%	7.3%	-0.1%
영업이익률	29%	26%	27%	24%	26%	28%	28%	26%	27%	27%	27%
법인세차감전손익	134.5	161.2	200.6	31.3	36.1	43.9	49.9	45.2	49.7	53.1	52.7
법인세비용	30.5	35.7	48.2	8.5	9.9	5.3	12.0	10.8	11.9	12.7	12.6
당기순이익	104.1	125.4	152.5	22.8	26.2	38.6	37.9	34.3	37.8	40.4	40.0
당기순이익률	20%	18%	18%	16%	17%	21%	19%	17%	19%	19%	19%
EPS(원)	9,660	10,856	14,155								
PER	18.6	17.8	13.6								
BPS(원)	36,567	40,932	51,840								
PBR	4.9	4.7	3.7								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK 머티리얼즈 PER 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 실적 추정치 괴리율

(십억원)	3Q18P			4Q18E			2018E			2019E		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	174.6	186.0	6.5%	181.7	197.2	8.5%	656.1	683.0	4.1%	764.0	825.2	8.0%
특수가스	125.9	132.6	5.4%	128.5	135.6	5.5%	487.2	501.0	2.8%	524.1	545.5	4.1%
에어가스	29.2	30.3	3.6%	29.2	32.7	11.9%	109.1	113.6	4.2%	125.5	150.5	19.9%
기타	19.6	23.1	18.1%	7.0	5.0	-28.6%	59.9	68.4	14.3%	111.3	126.1	13.3%
영업이익	45.5	51.2	12.6%	48.1	55.0	14.4%	168.1	180.8	7.5%	205.4	220.8	7.5%
영업이익율	26.1%	27.5%		26.5%	27.9%		25.6%	26.5%		26.9%	26.8%	
순이익	30.8	38.6	-25.1%	32.6	37.9	16.1%	112.4	125.4	11.6%	141.1	152.5	8.1%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 컨센서스 괴리율

(십억원)	3Q18P			4Q18E			2018E			2019E		
	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	186.0	186.0	0.0%	192.0	197.2	2.7%	672.3	683.0	1.6%	810.5	825.2	1.8%
영업이익	51.2	51.2	0.0%	54.7	55.0	0.5%	179.2	180.8	0.9%	229.8	220.8	-3.9%
순이익	38.6	38.6	0.0%	38.9	37.9	-2.6%	118.1	125.4	6.2%	151.9	152.5	0.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	14,155	2019년 예상 EPS
적용 PER(배)	17.0	과거 7년 평균 PER
프리미엄(%)		
적정가치	241,269	
목표주가	240,000	
현주가	192,900	10월 19일 종가 기준
상승여력(%)	24.4%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK머티리얼즈 (036490)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	217	202	276	346	511
현금 및 현금성자산	60	19	25	86	214
매출채권 및 기타채권	77	91	117	127	147
재고자산	74	86	115	113	130
기타유동자산	6	6	19	20	21
비유동자산	686	916	1,095	1,144	1,120
관계기업투자등	0	11	0	0	0
유형자산	661	885	1,082	1,138	1,119
무형자산	7	7	4	-3	-8
자산총계	903	1,118	1,371	1,490	1,631
유동부채	284	337	384	388	395
매입채무 및 기타채무	72	114	38	41	47
단기금융부채	168	179	325	325	325
기타유동부채	44	43	21	22	22
비유동부채	182	373	536	536	536
장기금융부채	150	352	530	530	530
기타비유동부채	32	21	5	6	6
부채총계	466	710	919	924	931
지배주주지분	421	386	432	547	680
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	19	19	19
이익잉여금	383	446	533	648	781
비지배주주지분(연결)	16	22	20	20	20
자본총계	437	408	452	567	700

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	165	149	139	257	250
당기순이익(손실)	110	104	125	152	171
비현금수익비용가감	115	123	100	110	110
유형자산감가상각비	67	74	95	110	110
무형자산상각비	1	1	1	0	-1
기타현금수익비용	9	-1	3	0	0
영업활동 자산부채변동	-25	-34	-56	-5	-30
매출채권 감소(증가)	-5	-15	-31	-10	-19
재고자산 감소(증가)	-16	-14	-27	2	-17
매입채무 증가(감소)	4	8	8	3	6
기타자산, 부채변동	-8	-12	-6	0	0
투자활동 현금	-208	-271	-259	-159	-85
유형자산처분(취득)	-125	-261	-276	-165	-91
무형자산 감소(증가)	-4	0	6	7	7
투자자산 감소(증가)	1	-1	6	0	0
기타투자활동	-80	-9	5	0	0
재무활동 현금	60	82	126	-37	-37
차입금의 증가(감소)	88	210	219	0	0
자본의 증가(감소)	-30	-37	-36	-37	-37
배당금의 지급	30	37	36	37	37
기타재무활동	2	-90	-56	0	0
현금의 증가	19	-42	7	61	127
기초현금	41	60	19	25	86
기말현금	60	19	25	86	214

자료: SK머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	461	512	683	825	913
매출원가	269	315	431	520	579
매출총이익	193	198	252	305	335
판매비 및 관리비	39	50	72	84	90
영업이익	154	148	181	221	245
(EBITDA)	222	223	278	330	354
금융손익	-10	-10	-20	-21	-21
이자비용	10	13	19	21	21
관계기업등 투자손익	-5	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-3	0	0	0
세전계속사업이익	140	135	161	201	225
계속사업법인세비용	30	30	36	48	54
계속사업이익	110	104	125	152	171
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	104	125	152	171
지배주주	109	102	115	149	166
총포괄이익	109	100	125	152	171
매출총이익률 (%)	41.8	38.6	36.9	37.0	36.6
영업이익률 (%)	33.4	28.8	26.5	26.8	26.8
EBITDA마진률 (%)	48.0	43.5	40.6	40.0	38.8
당기순이익률 (%)	23.9	20.3	18.4	18.5	18.7
ROA (%)	13.9	10.1	9.2	10.4	10.6
ROE (%)	27.2	25.3	28.0	30.5	27.0
ROIC (%)	19.7	14.3	12.9	12.9	13.9

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	17.4	18.6	17.8	13.6	12.3
P/B	4.5	4.9	4.7	3.7	3.0
EV/EBITDA	9.7	10.8	10.3	8.5	7.5
P/CF	8.4	8.4	9.0	7.8	7.3
배당수익률 (%)	2.0	2.0	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	36.5	11.0	33.3	20.8	10.7
영업이익	36.6	-4.2	22.4	22.1	10.9
세전이익	59.6	-4.2	19.8	24.5	12.0
당기순이익	67.0	-5.8	20.5	21.6	12.0
EPS	64.3	-6.2	12.4	30.4	10.9
안정성 (%)					
부채비율	106.6	173.9	203.6	163.0	133.0
유동비율	76.6	59.9	72.0	89.3	129.5
순차입금/자기자본(x)	58.6	125.6	183.0	135.0	91.1
영업이익/금융비용(x)	15.4	11.4	9.4	10.5	11.7
총차입금 (십억원)	318	531	856	856	856
순차입금 (십억원)	256	512	826	765	638
주당지표(원)					
EPS	10,299	9,660	10,856	14,155	15,700
BPS	39,945	36,567	40,932	51,840	64,475
CFPS	21,371	21,530	21,354	24,868	26,584
DPS	3,550	3,550	3,550	3,550	3,550

SK머티리얼즈 목표주가 추이			투자의견 변동내역																																																					
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015.03.16</td> <td>담당자변경</td> <td>어규진</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2016.12.20</td> <td>Buy</td> <td>215,000</td> <td>-6.6</td> <td>-16.7</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2017.06.12</td> <td>Buy</td> <td>240,000</td> <td>-13.0</td> <td>-24.1</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.02.12</td> <td>Buy</td> <td>210,000</td> <td>-7.7</td> <td>-19.2</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.10.22</td> <td>Buy</td> <td>240,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2015.03.16	담당자변경	어규진				2016.12.20	Buy	215,000	-6.6	-16.7		2017.06.12	Buy	240,000	-13.0	-24.1		2018.02.12	Buy	210,000	-7.7	-19.2		2018.10.22	Buy	240,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
					일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																						
2015.03.16	담당자변경	어규진																																																						
2016.12.20	Buy	215,000	-6.6	-16.7																																																				
2017.06.12	Buy	240,000	-13.0	-24.1																																																				
2018.02.12	Buy	210,000	-7.7	-19.2																																																				
2018.10.22	Buy	240,000																																																						
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																					
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	94.4% 5.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)