

Company Brief

2019-02-07

SK 머티리얼즈(036490)

자회사가 성장 동력

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	240,000 원(유지)
증가(2019/02/01)	161,000 원

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,055만주
시가총액	1,698십억원
외국인지분율	13.0%
52주 주가	135,600~193,800원
60일평균거래량	38,865주
60일평균거래대금	6.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.2	-8.9	-4.8	-2.2
상대수익률	10.6	-13.9	3.8	11.4



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	512	687	854	940
영업이익(십억원)	148	183	239	263
순이익(십억원)	102	121	161	181
EPS(원)	9,660	11,507	15,270	17,202
BPS(원)	36,567	44,198	55,593	68,920
PER(배)	18.6	14.0	10.5	9.4
PBR(배)	4.9	3.6	2.9	2.3
ROE(%)	25.3	28.5	30.6	27.6
배당수익률(%)	2.0	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	10.8	8.4	6.8	6.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

매수 투자 의견 및 24만원의 적정주가 유지

SK 머티리얼즈의 4Q18 매출과 영업이익은 2,015 억원과 571 억원을 기록하여 기존 당사 전망치를 상회하였다. 1Q19 실적은 소폭의 출하 및 ASP 하락에 따라 전분기 대비 둔화될 전망이다. 그러나 2Q19부터 실적이 점진적으로 개선되며 올해 동사 연간 매출과 영업이익은 8,543 억원과 2,390 억원으로 전년 대비 24%, 31% 증가할 것으로 추정된다. 올해 동사 실적의 성장 동력은 SK 에어가스, SK 트리캠, SK 쇼와덴코 등 자회사들이 될 것으로 판단된다. 올해 동사 본사 기준 매출은 전년 대비 8% 증가하는 반면 자회사들의 매출은 68% 성장할 것으로 예상된다.

동사에 대해 매수 투자 의견과 24만원의 적정주가를 유지한다. 24만원의 적정주가는 동사 올해 예상 EPS 및 BPS 에 지난 3년간의 평균 P/E, P/B 배수인 15.5 배와 4.0 배를 적용하여 도출한 것이다. 동사 올해 ROE 는 30.6%로 전년의 27.6%에서 상승하고 역사적으로도 가장 높은 수준을 기록할 전망이다. 따라서 동사 적정주가 산정을 위해 평균 Valuation 배수를 적용하는 것은 오히려 보수적이다.

4Q18 실적 양호

동사 4Q18 매출과 영업이익은 2,015 억원과 571 억원을 기록하여 당사 기존 전망치인 1,946 억원과 555 억원을 상회하였다. 본사 매출이 전분기 대비 소폭 증가한 가운데 SK 에어가스와 SK 트리캠의 매출이 28%, 20% 증가하며 전사 실적의 개선을 이끈 것으로 판단된다. SK 에어가스는 대규모의 N2 Capa 증설 효과가 나타나고 있고 SK 트리캠의 경우 Zr 계 및 Si 계 프리커서의 판매 확대가 나타나고 있는 것으로 보인다.

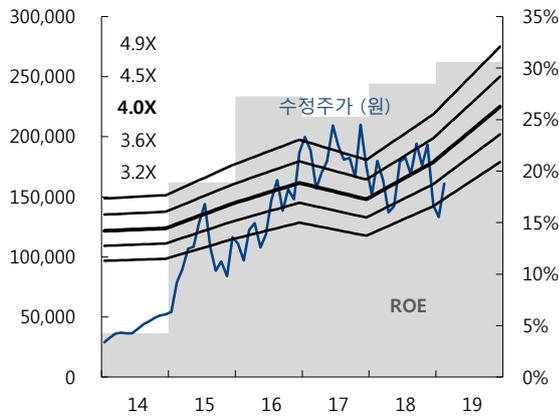
1Q19를 바닥으로 점진적 실적 개선 예상

1Q19 실적은 계절적인 출하 감소, 원-달러 환율 및 단가 하락에 따라 전분기 대비 둔화될 것으로 예상된다. 단 출하량 감소폭, 환율 및 단가 하락률이 모두 한자리수대 초반에 그칠 전망이고 SK 하이닉스의 신규 라인 가동 개시에 의한 SK 에어가스의 매출 증가에 따라 실적 둔화폭은 소폭에 그칠 것으로 판단된다. 동사 1Q19 매출과 영업이익은 전분기 대비 2%, 7% 감소하는 1,976 억원과 533 억원을 기록할 것으로 보인다.

그러나 지속적인 자회사 실적 개선과 NF3/WF6 출하량 증가 및 ASP 안정에 따라 동사 실적은 1Q19 를 바닥으로 점진적인 상승세를 나타낼 전망이다. 동사 올해 연간 매출과 영업이익은 8,543 억원과 2,390 억원으로 전년 대비 24%, 31% 증가할 것으로 추정된다.

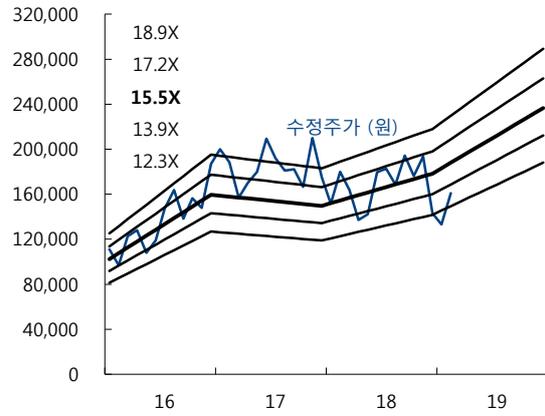
SK 하이닉스를 포함한 관계사향 매출 증가로 SK 에어가스 및 SK 트리켄의 실적이 지속 증가하는 가운데 2Q19 부터는 그간 담보 상태에 있었던 SK 쇼와덴코의 매출도 증가하기 시작할 것으로 전망된다. 2Q19 이후에는 SK 쇼와덴코의 식각 가스에 대한 고객 인증이 완료되고 및 고선택비인산 등 신규 제품 매출이 발생하기 시작할 것으로 예상되기 때문이다. 올해 동 자회사들의 합산 매출액은 전년 대비 68% 증가하는 3,153 억원에 달하고 영업이익률은 30%대 초중반에 이르러 전사 이익률을 상승시키는 역할을 할 것으로 추정된다.

그림1. 평균 P/B 배수를 적용한 SK 머티리얼즈 적정주가 산정



자료: SK 머티리얼즈, 하이투자증권

그림2. 평균 P/E 배수를 적용한 SK 머티리얼즈 적정주가 산정



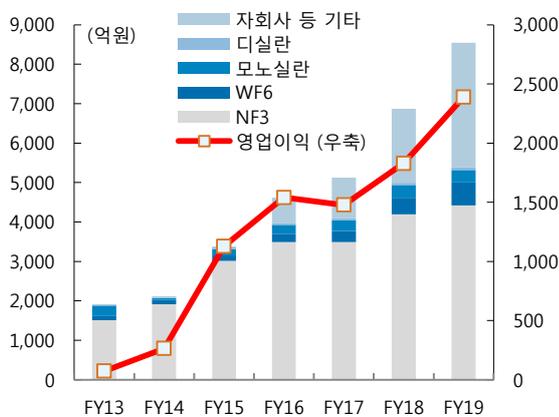
자료: SK 머티리얼즈, 하이투자증권

표 1. SK 머티리얼즈 분기 및 연간 실적 추정

(원, 십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	FY17	FY18	FY19
원/달러 환율	1,073.2	1,080.5	1,122.3	1,130.0	1,120.0	1,120.0	1,120.0	1,120.0	1,129.0	1,102.7	1,120.0
매출	142.3	157.5	186.0	201.5	197.6	208.7	218.8	229.1	512.3	687.3	854.3
NF3	95.1	99.9	111.5	113.4	108.0	110.3	110.6	113.2	348.9	419.9	442.0
WF6	9.1	10.1	11.2	11.5	11.2	14.0	16.2	17.1	28.3	41.9	58.5
SiH4	7.7	7.8	8.1	8.2	7.9	8.0	7.9	7.8	27.5	31.8	31.7
기타	1.3	1.4	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	5.1	6.1	6.7
SK에어가스	24.1	26.5	30.2	38.6	41.4	44.2	47.3	50.7	92.1	119.4	183.6
J/V	5.0	11.8	23.4	28.0	27.5	30.5	35.1	38.6	10.3	68.2	131.7
매출총이익	49.1	58.9	74.9	82.7	78.2	84.8	89.1	94.1	197.6	265.7	346.2
이익률	34.5%	37.4%	40.3%	41.1%	39.6%	40.6%	40.7%	41.1%	38.6%	38.7%	40.5%
영업이익	33.8	40.8	51.2	57.1	53.3	58.7	61.6	65.4	147.7	182.9	239.0
이익률	23.7%	25.9%	27.5%	28.4%	27.0%	28.2%	28.1%	28.5%	28.8%	26.6%	28.0%
순이익	22.8	26.2	38.5	36.4	36.4	40.1	42.4	45.5	104.1	124.0	164.5
이익률	16.1%	16.6%	20.7%	18.1%	18.4%	19.2%	19.4%	19.8%	20.3%	18.0%	19.3%

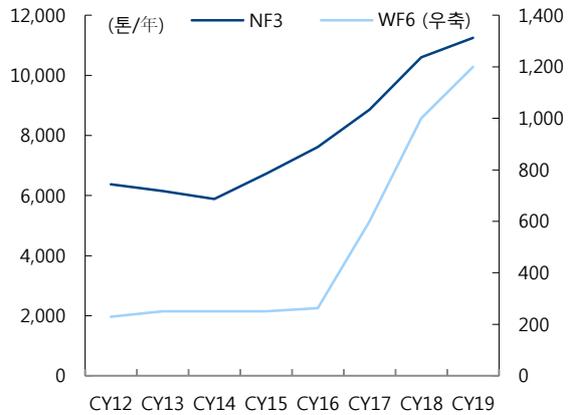
자료: SK머티리얼즈, 하이투자증권

그림3. SK 머티리얼즈 부문별 매출 및 영업이익 전망



자료: SK 머티리얼즈, 하이투자증권

그림4. SK 머티리얼즈 연도별 NF3, WF6 생산 Capa 규모



자료: SK 머티리얼즈, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	202	272	382	509
현금 및 현금성자산	19	28	80	177
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	91	122	151	166
재고자산	86	116	144	158
비유동자산	916	938	960	982
유형자산	885	897	909	921
무형자산	7	6	5	4
자산총계	1,118	1,210	1,343	1,491
유동부채	337	346	354	359
매입채무	27	36	44	49
단기차입금	149	149	149	149
유동성장기부채	30	30	30	30
비유동부채	373	373	373	373
사채	199	199	199	199
장기차입금	153	153	153	153
부채총계	710	719	728	732
자배주주지분	386	466	586	727
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	34	34	34	34
이익잉여금	446	532	657	803
기타자본항목	-100	-105	-110	-116
비자배주주지분	22	25	28	32
자본총계	408	491	615	759

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	512	687	854	940
증가율(%)	11.0	34.2	24.3	10.0
매출원가	315	422	508	559
매출총이익	198	266	346	381
판매비와관리비	50	83	107	118
연구개발비	7	10	13	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	148	183	239	263
증가율(%)	-4.2	23.9	30.6	10.1
영업이익률(%)	28.8	26.6	28.0	28.0
이자수익	14	8	9	12
이자비용	26	28	33	33
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-4	-4	-4
세전계속사업이익	135	159	211	238
법인세비용	30	35	47	53
세전계속이익률(%)	26.3	23.2	24.8	25.3
당기순이익	104	124	164	185
순이익률(%)	20.3	18.0	19.3	19.7
지배주주귀속 순이익	102	121	161	181
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	99	119	159	180
지배주주귀속총포괄이익	97	116	156	176

현금흐름표

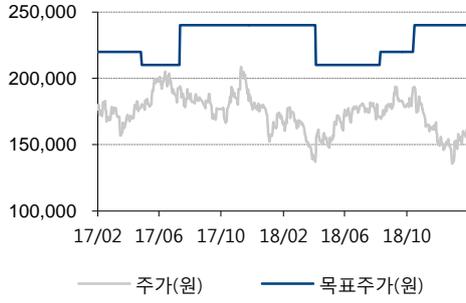
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	137	156	199	244
당기순이익	104	124	164	185
유형자산감가상각비	74	78	78	78
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-268	-99	-99	-99
유형자산의 처분(취득)	-261	-90	-90	-90
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	1	-	-	-
재무활동 현금흐름	92	-31	-31	-31
단기금융부채의증감	34	-	-	-
장기금융부채의증감	185	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-37	-36	-36	-36
현금및현금성자산의증감	-42	9	52	97
기초현금및현금성자산	60	19	28	80
기말현금및현금성자산	19	28	80	177

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	9,660	11,507	15,270	17,202
BPS	36,567	44,198	55,593	68,920
CFPS	16,785	18,960	22,739	24,685
DPS	3,550	3,750	3,750	3,750
Valuation(배)				
PER	18.6	14.0	10.5	9.4
PBR	4.9	3.6	2.9	2.3
PCR	10.7	8.5	7.1	6.5
EV/EBITDA	10.8	8.4	6.8	6.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	25.3	28.5	30.6	27.6
EBITDA 이익률	43.5	38.1	37.2	36.4
부채비율	173.9	146.4	118.4	96.4
순부채비율	125.5	102.4	73.4	46.7
매출채권회전율(x)	6.1	6.5	6.3	5.9
재고자산회전율(x)	6.4	6.8	6.6	6.2

자료 : SK 머티리얼즈, 하이투자증권 리서치센터

SK 머티리얼즈
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-05-04	Buy	210,000	6개월	-8.7%	-2.4%
2017-07-18	Buy	240,000	1년	-26.9%	-13.0%
2018-04-11	Buy	210,000	1년	-19.6%	-13.5%
2018-08-16	Buy	220,000	1년	-17.6%	-11.9%
2018-10-22	Buy	240,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 송명섭)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-