

Initiation

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

매수 (신규)

목표주가	200,000원
현재가 (11/26)	161,700원

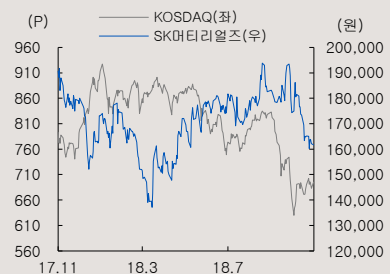
KOSDAQ (11/26)	695.36pt
시가총액	1,706십억원
발행주식수	10,548천주
액면가	500원
52주 최고가	199,600원
최저가	137,100원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (2018F)	2.2%

주주구성	
SK 외 1 인	49.11%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	17%	-8%
절대기준	-7%	-6%	-19%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	-	-
목표주가	200,000	-	-
EPS(18)	11,148	-	-
EPS(19)	12,412	-	-

SK머티리얼즈 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SK머티리얼즈 (036490)

시장지배력과 자회사 덕에 내년에도 양호한 실적

투자의견 BUY와 목표주가 20만원으로 커버리지 개시

동사 주가는 시장 기대를 상회하는 3Q18 실적발표 이후 오히려 하락조정을 받고 있는데, 이는 전방산업 수요 감소에 따른 향후 실적 성장 둔화 우려 때문인 것으로 판단된다. 그러나 주력 제품의 시장지배력 확대와 자회사 실적 성장으로 인해 동사는 내년에도 안정된 실적 흐름이 예상되며, 현재 주가는 이미 과거 P/E 밴드 하단에 위치하여 전방산업 우려를 상당 부분 선반영하고 있는 것으로 사료된다.

주력 제품 시장지배력 확대 및 자회사 실적 성장 기대

동사는 3D NAND와 OLED 전방산업 증설 계획에 맞춰, 주력 제품 NF3(삼불화질소)와 WF6(육불화텅스텐)의 생산 Capa를 선제적으로 확대했다. 덕분에 동사 NF3, WF6 시장점유율은 각각 2016년 39%, 21%에서 올해 43%, 30%로 상승하였다. 동사는 시장점유율 1위 업체로서 지배력을 더욱 높일 전망이며, 내년 단가 인하 압력 시에도 올해와 비슷한 수준의 본사 실적이 예상된다. 한편 자회사 SK에어가스는 지난 2년간 생산 Capa를 2배 이상 늘렸으며, 규모의 경제 효과로 영업이익률이 2016년 22%, 2017년 25%에서 올해 30%로 상승 추세에 있다. SK트리켄도 성공적인 전구체 시장진입으로 올해 매출액 581억원, 영업이익률 45%(vs. 2017년 적자), 내년 매출액 961억원(61%YoY)이 예상된다.

내년에도 안정된 실적 성장 전망

시장지배력 확대 및 변동성이 적은 소재산업 특성상 내년 본사 영업이익은 올해와 비슷한 수준을 유지(이익률은 하락)할 전망이다. 한편 자회사 SK에어가스, SK트리켄, SK소와덴코의 실적 성장이 내년에도 지속되어 이들의 이익기여도가 올해 34%에서 내년 39%로 확대될 전망이다. 자회사 이익기여도 증가 덕분에 동사의 2019년 연결 매출액은 7,762억원(15%YoY), 영업이익 1,992억원(12%YoY)이 예상되어, IT 업종 내 상대적으로 안정된 실적이 전망된다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	461	512	677	776	879
영업이익	154	148	177	199	235
세전이익	140	135	157	176	209
지배주주순이익	109	102	118	131	156
EPS(원)	10,299	9,660	11,148	12,412	14,799
증가율(%)	64.3	-6.2	15.4	11.3	19.2
영업이익률(%)	33.4	28.8	26.2	25.7	26.8
순이익률(%)	23.9	20.3	18.1	17.6	18.6
ROE(%)	27.2	25.3	28.0	26.0	25.5
PER	17.4	18.6	14.5	13.1	11.0
PBR	4.5	4.9	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	9.8	10.9	9.2	8.6	7.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

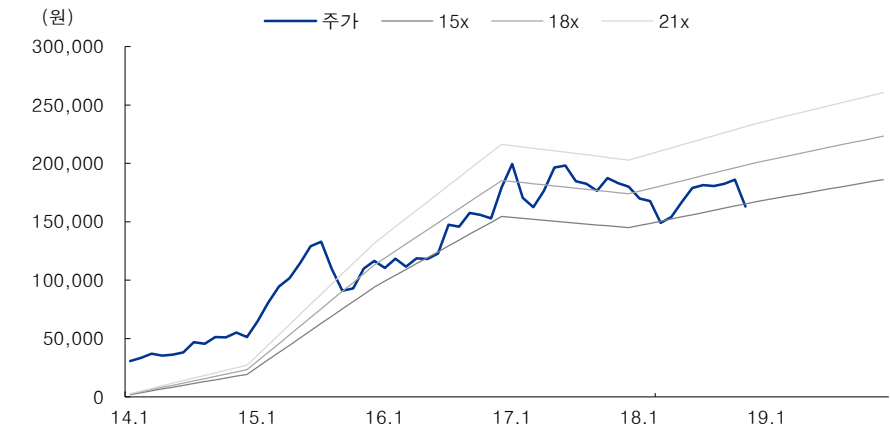
투자 의견 BUY와 목표주가 20만원으로 커버리지 개시

전방산업 수요 둔화 우려 선반영, 저평가 영역

3Q18 실적 발표 후,
주가는 P/E 밴드 하단까지
하락, 내년 실적 둔화 우려
선반영

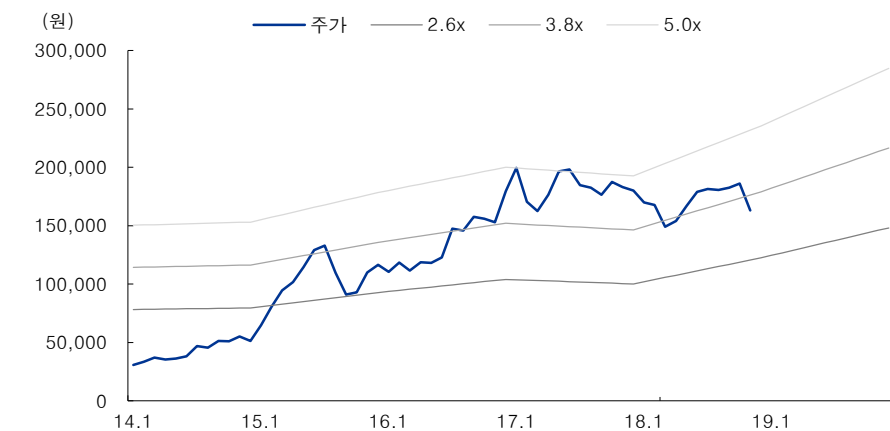
반도체, 디스플레이용 특수가스 전문제조업체 SK머티리얼즈에 대하여 투자 의견 BUY와 목표주가 20만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2018년과 2019년 BVPS 평균치에 과거 평균 P/B 3.8배를 적용(2019년 예상 P/E 16배에 해당)한 것이다. 동사 주가는 시장 기대를 상회하는 3Q18 실적발표 이후 오히려 하락조정을 받고 있는데, 이는 전방산업 수요 감소에 따른 향후 실적 성장 둔화 우려 때문인 것으로 판단된다. 그러나 주력 제품의 시장지배력 확대와 자회사 실적 성장으로 인해 동사는 내년에도 안정된 실적 성장이 가능할 전망이며, 현재 주가는 이미 과거 P/E 밴드 하단에 위치하여 전방산업 우려를 상당 부분 선반영하고 있는 것으로 사료된다.

그림 1. SK머티리얼즈 주가와 rolling avg. P/E 밴드



자료: IBK투자증권

그림 2. SK머티리얼즈 주가와 rolling avg. P/B 밴드



자료: IBK투자증권

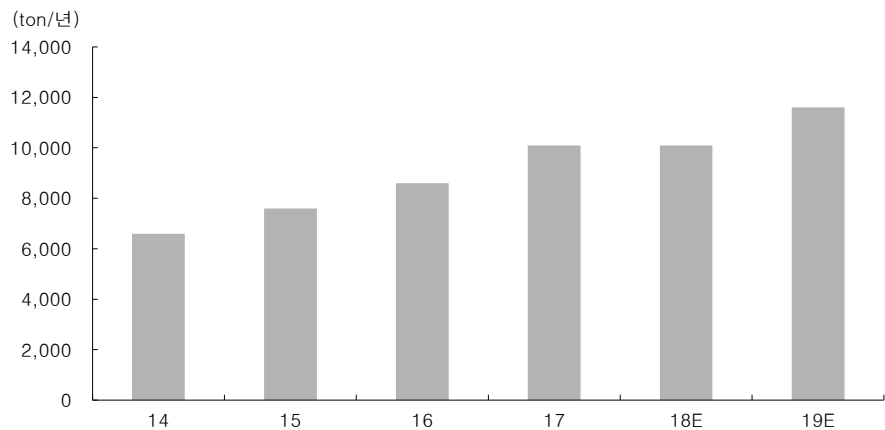
주력 제품 시장지배력 확대 및 자회사 실적 성장 기대

NF3, WF6 시장점유율 확대

시장점유율 1위 고수 및
점유율 확대, 내년 본사
실적 변동성 적을 듯

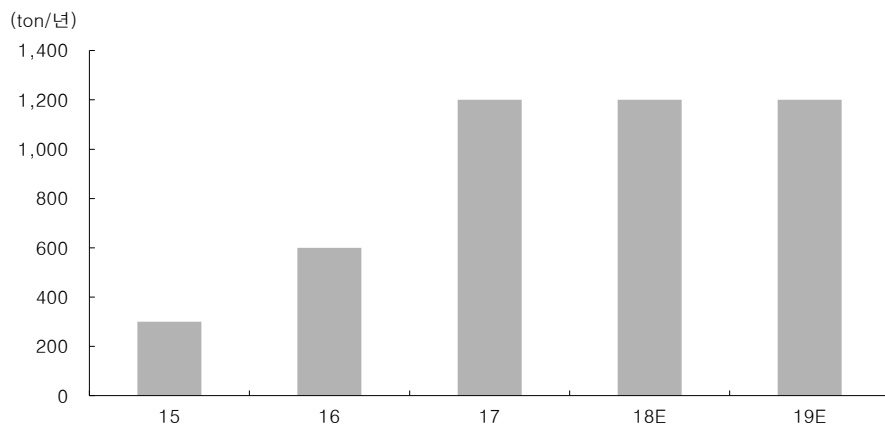
동사는 3D NAND와 OLED 전방산업 증설 계획에 맞춰, 주력 제품 NF3(삼불화질소)와 WF6(육불화텅스텐)의 생산 Capa를 선제적으로 확대했다. 동사의 NF3 생산능력은 2016년말 8,600ton/년에서 2017년말 10,100ton으로 증설되었고 2019년말까지 1,500ton 추가 증설할 계획이다. 동사의 NF3 시장 점유율은 2016년 39%에서 올해 43%로 상승하며 1위 자리를 더욱 확고히 하였고, 향후 동사 지배력은 더 커질 전망이다. WF6의 경우도 2016년 대비 생산 Capa를 2배 늘려 시장점유율 30%로 1위 자리를 차지하였다. 내년 전방산업으로부터 감산 또는 단가인하 압력 예상되나, 시장 지배력 확대와 변동성이 적은 소재산업 특성상 비교적 견조한 본사 실적 유지가 가능할 전망이다.

그림 3. SK머티리얼즈 NF3 생산 Capa(연말 기준)



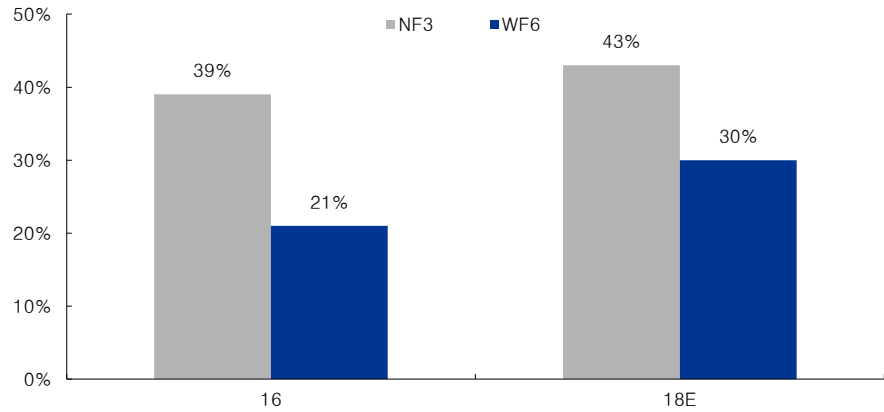
자료: IBK투자증권

그림 4. SK머티리얼즈 WF6 생산 Capa(연말 기준)



자료: IBK투자증권

그림 5. SK머티리얼즈 NF3와 WF6 시장 점유율

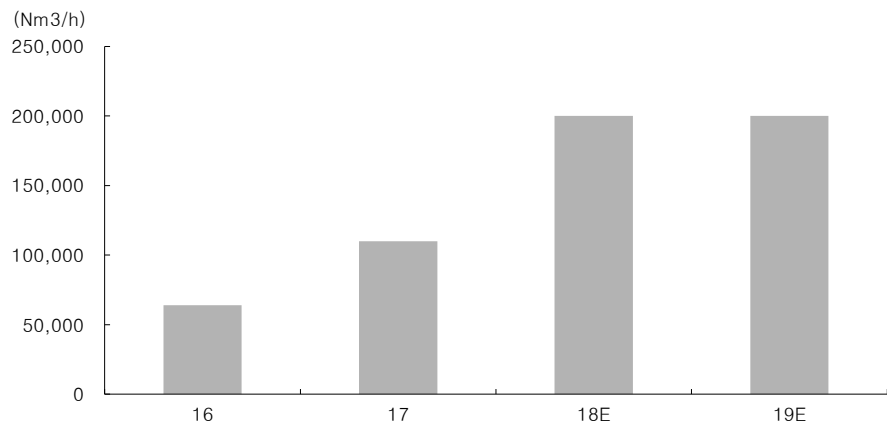


자료: IBK투자증권

자회사 생산능력 확대 및 실적 성장 기여

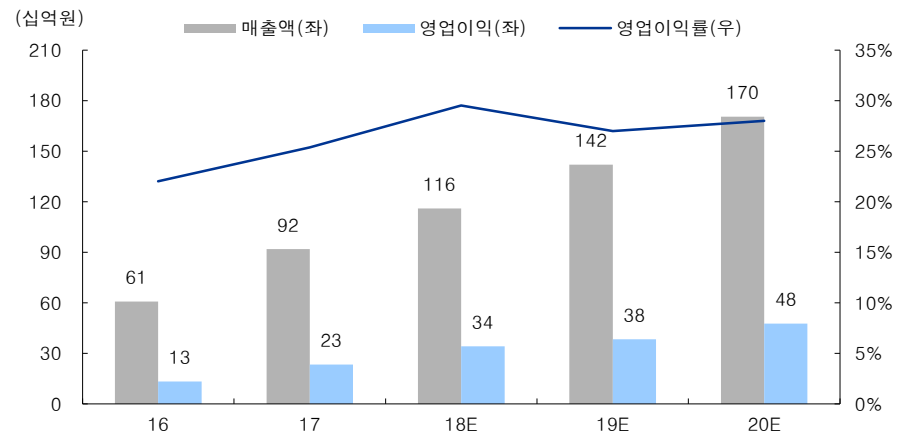
SK에어가스, SK트리켄
실적 대폭 호전

연결대상 종속회사 SK에어가스(100%지분, 산업가스 생산업체), SK트리켄(65%지분, 전구체 생산업체), SK쇼와덴코(51% 지분, 식각가스 생산업체)의 실적 성장이 예상된다. SK에어가는 N₂ 생산 Capa를 2016년말 대비 올 연말 2.1배 증설함과 수요처 확대 덕분에 매출액이 2017년 920억원(51%YoY)에서 2018년 1,161억(26%YoY), 2019년 1,421억원(22%YoY)으로 성장이 예상된다. 규모의 경제 효과로 영업이익률도 2016년 22%, 2017년 25%에서 올해 30%로 상승 추세에 있다. 합작 자회사 SK트리켄의 경우도 올해 국내 반도체 고객사의 주요 Vendor로 성공적인 시장진입을 하였다. 상반기 Zr, Si계 양산을 시작했고, 하반기 Ti계 양산을 하여 올해 매출액이 581억원, 영업이익률 45%(vs. 2017년 적자)가 예상되며, 내년 매출액은 961억원(61%YoY)이 예상된다. SK쇼와덴코의 경우 아직 매출액이 미미한 수준이지만 내년부터는 실적 성장이 가시화 될 전망이다.

그림 6. SK에어가스 N₂ 생산 Capa

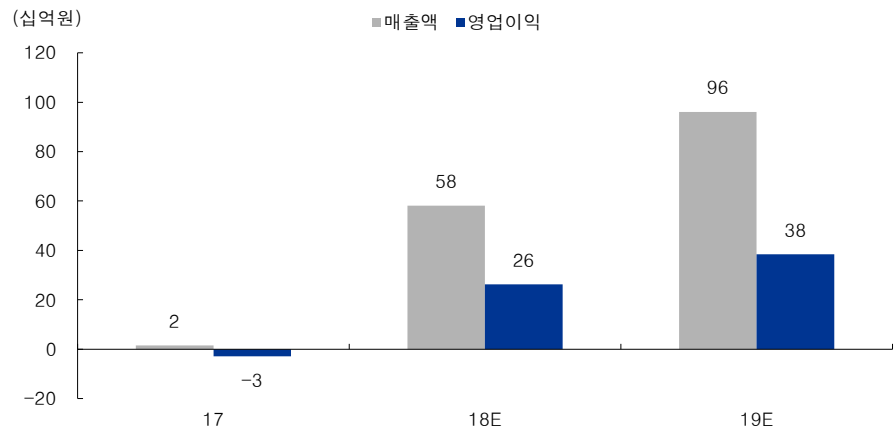
자료: IBK투자증권

그림 7. SK에어가스(산업가스) 실적 전망



자료: IBK투자증권

그림 8. SK트리캠(전구체) 실적 전망



자료: IBK투자증권

내년에도 안정된 실적 성장 전망

자회사 실적 기여 증가와 안정된 본사 실적 유지 덕분

2019년 영업이익 12%
성장 전망, 자회사
이익기여도 5%p 상승

수요 감소로 내년 전방산업인 메모리, 디스플레이 감산 리스크 또는 단가 인하압력 우려가 있으나, 시장지배력 확대 및 변동성이 적은 소재산업 특성상 내년 본사 영업이익은 올해와 비슷한 수준을 유지(이익률은 하락)할 전망이다. 한편 자회사 SK에어가스, SK트리켄, SK쇼와덴코의 실적 성장이 내년에도 지속되어 이들의 이익기여도가 올해 34%에서 내년 39%로 확대될 전망이다. 자회사 이익기여도 증가와 안정된 본사 실적 유지 덕분에 동사의 2019년 연결 매출액은 7,762억원(15%YoY), 영업이익 1,992억원(12%YoY)이 예상된다. 내년 IT 기업들의 감익 가능성이 높은 가운데 비교적 안정된 실적이 전망된다.

표 1. SK머티리얼즈 실적 추정

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E	2020E
연결 매출액	131.5	140.2	142.3	157.5	186.0	191.3	461.4	512.3	677.1	776.2	879.5
QoQ	6%	7%	1%	11%	18%	3%					
YoY	6%	13%	22%	27%	41%	36%	37%	11%	32%	15%	13%
SK머티리얼즈 별도	107.0	113.1	113.1	119.4	128.0	129.7	400.6	418.7	490.2	519.5	571.4
NF3(삼불화질소)	80.4	81.7	81.0	84.3	94.8	95.7	300.6	315.7	355.8	383.4	421.8
WF6(육불화탄소)	15.5	18.5	17.5	20.0	21.5	22.1	43.7	57.0	81.1	88.7	97.6
SiH4(모노실란) 등	11.1	12.9	14.6	15.1	11.7	11.8	56.3	45.9	53.2	47.3	52.1
SK에어가스(산업가스)	24.4	25.5	24.1	26.4	31.9	33.6	60.8	92.0	116.1	142.1	170.5
SK트리켄(전구체)		1.6	3.4	8.3	22.5	24.0		1.6	58.1	96.1	115.3
쇼와덴코(식각가스)			1.7	3.4	3.6	4.0			12.7	18.6	22.3
매출총이익	51.7	51.8	49.1	58.9	69.8	70.6	192.7	197.6	248.4	279.6	327.6
연결 영업이익	40.2	36.5	33.8	40.8	51.2	51.5	154.1	147.7	177.3	199.2	235.3
QoQ	6%	-9%	-8%	21%	26%	1%					
YoY	-1%	-9%	2%	8%	28%	41%	37%	-4%	20%	12%	18%
영업이익률	30.6%	26.1%	23.7%	25.9%	27.5%	26.9%	33.4%	28.8%	26.2%	25.7%	26.8%
세전이익	37.7	31.9	31.3	36.1	43.9	45.7	140.3	134.5	157.0	175.6	209.4
지배주주순이익	27.6	27.0	21.6	23.9	34.5	38.1	108.6	101.9	117.6	130.9	156.1

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	461	512	677	776	879
증가율(%)	36.5	11.0	32.2	14.6	13.3
매출원가	269	315	429	497	552
매출총이익	193	198	248	280	328
매출총이익률 (%)	41.8	38.6	36.7	36.0	37.3
판매비	39	50	71	80	92
판매비율(%)	8.4	9.7	10.5	10.4	10.5
영업이익	154	148	177	199	235
증가율(%)	36.6	-4.2	20.1	12.4	18.1
영업이익률(%)	33.4	28.8	26.2	25.7	26.8
순금융손익	-4	-12	-18	-24	-26
이자손익	-8	-12	-19	-24	-26
기타	4	1	1	0	0
기타영업외손익	-10	-2	-2	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	140	135	157	176	209
법인세	30	30	34	39	46
법인세율	21.3	22.6	21.8	22.1	22.1
계속사업이익	110	104	123	137	163
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	104	123	137	163
증가율(%)	67.0	-5.8	18.0	11.5	19.2
당기순이익률 (%)	23.9	20.3	18.1	17.6	18.6
지배주주당기순이익	109	102	118	131	156
기타포괄이익	-2	-5	28	0	0
총포괄이익	109	99	150	137	163
EBITDA	222	223	268	292	338
증가율(%)	31.5	0.6	20.1	9.0	15.7
EBITDA마진율(%)	48.0	43.5	39.5	37.6	38.4

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,299	9,660	11,148	12,412	14,799
BPS	39,945	36,567	43,075	52,294	63,899
DPS	3,550	3,550	3,550	3,550	3,550
밸류에이션(배)					
PER	17.4	18.6	14.5	13.1	11.0
PBR	4.5	4.9	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	9.8	10.9	9.2	8.6	7.5
성장성지표(%)					
매출증가율	36.5	11.0	32.2	14.6	13.3
EPS증가율	64.3	-6.2	15.4	11.3	19.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2
ROE	27.2	25.3	28.0	26.0	25.5
ROA	14.1	10.3	9.5	8.9	9.6
ROIC	17.9	12.8	11.5	10.6	11.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	106.6	173.9	208.1	177.6	153.7
순차입금 비율(%)	58.6	125.6	153.2	131.1	109.5
이자보상배율(배)	15.4	11.4	8.7	7.7	8.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	6.6	6.9	6.5	6.6
재고자산회전율	7.0	6.4	6.3	5.7	5.8
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	217	202	312	325	377
현금및현금성자산	60	19	45	34	47
유가증권	1	0	0	0	1
매출채권	72	83	115	125	142
재고자산	74	86	130	141	160
비유동자산	686	916	1,154	1,282	1,422
유형자산	661	885	1,133	1,262	1,401
무형자산	7	7	10	9	8
투자자산	1	11	4	4	5
자산총계	903	1,118	1,466	1,607	1,798
유동부채	284	337	449	484	541
매입채무및기타채무	22	27	42	46	52
단기차입금	51	149	206	224	254
유동성장기부채	116	30	59	59	59
비유동부채	182	373	541	544	548
사채	50	199	339	339	339
장기차입금	100	153	171	171	171
부채총계	466	710	990	1,028	1,089
지배주주지분	421	386	454	552	674
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	19	19	19
자본조정등	-1	-96	-121	-121	-121
기타포괄이익누계액	1	-4	23	23	23
이익잉여금	383	446	528	625	748
비지배주주지분	16	22	22	28	35
부채총계	437	408	476	579	709
비이자부채	149	179	215	235	266
총차입금	317	531	775	794	823
순차입금	256	513	729	759	776

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	208	137	172	212	237
당기순이익	110	104	123	137	163
비현금성 비용 및 수익	115	123	133	116	128
유형자산감가상각비	67	74	89	91	101
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	17	-46	-43	-18	-29
매출채권등의 감소	-5	-15	-29	-10	-17
재고자산의 감소	-16	-14	-42	-12	-19
매입채무등의 증가	4	8	13	4	6
기타 영업현금흐름	-35	-45	-41	-24	-26
투자활동 현금흐름	-209	-268	-321	-223	-245
유형자산의 증가(CAPEX)	-125	-261	-322	-220	-240
유형자산의 감소	1	0	2	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-6	-11	-2	0	-1
기타	-74	3	1	-3	-4
재무활동 현금흐름	19	92	176	0	20
차입금의 증가(감소)	79	86	59	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-59	6	116	0	20
기타 및 조정	1	-1	1	0	0
현금의 증가	19	-42	27	-11	13
기초현금	41	60	19	45	34
기말현금	60	19	45	34	47

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

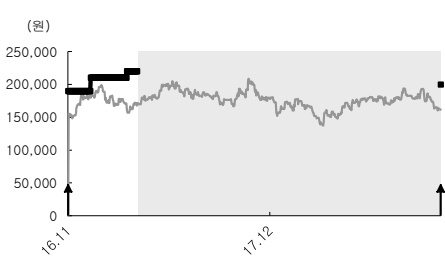
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

SK머티리얼즈 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.01.10	매수	210,000	-14.39	-5.05					
	2017.03.22	매수	220,000	-18.17	-5.14					
	2018.03.22	1년경과		-22.44						
	2018.11.26	담당자변경		-	-					
	2018.11.26	매수	200,000							