

SK머티리얼즈 (036490)



BUY(Maintain)

주가(2/26) 178,000원

목표주가 200,000원

반도체/디스플레이 Analyst 박유악

02)3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

삼성전자의 OLED TV 시장 진출은 TV 패널의 수요 이동(LCD → OLED)을 의미한다. OLED를 제조하기 위해서는 LCD 대비 더욱 많은 양의 NF3를 필요로 하기 때문에 동사의 중장기 실적에 긍정적이다. SK에어가스와 SK쇼와덴코의 실적성장 속에서 중장기적인 NF3의 수요 성장까지 예상되는 만큼, 반도체 업황 턴어라운드와 함께 주가의 상승 탄력이 강해질 것으로 판단한다.

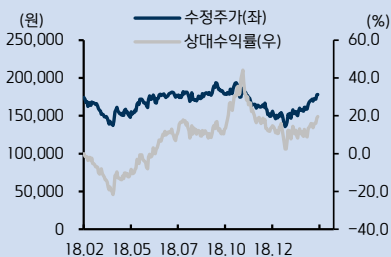
Stock Data

KOSDAQ (2/26)		747.09pt
시가총액		18,775억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	193,800원	135,600원
최고/최저가대비	-8.15%	31.27%
주가수익률	절대	상대
	1M	11.1% 5.8%
	6M	2.4% 9.4%
	1Y	2.2% 19.6%

Company Data

발행주식수	10,548천주
일평균 거래량(3M)	38천주
외국인 지분율	13.48%
배당수익률(18.E)	2.08%
BPS(18.E)	44,188원
주요 주주	SK 외 1인
	49.11%

Price Trend



반갑다! OLED 증설

>>> A5 공장 건설에 따른 NF3 수요 증가

삼성전자 디스플레이 부문의 CapEx 증가세가 재개되며, OLED TV 장비 투자와 A5의 건설/인프라 투자에 집중될 전망이다. A5의 공장 건설까지는 아직 2년의 시간이 남아 있어 단기 수요 증가로 직결되지는 않겠지만, 해당 기간 동안 OLED TV의 양산과 기존 A3/A4의 가동을 상승이 나타나며 NF3의 수요 성장으로 이끌 것이다. OLED TV는 기존 LCD 대비 NF3의 사용량이 늘기 때문에 LCD에서 OLED로의 TV패널 수요 이동은 동사의 중장기 실적에 긍정적이다. LG디스플레이 또한 OLED TV의 추가 증설을 예정하고 있는 만큼, NF3의 지속적인 수요 증가가 나타날 전망이다.

>>> 신규 사업의 탄력적인 성장 구간

SK머티리얼즈 실적은 1Q19 전 분기 대비 소폭 하락한 후 사상 최대 실적을 지속 경신해 나아갈 전망이다. OLED와 반도체 수요 증가로 인해 기존 NF3의 안정적인 실적 성장이 예상되는 가운데, 연결 법인인 SK에어가스와 SK쇼와덴코의 고성장세가 나타날 전망이다. SK에어가스의 경우 SK하이닉스와 SK실트론, SK이노베이션 등 반도체와 이차전지 고객사향 출하량이 상승함에 따라, 올해 2,008억원(+65% YoY)의 사상 최대 매출액을 기록할 것이다. SK쇼와덴코의 사업도 드디어 본궤도에 오르기 시작하며, 올 한해 매출액 202억원(79%YoY)의 호실적을 기록할 전망이다. 2019년과 2020년은 그간 준비해 왔던 신규 사업들이 결실을 맺어가는 시기로, 향후 반도체 업황의 턴어라운드와 맞물리며 주가의 강한 반등으로 보답해줄 것으로 판단한다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	5,123	6,873	8,577	10,404
영업이익(억원)	1,477	1,829	2,362	2,960
EBITDA(억원)	2,228	2,723	3,421	4,094
세전이익(억원)	1,345	1,593	2,224	2,820
순이익(억원)	1,041	1,240	1,713	2,143
지배주주지분순이익(억원)	1,019	1,140	1,565	2,098
EPS(원)	10,124	12,015	16,497	22,115
증감율(%YoY)	-6.2	11.9	37.3	34.1
PER(배)	17.8	14.8	10.8	8.0
PBR(배)	4.9	4.0	3.2	2.5
EV/EBITDA(배)	11.0	10.1	8.1	6.3
영업이익률(%)	28.8	26.6	27.5	28.4
ROE(%)	24.6	27.4	30.3	29.7
순부채비율(%)	125.5	136.0	109.4	80.5

SK머티리얼즈 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	142.3	157.5	186.0	201.5	196.7	207.9	220.9	232.4	512.3	687.2	857.7
%YoY Growth	22%	27%	41%	44%	38%	32%	19%	15%	11%	34%	25%
NF3	85.8	90.1	97.5	100.8	96.3	99.7	101.2	102.3	317.7	374.2	399.5
SiH4/Si2H6	12.0	11.7	11.6	13.4	12.0	12.5	11.7	13.0	43.9	48.7	49.1
WF6	15.1	17.6	19.7	20.3	19.8	21.7	23.7	24.3	53.8	72.7	89.5
SK 에어가스	24.1	26.4	31.9	38.5	41.2	44.1	53.3	62.2	94.9	121.0	200.8
SK 트리캠, SK 쇼와덴코	5.2	11.6	25.4	28.5	27.4	29.9	31.0	30.5	2.1	70.7	118.8
매출원가	93.2	98.6	116.2	124.6	125.0	131.1	140.0	146.8	314.7	432.6	542.9
매출원가율	65%	63%	62%	62%	64%	63%	63%	63%	61%	63%	63%
매출총이익	49.1	58.9	69.8	76.9	71.6	76.8	80.9	85.6	197.6	254.7	314.8
매출총이익률	35%	37%	38%	38%	36%	37%	37%	37%	39%	37%	37%
판매비와관리비	15.3	18.2	18.5	19.8	18.0	19.0	20.2	21.3	50.0	71.8	78.6
영업이익	33.8	40.8	51.2	57.1	53.6	57.7	60.6	64.3	147.7	182.9	236.2
%YoY Growth	2%	8%	28%	56%	59%	42%	18%	13%	-4%	24%	29%
영업이익률	24%	26%	28%	28%	27%	28%	27%	28%	29%	27%	28%
법인세차감전손익	31.3	36.1	43.9	48.0	50.4	54.9	56.3	60.8	134.5	159.3	222.4
법인세비용	8.5	9.9	5.3	11.6	11.6	12.6	13.0	14.0	30.5	35.4	51.2
당기순이익	22.8	26.2	38.6	36.4	38.8	42.3	43.4	46.8	104.1	124.0	171.3
당기순이익률	16%	17%	21%	18%	20%	20%	20%	20%	20%	18%	20%
KRW/USD	1,072	1,082	1,120	1,129	1,120	1,125	1,120	1,115	1,130	1,102	1,120

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,614	5,123	6,873	8,577	10,404
매출원가	2,687	3,147	4,325	5,429	6,520
매출총이익	1,927	1,976	2,547	3,148	3,885
판매비및일반관리비	387	499	718	786	925
영업이익(보고)	1,541	1,477	1,829	2,362	2,960
영업이익(핵심)	1,541	1,477	1,829	2,362	2,960
영업외손익	-137	-131	-236	-138	-140
이자수익	19	5	18	22	27
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	99	133	129	163	179
이자비용	100	129	122	116	130
외환손실	121	113	109	136	127
관계기업지분법손익	-50	-1	-1	-1	0
투자및기타자산처분손익	-13	-8	0	-8	-8
금융상품평가및기타금융이익	70	-6	-2	-2	-2
기타	-42	-13	-149	-60	-80
법인세차감전이익	1,403	1,345	1,593	2,224	2,820
법인세비용	299	305	354	512	677
유호법인세율 (%)	21%	23%	22%	23%	24%
당기순이익	1,105	1,041	1,240	1,713	2,143
지배주주지분순이익(억원)	1,086	1,019	1,140	1,565	2,098
EBITDA	2,215	2,228	2,723	3,421	4,094
현금순이익(Cash Earnings)	1,779	1,792	2,134	2,771	3,277
수정당기순이익	1,059	1,051	1,241	1,720	2,151
증감율(% YoY)					
매출액	36.5	11.0	34.2	24.8	21.3
영업이익(보고)	36.6	-4.2	23.9	29.1	25.3
영업이익(핵심)	36.6	-4.2	23.9	29.1	25.3
EBITDA	31.5	0.6	22.2	25.6	19.7
지배주주지분 당기순이익	64.3	-6.2	11.9	37.3	34.1
EPS	64.3	-6.2	11.9	37.3	34.1
수정순이익	45.9	-0.8	18.1	38.6	25.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,654	1,488	2,019	2,773	3,227
당기순이익	1,105	1,041	1,240	1,713	2,143
감가상각비	667	741	876	1,028	1,100
무형자산상각비	8	10	18	30	34
외환손익	22	-20	-21	-27	-52
자산처분손익	13	8	0	8	8
지분법손익	50	1	1	1	0
영업활동자산부채 증감	-254	-337	-214	0	-50
기타	45	44	119	18	45
투자활동현금흐름	-2,076	-2,707	-3,325	-2,588	-2,479
투자자산의 처분	-797	-122	-27	-9	-10
유형자산의 처분	8	1	7	7	8
유형자산의 취득	-1,254	-2,607	-3,201	-2,495	-2,383
무형자산의 처분	-40	4	-65	-45	-45
기타	8	17	-39	-46	-49
재무활동현금흐름	604	818	1,909	1,291	106
단기차입금의 증가	-401	242	270	130	50
장기차입금의 증가	1,283	1,854	1,960	1,510	410
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-298	-374	-356	-356	-370
기타	21	-903	34	7	16
현금및현금성자산의순증가	188	-416	602	1,476	855
기초현금및현금성자산	414	603	187	789	2,265
기말현금및현금성자산	603	187	789	2,265	3,120
Gross Cash Flow	1,908	1,825	2,233	2,772	3,278
Op Free Cash Flow	339	-1,047	-1,163	314	906

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,173	2,018	2,984	4,818	6,045
현금및현금성자산	603	187	789	2,265	3,120
유동금융자산	13	2	3	4	4
매출채권및유동채권	810	966	1,091	1,175	1,254
재고자산	743	862	1,101	1,374	1,667
기타유동비금융자산	4	0	0	0	0
비유동자산	6,858	9,162	11,499	13,033	14,382
장기매출채권및기타비유동채권	16	18	24	30	36
투자자산	7	115	34	43	52
유형자산	6,615	8,851	11,176	12,643	13,926
무형자산	69	66	113	127	138
기타비유동자산	150	114	152	190	231
자산총계	9,031	11,180	14,483	17,851	20,427
유동부채	2,836	3,365	4,021	4,598	5,074
매입채무및기타유동채무	976	1,424	1,495	1,751	1,964
단기차입금	513	1,488	1,758	1,888	1,938
유동성장기차입금	1,159	305	605	755	925
기타유동부채	188	148	163	203	247
비유동부채	1,824	3,733	5,497	6,930	7,258
장기매입채무및비유동채무	295	199	268	335	406
사채및장기차입금	1,501	3,519	5,179	6,539	6,779
기타비유동부채	28	15	49	56	72
부채총계	4,660	7,099	9,518	11,529	12,332
자본금	53	53	53	53	53
주식발행초과금	609	609	609	609	609
이익잉여금	3,826	4,461	5,265	6,496	8,250
기타자본	-274	-1,266	-1,266	-1,266	-1,266
지배주주지분자본총계	4,213	3,857	4,661	5,892	7,645
비지배주주지분자본총계	158	224	304	430	450
자본총계	4,371	4,081	4,965	6,322	8,095
순차입금	2,558	5,124	6,751	6,914	6,518
총차입금	3,174	5,313	7,543	9,183	9,643

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	10,299	10,124	12,015	16,497	22,115
BPS	39,945	36,567	44,188	55,861	72,485
주당EBITDA	21,003	21,124	25,817	32,434	38,817
CFPS	16,868	16,990	20,228	26,275	31,071
DPS	3,550	3,550	3,750	3,900	4,200
주가배수(배)					
PER	17.4	17.8	14.8	10.8	8.0
PBR	4.5	4.9	4.0	3.2	2.5
EV/EBITDA	9.8	11.0	10.1	8.1	6.3
PCFR	10.6	10.6	8.8	6.8	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	33.4	28.8	26.6	27.5	28.4
영업이익률(핵심)	33.4	28.8	26.6	27.5	28.4
EBITDA margin	48.0	43.5	39.6	39.9	39.4
순이익률	23.9	20.3	18.0	20.0	20.6
자기자본이익률(ROE)	27.2	24.6	27.4	30.3	29.7
투자자본이익률(ROIC)	20.3	14.5	13.8	14.6	16.4
안정성(%)					
부채비율	106.6	173.9	191.7	182.3	152.3
순차입금비율	58.5	125.5	136.0	109.4	80.5
이자보상배율(배)	15.4	11.4	14.9	20.3	22.8
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	5.8	6.7	7.6	8.6
재고자산회전율	7.0	6.4	7.0	6.9	6.8
매입채무회전율	6.1	4.3	4.7	5.3	5.6