신한금융투자

SK머티리얼즈 (036490)

신한 IT 최선호주

매수 (유지)

주가 (4 월 29 일)	167,900 원
목표주가	230,000 원 (상향)
상승여력	37.0%

소현철 ☎ (02) 3772-1594 ✉ johnsoh@shinhan.com

조민서 ☎ (02) 3772-1539 ✉ minseo.cho@shinhan.com

KOSPI		2,216.43p
KOSDAQ		750.60p
시가총액		1,771.0 십억원
액면가		500 원
발행주식수		10.5 백만주
유동주식수		4.3 백만주(40.8%)
52 주 최고가/최저가		193,800 원/135,600 원
일평균 거래량 (60 일)		33,889 주
일평균 거래액 (60 일)		5,737 백만원
외국인 지분율		14.60%
주요주주	SK 외 1 인	49.11%

절대수익률	3 개월	6.3%
	6 개월	-4.1%
	12 개월	5.9%
KOSDAQ 대비	3 개월	0.7%
상대수익률	6 개월	-19.5%
	12 개월	25.0%

- 1분기 영업이익 545억원으로 컨센서스에 부합
- 19F 영업이익 2,389억원(+30.6% YoY) 예상
- 목표주가 23만원으로 6% 상향, 투자의견 '매수' 유지

1분기 영업이익 545억원으로 컨센서스에 부합

1분기 매출액 1,843억원(-8.5% QoQ, +29.5% YoY), 영업이익 545억원(-4.8% QoQ, +61.3% YoY)으로 컨센서스(영업이익 543억원)에 부합하였다. 삼성디스플레이 OLED 라인 가동률 하락(4Q18 80% → 1Q19 50%)으로 NF3(삼불화질소)와 SiH4(모노실란) 매출액이 9.4% QoQ 감소하였지만 NF3 핵심소재인 무수불산 구매가격이 27% QoQ 하락하면서 영업이익률은 29.6%로 1.2%p QoQ 개선되었다.

19F 영업이익 2,389억원(+30.6% YoY) 예상

국내 NF3 경쟁사가 수익성을 이유로 신규증설을 중단하였다. 2019년 NF3 공급증가율은 3.8% YoY에 불과해 NF3 가격은 안정화될 전망이다. 3분기 LG디스플레이 중국 OLED TV 라인과 중국업체의 10.5세대 LCD 라인 가동이 본격화되면서 실적 개선이 본격화될 전망이다. 영업이익은 2분기 566억원(+3.8% QoQ) → 3분기 619억원(+9.4% QoQ)으로 지속적으로 개선될 전망이다.

SK에어가스는 3,201억원 규모의 산업가스 투자를 결정했다. 18년 SK에어가스 영업이익률은 31.3%로 특수가스(NF3, SiH4) 영업이익률 23.1%보다도 8.2%p 높다는 점을 고려해 보면 공격적인 산업가스 투자확대는 향후 전사 실적 개선에 크게 기여할 전망이다.

목표주가 23만원으로 6% 상향, 투자의견 '매수' 유지

1) 19F 영업이익 2,389억원(+30.6% YoY) 2) 3,201억원 규모의 산업가스 투자를 고려해 목표주가를 23만원으로 6% 상향조정한다. 호실적 전망에도 불구하고 DRAM 가격급락에 따른 NF3 단가인하압력 우려로 주가가 박스권 횡보중이다. 2분기 경쟁사 증설 중단으로 NF3 가격은 안정화될 전망이며, 향후 신규 사업 진출을 검토하고 있다. 성장성과 수익성을 겸비한 신한 IT 탑픽이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	512.3	147.7	134.5	101.9	9,660	(6.2)	36,567	18.6	10.9	4.9	25.3	125.6
2018	687.3	182.9	159.6	112.7	10,682	10.6	35,670	14.1	8.8	4.2	29.6	205.8
2019F	819.9	238.9	212.5	147.2	13,957	30.7	45,129	12.0	7.6	3.7	34.5	166.3
2020F	1,023.7	312.0	287.2	201.2	19,071	36.6	58,804	8.8	6.3	2.9	36.7	124.8
2021F	1,188.2	379.3	355.7	249.1	23,617	23.8	77,024	7.1	5.3	2.2	34.8	87.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

목표주가 산정		
항목	가치	비고
19F EPS	13,957	
19F ROE	34.5	
Target PER (x)	16.5	18Y 평균 PER 15.7배에 5% 할증
목표주가 (원)	230,291	

자료: 신한금융투자

SK머티리얼즈 연도별 PER/ROE 추이 및 전망

(배, %)	12	13	14	15	16	17	18	평균
PER (High)	34.1	1,230.5	44.1	23.0	18.2	21.7	18.2	26.6
PER (Low)	11.3	854.3	22.6	8.2	9.1	15.9	12.8	13.3
PER (Avg)	19.2	1,024.7	32.1	16.0	12.9	18.9	15.7	19.2
ROE	8.6	0.1	4.3	18.9	27.2	25.3	29.6	19.0

자료: QuantiWise, 신한금융투자

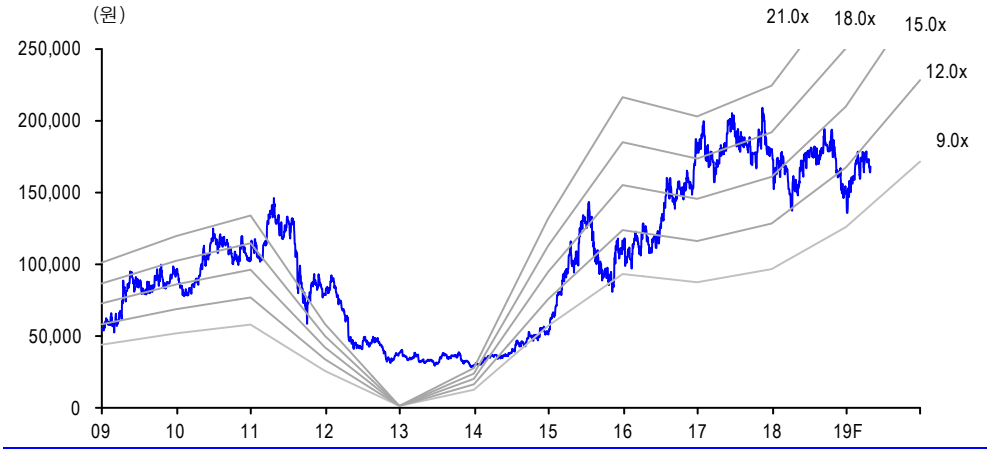
주: 평균에서 2013년 제외

Peer Group Valuation 컨센서스

	회사	시가총액	2019F				2020F			
		(십억달러)	PER (X)	PBR (X)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)	EV/EBITDA (X)	ROE (%)
특수가스	Air Products	44.6	24.7	3.8	13.4	16.1	21.7	3.5	12.0	17.0
	Mitsui Chemicals	5.0	6.8	0.9	6.3	13.7	6.5	0.8	6.0	12.6
	SK머티리얼즈	1.5	11.7	3.1	7.8	32.7	9.8	2.5	6.8	30.6
	원익머트리얼즈	0.3	8.9	1.0	4.5	11.0	7.8	0.9	3.9	11.4
IT소재	솔브레인	0.8	7.1	1.0	3.6	15.3	6.7	0.9	3.4	14.2
	이녹스첨단소재	0.4	12.2	2.6	8.4	23.7	10.1	2.1	7.1	22.9
	덕산네오룩스	0.4	21.4	2.4	13.5	11.8	16.0	2.1	9.9	13.9

자료: Bloomberg, QuantiWise, 신한금융투자

SK머티리얼즈 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

실적 변경 비교

	2019F			2020F		
(십억원)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	850.2	819.9	(3.6)	1,035.4	1,023.7	(1.1)
영업이익	235.4	238.9	1.5	303.5	312.0	2.8
세전이익	211.8	212.5	0.3	280.3	287.2	2.5
순이익	153.5	147.2	(4.1)	203.2	201.2	(1.0)
EBITDA	335.4	346.9	3.4	410.0	418.5	2.1
영업이익률 (%)	27.7	29.1		29.3	30.5	
세전이익률 (%)	24.9	25.9		27.1	28.1	
순이익률 (%)	18.1	18.0		19.6	19.6	
EBITDA율 (%)	39.5	42.3		39.6	40.9	

자료: 신한금융투자 추정

1Q19 실적 요약

(십억원, %)	1Q19P	4Q18	% QoQ	1Q18	% YoY	컨센서스	차이 (%)	기존 추정치	차이 (%)
매출액	184.3	201.4	(8.5)	142.3	29.5	196.2	(6.1)	197.6	(6.8)
영업이익	54.5	57.3	(4.8)	33.8	61.3	54.3	0.4	54.4	0.3
세전이익	47.4	47.9	(1.1)	31.3	51.2			49.0	(3.3)
순이익	32.4	39.0	(16.8)	21.6	50.1	34.0	(4.7)	34.6	(6.3)
영업이익률	29.6	28.4		23.8		27.7		27.5	
세전이익률	25.7	23.8		22.0				24.8	
순이익률	17.6	19.3		15.2		17.3		17.5	

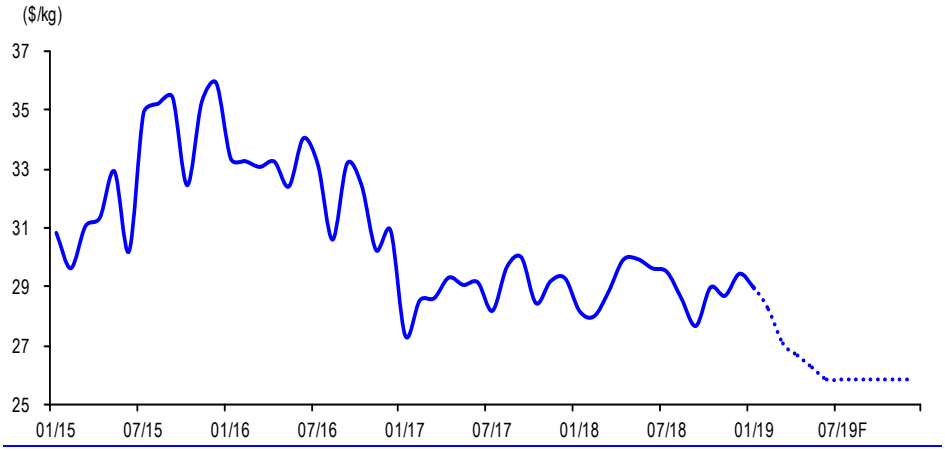
자료: QuantiWise, 신한금융투자

SK머티리얼즈 실적 전망 및 추이

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	142.3	157.5	186.0	201.5	184.3	194.0	213.8	227.8	461.4	512.3	687.3	819.9	1023.7	1188.2
1) NF3	81.9	85.9	98.9	105.2	95.5	96.2	104.9	110.9	297.7	304.6	371.8	407.6	441.8	467.3
2) SiH4	11.4	11.6	12.6	12.9	11.5	12.1	12.6	13.1	48.5	45.6	48.5	49.3	54.9	59.1
3) WF6	13.3	12.6	14.7	15.4	14.2	14.9	16.5	17.3	32.3	43.1	56.0	62.8	81.3	85.7
4) SK에어가스	26.8	29.8	31.5	32.0	32.1	36.5	40.0	42.0	56.2	92.1	120.1	150.6	184.0	219.1
5) SK트리켐	6.0	10.5	18.5	24.0	22.0	24.0	26.0	29.0		7.2	59.0	101.0	165.0	229.0
6) SK쇼와덴코	0.5	1.2	4.0	5.0	5.1	6.0	7.5	9.3			10.7	27.9	49.5	59.2
7) 기타	2.5	5.9	5.8	7.0	3.8	4.3	6.3	6.3	26.8	19.8	21.1	20.7	47.2	68.7
영업이익	33.8	40.6	51.3	57.1	54.5	56.6	61.9	65.8	162.2	147.6	182.9	238.9	312.0	379.3
세전이익	31.3	36.1	43.9	48.3	47.4	51.3	56.6	57.2	140.3	134.5	159.6	212.5	287.2	355.7
순이익	21.6	23.9	34.5	32.6	32.4	35.6	39.6	39.6	108.6	101.9	112.7	147.2	201.2	249.1
EBITDA	57.8	64.6	75.3	81.1	81.5	83.6	88.9	92.8	221.0	221.9	278.9	346.9	418.5	489.3
영업이익률 (%)	23.8	25.8	27.6	28.4	29.6	29.2	29.0	28.9	35.2	28.8	26.6	29.1	30.5	31.9
세전이익률 (%)	22.0	22.9	23.6	24.0	25.7	26.4	26.5	25.1	30.4	26.3	23.2	25.9	28.1	29.9
순이익률 (%)	15.2	15.2	18.6	16.2	17.6	18.3	18.5	17.4	23.5	19.9	16.4	18.0	19.6	21.0
EBITDA율 (%)	40.6	41.0	40.5	40.3	44.3	43.1	41.6	40.7	47.9	43.3	40.6	42.3	40.9	41.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

NF3 가격 추이 및 전망



자료: 무역협회, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	**1,118.0**	**1,398.4**	**1,695.9**	**1,844.0**	**1,977.8**
유동자산	201.8	263.8	380.9	387.0	381.8
현금및현금성자산	18.7	16.1	121.0	108.4	90.1
매출채권	82.6	123.4	130.0	140.0	145.0
재고자산	86.2	111.8	115.0	120.0	125.0
비유동자산	916.2	1,134.7	1,315.0	1,457.0	1,596.1
유형자산	885.1	1,106.1	1,298.1	1,441.6	1,581.6
무형자산	6.6	10.0	7.1	5.1	3.6
투자자산	11.5	11.3	2.4	3.1	3.5
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**709.9**	**995.1**	**1,181.7**	**1,172.8**	**1,098.5**
유동부채	336.5	501.3	535.6	524.6	480.6
단기차입금	148.8	275.0	255.0	205.0	125.0
매입채무	26.7	17.9	29.0	31.0	32.0
유동성장기부채	30.5	93.7	123.7	153.7	183.7
비유동부채	373.3	493.8	646.1	648.1	617.8
사채	199.4	289.2	409.2	399.2	359.2
장기차입금(장기금융부채 포함)	152.6	188.6	188.6	188.6	188.6
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**408.1**	**403.3**	**514.2**	**671.2**	**879.3**
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	34.2	19.1	19.1	19.1	19.1
기타자본	(96.2)	(189.7)	(189.7)	(189.7)	(189.7)
기타포괄이익누계액	(3.7)	20.1	20.1	20.1	20.1
이익잉여금	446.1	521.5	621.2	765.5	957.6
지배주주지분	**385.7**	**376.2**	**476.0**	**620.2**	**812.4**
비지배주주지분	22.4	27.1	38.2	51.0	66.9
*총차입금	531.4	846.4	976.4	946.4	856.4
*순차입금(순현금)	512.5	829.9	854.9	837.4	765.5

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**512.3**	**687.3**	**819.9**	**1,023.7**	**1,188.2**
증가율 (%)	11.0	34.2	19.3	24.9	16.1
매출원가	**314.7**	**430.4**	**489.0**	**597.2**	**676.6**
매출총이익	**197.6**	**256.8**	**330.9**	**426.5**	**511.6**
매출총이익률 (%)	38.6	37.4	40.4	41.7	43.1
판매관리비	**49.9**	**74.0**	**92.0**	**114.6**	**132.3**
영업이익	**147.7**	**182.9**	**238.9**	**312.0**	**379.3**
증가율 (%)	(4.2)	23.9	30.6	30.6	21.6
영업이익률 (%)	28.8	26.6	29.1	30.5	31.9
영업외손익	**(13.1)**	**(23.3)**	**(26.4)**	**(24.7)**	**(23.6)**
금융손익	(11.5)	(20.9)	(23.9)	(23.2)	(22.1)
기타영업외손익	(1.5)	(2.4)	(2.5)	(1.5)	(1.5)
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**134.5**	**159.6**	**212.5**	**287.2**	**355.7**
법인세비용	30.5	36.1	54.2	73.2	90.7
계속사업이익	104.1	123.4	158.3	214.0	265.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**104.1**	**123.4**	**158.3**	**214.0**	**265.0**
증가율 (%)	(5.8)	18.6	28.2	35.2	23.8
순이익률 (%)	20.3	18.0	19.3	20.9	22.3
(지배주주)당기순이익	101.9	112.7	147.2	201.2	249.1
(비지배주주)당기순이익	2.2	10.8	11.1	12.8	15.9
총포괄이익	**98.8**	**146.0**	**158.3**	**214.0**	**265.0**
(지배주주)총포괄이익	96.6	134.6	146.0	197.4	244.5
(비지배주주)총포괄이익	2.1	11.3	12.3	16.6	20.5
EBITDA	**222.8**	**277.4**	**349.8**	**420.5**	**490.8**
증가율 (%)	0.6	24.5	26.1	20.2	16.7
EBITDA 이익률 (%)	43.5	40.4	42.7	41.1	41.3

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	**136.7**	**176.0**	**300.7**	**314.5**	**378.2**
당기순이익	104.1	123.4	158.3	214.0	265.0
유형자산상각비	74.1	92.6	108.0	106.5	110.0
무형자산상각비	1.0	1.9	2.9	2.1	1.5
외화환산손실(이익)	(1.8)	2.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.3	1.1	(0.5)	(0.5)	(0.5)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(45.8)	(56.0)	32.6	(7.1)	2.8
(법인세납부)	(29.5)	(30.0)	(54.2)	(73.2)	(90.7)
기타	34.2	40.9	53.6	72.7	90.1
투자활동으로인한현금흐름	**(268.5)**	**(330.5)**	**(290.7)**	**(250.2)**	**(250.1)**
유형자산의증가(CAPEX)	(260.7)	(329.8)	(300.0)	(250.0)	(250.0)
유형자산의감소	0.1	2.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(10.3)	(8.2)	8.8	(0.6)	(0.5)
기타	2.0	4.9	0.5	0.4	0.4
FCF	**(57.2)**	**(182.6)**	**0.9**	**81.4**	**137.2**
재무활동으로인한현금흐름	**91.6**	**151.7**	**94.4**	**(77.4)**	**(146.9)**
차입금의 증가(감소)	219.4	313.0	130.0	(30.0)	(90.0)
자기주식의처분(취득)	94.8	93.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(37.4)	(35.6)	(35.6)	(47.4)	(56.9)
기타	(185.2)	(219.5)	0.0	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.5)	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(41.6)**	**(2.6)**	**104.9**	**(12.7)**	**(18.3)**
기초현금	60.3	18.7	16.1	121.0	108.3
기말현금	18.7	16.1	121.0	108.3	90.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

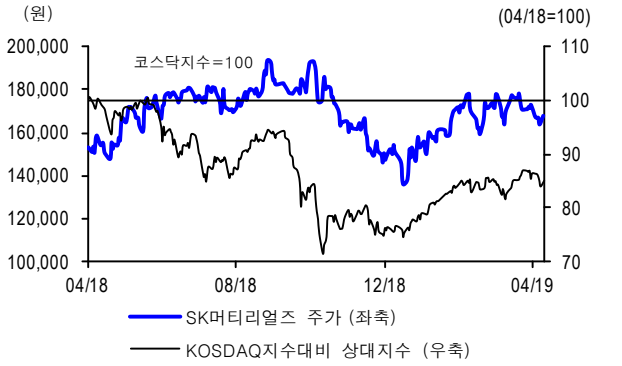
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	9,866	11,703	15,008	20,289	25,125
EPS (지배순이익, 원)	9,660	10,682	13,957	19,071	23,617
BPS (자본총계, 원)	38,695	38,236	48,746	63,638	83,366
BPS (지배지분, 원)	36,567	35,670	45,129	58,804	77,024
DPS (원)	3,550	3,750	5,000	6,000	6,000
PER (당기순이익, 배)	18.2	12.9	11.2	8.3	6.7
PER (지배순이익, 배)	18.6	14.1	12.0	8.8	7.1
PBR (자본총계, 배)	4.7	3.9	3.4	2.6	2.0
PBR (지배지분, 배)	4.9	4.2	3.7	2.9	2.2
EV/EBITDA (배)	10.9	8.8	7.6	6.3	5.3
배당성향 (%)	34.9	31.6	32.2	28.3	22.9
배당수익률 (%)	2.0	2.5	3.0	3.6	3.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	43.5	40.4	42.7	41.1	41.3
영업이익률 (%)	28.8	26.6	29.1	30.5	31.9
순이익률 (%)	20.3	18.0	19.3	20.9	22.3
ROA (%)	10.3	9.8	10.2	12.1	13.9
ROE (지배순이익, %)	25.3	29.6	34.5	36.7	34.8
ROIC (%)	14.6	13.9	13.5	15.7	17.3
안정성					
부채비율 (%)	173.9	246.7	229.8	174.7	124.9
순차입금비율 (%)	125.6	205.8	166.3	124.8	87.1
현금비율 (%)	5.5	3.2	22.6	20.7	18.8
이자보상배율 (배)	11.4	8.6	8.5	10.5	13.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	15.6	9.8	7.6	9.6	10.3
재고자산회수기간 (일)	57.2	52.6	50.5	41.9	37.6
매출채권회수기간 (일)	55.1	54.7	56.4	48.1	43.8

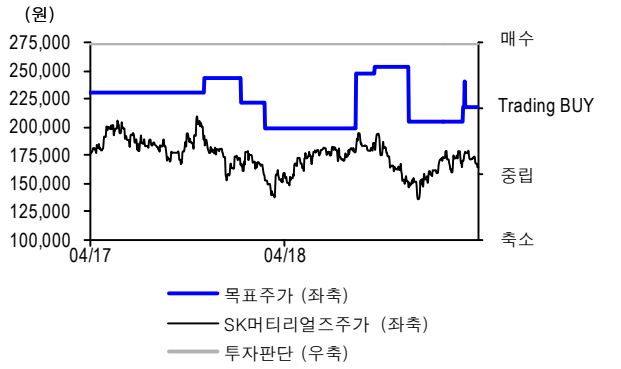
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

SK머티리얼즈 (036490)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 소현철, 조민서)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2017년 01월 12일	매수	230,000	(20.9)	(10.9)
2017년 07월 13일		6개월경과	(19.7)	(9.3)
2017년 12월 01일	매수	243,000	(29.5)	(23.9)
2018년 02월 08일	매수	221,000	(24.5)	(19.4)
2018년 03월 25일	매수	198,000	(15.4)	(6.2)
2018년 09월 12일	매수	247,000	(25.9)	(21.5)
2018년 10월 17일	매수	253,000	(33.7)	(23.5)
2018년 12월 20일	매수	204,000	(20.8)	(12.6)
2019년 04월 01일	매수	217,000	(18.6)	(18.2)
2019년 04월 04일	매수	240,000	-	-
2019년 04월 05일	매수	217,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 04월 26일 기준)

매수 (매수)	97.63%	Trading BUY (중립)	0.95%	중립 (중립)	1.42%	축소 (매도)	0%