

# SK머티리얼즈 (095610.KQ)

## 하반기 실적 개선세 둔화

Company Report | 2019. 3. 21

소재 업체 실적은 반도체 업체 실적에 후행해 2019년 하반기 증가세가 둔화될 가능성이 높음. 2019년 기준 PER 15배. 국내 타 반도체 관련 업체 대비 다소 높게 밸류에이션 형성

### 국내 최대 종합 반도체, 디스플레이 가스 업체

SK머티리얼즈는 NF3를 주력 품목으로 최근 산업가스, 반도체 프리커서로 제품을 다변화한 종합 반도체, 디스플레이 소재 업체. 투자의견 HOLD 및 목표주가 162,000원을 제시하며 커버리지 개시

최근 반도체 업황 부진으로 삼성전자, SK하이닉스 등 고객사가 2018년 하반기부터 투자를 크게 줄이고 있음. 이로 인한 반도체 생산량 증가세 둔화가 2019년 하반기에 본격화 될 것으로 예상

SK머티리얼즈 등 소재 업체들의 2019년 실적은 소재 업체 실적에 후행해서 하반기 증가세가 둔화될 가능성이 높다고 판단. 2019년 삼성전자 신규 투자 DRAM 0K, NAND 15K. SK하이닉스 신규 투자 DRAM 20K, NAND 15K에 불과. 2019년 하반기부터 고객사 투자 회복으로 인한 메모리 반도체 출하량 증가 재개는 2020년 중반 이후 예상

SK머티리얼즈 2019년 매출액 7,703억원(+12% y-y), 영업이익 2,012억원(+10% y-y)예상. 2019년 기준 PER 15배, PBR 3.9배. 국내 타 반도체 관련 업체 대비 다소 높게 형성

### 자회사 통한 장기 성장성 확보

회사의 장기 성장성은 매우 양호. 자회사 SK에어가스가 SK하이닉스 신규 팹 투자로 인한 질소, 아르곤 공급 시설 투자를 강화 중. SK에어가스 영업이익률이 20% 중반을 상회

전구체 부문 성장성도 밝음. 최근 반도체 미세공정 난이도 증가로 전구체 수요량이 크게 늘고 있음. 특히 DRAM 1ynm 이하, 로직 10nm 이하 공정에서 쿼드러플 패터닝 수요 증가가 긍정적

SK머티리얼즈 자회사 SK트리켄이 주로 지르코늄계<sup>주1)</sup> 전구체를 생산하고 있음. 2018년부터 수익이 크게 증가. SK쇼와텐코도 2019년부터 매출이 본격화될 것으로 전망. 회사가 향후 인산 계열 식각액 사업도 시작할 계획

주1) 지르코늄: 원소기호 Zr. 반도체에서 ZrO2 등으로 활용. DRAM 커패시터 유전막 재료로 활용

## HOLD (신규)

목표주가	162,000원 (신규)
현재가 ('19/3/19)	172,000원
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2,177.62 / 748.91
시가총액(보통주)	1,814.2십억원
발행주식수(보통주)	10.5백만주
52주 최고가('18/09/14)	193,800원
최저가('19/01/04)	135,600원
평균거래대금(60일)	6,127백만원
배당수익률(2019E)	2.18%
외국인지분율	13.7%
주요주주	
SK외 1인	49.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	14.4	-6.8	5.7	
상대수익률 (%)	2.7	2.9	24.3	
	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	687	770	758	778
증감률	34.2	12.1	-1.5	2.6
영업이익	183	201	199	199
증감률	23.9	10.0	-1.0	-0.1
영업이익률	26.6	26.1	26.3	25.6
(지배지분)순이익	113	124	123	123
EPS	10,682	11,744	11,635	11,685
증감률	10.6	9.9	-0.9	0.4
PER	14.1	14.6	14.8	14.7
PBR	4.2	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	8.8	8.6	9.0	9.3
ROE	29.6	29.5	24.2	20.7
부채비율	246.7	203.1	172.5	151.1
순차입금	830	818	800	776

단위: 십억원, %, 원, 배  
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **도현우**  
 02)768-7417, hwdoh@nhq.com

표1. SK머티리얼즈 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	687.3	770.3	758.5	777.8
영업이익	182.9	201.2	199.1	198.8
영업이익률	26.6	26.1	26.3	25.6
EBITDA	277.4	311.1	296.1	284.5
(지배지분)순이익	112.7	123.9	122.7	123.3
EPS	10,682	11,744	11,635	11,685
PER	1.4	14.6	14.8	14.7
PBR	0.4	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	0.9	8.6	9.0	9.3
ROE	3.0	29.5	24.2	20.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

표2. SK머티리얼즈 P/B 밸류에이션

(단위: 십억원, 배, 원)

구분	항목	
자산가치(a)	2019E 자본총계	503
	Target PBR	3.4
	(최근 10년간 평균 PBR 3.0배에 향후 3개년 추정 ROE 25% 감안해서 산정)	
기업가치(b)		1,712
발행주식수(만주) (c)		1,055
목표주가(원) (b/c)		162,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. SK머티리얼즈 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019E	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>687.3</b>	<b>770.3</b>	<b>758.5</b>	<b>777.8</b>
NF3, SiH4, WF6, Si2H6	632.3	651.7	641.4	652.9
O2, N2, Ar	117.0	145.5	146.2	152.5
Precursor	58.2	102.7	105.0	119.0
조정	-120.2	-129.6	-134.1	-146.6
<b>영업이익</b>	<b>182.9</b>	<b>201.2</b>	<b>199.1</b>	<b>198.8</b>
영업이익률(%)	26.6	26.1	26.3	25.6
<b>세전이익</b>	<b>159.6</b>	<b>175.5</b>	<b>173.8</b>	<b>174.6</b>
<b>지배지분순이익</b>	<b>112.7</b>	<b>123.9</b>	<b>122.7</b>	<b>123.3</b>

자료: SK머티리얼즈, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. SK머티리얼즈 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>매출액</b>	<b>142.3</b>	<b>157.5</b>	<b>186.0</b>	<b>201.5</b>	<b>192.9</b>	<b>198.3</b>	<b>190.7</b>	<b>188.4</b>
NF3, SiH4, WF6, Si2H6	142.6	151.6	163.0	175.1	164.6	166.2	161.2	159.6
O2, N2, Ar	24.1	26.4	31.9	34.5	35.2	37.7	36.5	36.2
Precursor	3.4	8.3	22.5	24.1	24.5	26.5	25.7	26.0
조정	-27.8	-28.8	-31.5	-32.1	-31.5	-32.1	-32.7	-33.4
<b>영업이익</b>	<b>33.8</b>	<b>40.8</b>	<b>51.2</b>	<b>57.1</b>	<b>54.9</b>	<b>55.5</b>	<b>46.5</b>	<b>44.2</b>
영업이익률(%)	23.7	25.9	27.5	28.3	28.5	28.0	24.4	23.4
<b>세전이익</b>	<b>31.3</b>	<b>36.1</b>	<b>43.9</b>	<b>48.3</b>	<b>62.1</b>	<b>59.4</b>	<b>32.0</b>	<b>22.0</b>
<b>순이익</b>	<b>22.8</b>	<b>26.2</b>	<b>38.5</b>	<b>35.9</b>	<b>52.5</b>	<b>49.8</b>	<b>22.1</b>	<b>11.3</b>

자료: SK머티리얼즈, NH투자증권 리서치본부 전망

## STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
매출액	687	770	758	778
증감률 (%)	34.2	12.1	-1.5	2.6
매출원가	430	477	468	486
매출총이익	257	294	290	292
Gross 마진 (%)	37.4	38.1	38.3	37.6
판매비와 일반관리비	74	92	91	93
영업이익	183	201	199	199
증감률 (%)	23.9	10.0	-1.0	-0.1
OP 마진 (%)	26.6	26.1	26.3	25.6
EBITDA	277	311	296	284
영업외손익	-23	-26	-25	-24
금융수익(비용)	-21	-26	-25	-24
기타영업외손익	-2	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	160	175	174	175
법인세비용	36	40	39	40
계속사업이익	123	136	134	135
당기순이익	123	136	134	135
증감률 (%)	18.6	9.9	-0.9	0.4
Net 마진 (%)	18.0	17.6	17.7	17.4
지배주주지분 순이익	113	124	123	123
비지배주주지분 순이익	11	12	12	12
기타포괄이익	23	0	0	0
총포괄이익	146	136	134	135

## Valuation / Profitability / Stability

	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(배)	14.1	14.6	14.8	14.7
PBR(배)	4.2	3.9	3.3	2.8
PCR(배)	5.6	5.8	6.2	6.4
PSR(배)	2.3	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA(배)	8.8	8.6	9.0	9.3
EV/EBIT(배)	13.4	13.3	13.4	13.3
EPS(원)	10,682	11,744	11,635	11,685
BPS(원)	35,670	44,040	52,302	60,614
SPS(원)	65,157	73,028	71,910	73,744
자기자본이익률(ROE, %)	29.6	29.5	24.2	20.7
총자산이익률(ROA, %)	9.8	9.3	8.5	7.9
투자자본이익률 (ROIC, %)	16.1	12.8	11.8	11.1
배당수익률(%)	2.5	2.2	2.2	2.2
배당성장률(%)	31.6	28.7	29.0	28.9
총현금배당금(십억원)	36	36	36	36
보통주 주당배당금(원)	3,750	3,750	3,750	3,750
순부채(현금)/자기자본(%)	205.8	162.6	132.8	110.6
총부채/ 자기자본(%)	246.7	203.1	172.5	151.1
이자발생부채	846	860	872	887
유동비율(%)	52.6	52.9	56.3	62.5
총발행주식수(백만주)	11	11	11	11
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	151,000	172,000	172,000	172,000
시가총액(십억원)	1,593	1,814	1,814	1,814

## STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	16	41	71	110
매출채권	123	115	114	117
유동자산	264	279	306	353
유형자산	1,106	1,219	1,306	1,379
투자자산	11	2	2	2
비유동자산	1,135	1,246	1,335	1,409
자산총계	1,398	1,526	1,641	1,762
단기성부채	369	382	394	409
매입채무	18	25	25	25
유동부채	501	528	544	565
장기성부채	478	478	478	478
장기충당부채	3	3	3	3
비유동부채	494	495	495	496
부채총계	995	1,022	1,039	1,060
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	19	19	19	19
이익잉여금	521	610	697	785
비지배주주지분	27	39	51	62
자본총계	403	503	602	702

## CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	176	269	240	219
당기순이익	123	136	134	135
+ 유/무형자산상각비	94	110	97	86
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	2	0	0	0
Gross Cash Flow	284	310	295	283
- 운전자본의증가(감소)	-56	23	8	-1
투자활동 현금흐름	-330	-233	-231	-236
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-330	-231	-228	-233
+ 투자자산의매각(취득)	0	9	0	0
Free Cash Flow	-154	38	12	-14
Net Cash Flow	-154	36	9	-17
재무활동현금흐름	152	-22	-24	-21
자기자본 증가	-15	0	0	0
부채증감	167	-22	-24	-21
현금의증가	-3	25	30	39
기말현금 및 현금성자산	16	41	71	110
기말 순부채(순현금)	830	818	800	776