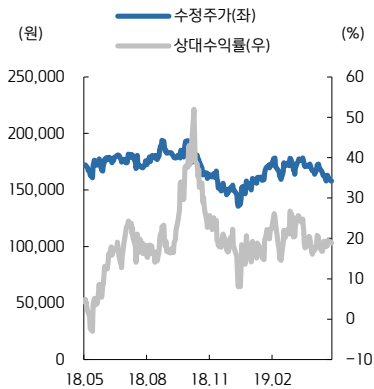


목표주가: 200,000원
 주가(5/21): 158,000원
 시가총액: 16,665억원

| | | | |
|---------------|----------|----------|-------|
| KOSDAQ (5/21) | | 703.98pt | |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 | |
| | 193,800원 | 135,600원 | |
| 최고/최저가대비 | -18.5% | 16.5% | |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 | |
| | 1M | -8.7% | -1.1% |
| | 6M | -3.5% | -4.6% |
| | 1Y | -4.2% | 18.8% |
| 발행주식수 | | 10,548천주 | |
| 일평균 거래량(3M) | | 32천주 | |
| 외국인 지분율 | | 14.4% | |
| 배당수익률(2019E) | | 2.4% | |
| BPS(2019E) | | 47,347원 | |
| 주요 주주 | SK 외 1인 | 49.1% | |



◎ 2Q19 분기 실적 성장 재개

- 2Q19 매출액 1,944억원(+6%QoQ), 영업이익 567억원(+4%QoQ) 전망
- 전반적인 제품의 수요 회복, 원/달러 환율 상승에 따른 긍정적 효과 기대
- 고객사 가동률 하락 영향을 받았던 특수가스의 출하량도 우려 대비 양호

◎ 더욱 기대되는 하반기

- 삼성전자 CIS, Foundry 신규 공장 가동에 따른 특수가스 출하량 증가
- 엘티씨에이엠을 통한 3D NAND용 인산계 에천트 출하 시작
- 3Q19 에천트 제조 설비 완공 후, 본격적인 출하 예상

◎ 투자의견 'BUY', 목표주가 200,000원 유지

- 반도체 업황 회복, 인산계 에천트 시장 진입에 따른 주가 상승 전환 예상
- 분기 실적 저점을 지나고 있으며, 연말로 갈 수록 실적 모멘텀은 더욱 강해질 것으로 판단

| (억원, IFRS 연결) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,123 | 6,873 | 8,138 | 9,790 | 11,131 |
| 영업이익 | 1,477 | 1,829 | 2,369 | 2,880 | 3,438 |
| EBITDA | 2,228 | 2,774 | 3,544 | 4,223 | 4,905 |
| 세전이익 | 1,345 | 1,596 | 2,130 | 2,622 | 2,395 |
| 순이익 | 1,041 | 1,234 | 1,600 | 1,969 | 2,395 |
| 지배주주지분순이익 | 1,019 | 1,127 | 1,584 | 1,950 | 2,371 |
| EPS(원) | 9,660 | 10,682 | 15,017 | 18,484 | 22,482 |
| 증감률(% YoY) | -6.2 | 10.6 | 40.6 | 23.1 | 21.6 |
| PER(배) | 18.6 | 14.1 | 10.5 | 8.5 | 7.0 |
| PBR(배) | 4.92 | 4.23 | 3.34 | 2.55 | 1.96 |
| EV/EBITDA(배) | 10.9 | 8.8 | 7.3 | 6.0 | 5.1 |
| 영업이익률(%) | 28.8 | 26.6 | 29.1 | 29.4 | 0.0 |
| ROE(%) | 25.3 | 29.6 | 36.2 | 33.8 | 31.6 |
| 순차입금비율(%) | 125.6 | 205.8 | 165.7 | 123.4 | 92.7 |

SK머티리얼즈(036490): 인산계 에천트 사업 본격화

반도체

| (단위: 십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017 | 2018 | 2019E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 142.3 | 157.5 | 186.0 | 201.5 | 184.3 | 194.4 | 209.8 | 225.2 | 512.3 | 687.3 | 813.8 |
| %YoY Growth | 22% | 27% | 41% | 44% | 29% | 23% | 13% | 12% | 11% | 34% | 18% |
| NF3 | 85.8 | 90.1 | 97.5 | 100.8 | 90.5 | 95.2 | 97.4 | 100.7 | 317.7 | 374.2 | 383.7 |
| SiH4/Si2H6 | 12.0 | 11.7 | 11.6 | 13.4 | 11.9 | 13.1 | 12.1 | 13.5 | 43.9 | 48.7 | 50.6 |
| WF6 | 15.1 | 17.6 | 19.7 | 20.3 | 18.9 | 20.1 | 21.9 | 23.8 | 53.8 | 72.7 | 84.7 |
| SK에어가스 | 24.1 | 26.4 | 31.9 | 39.4 | 39.5 | 40.0 | 48.3 | 57.6 | 94.9 | 121.9 | 185.4 |
| SK트리캡, SK쇼와덴코 | 5.2 | 11.6 | 25.4 | 27.6 | 23.5 | 26.1 | 30.1 | 29.7 | 2.1 | 69.8 | 109.4 |
| 매출원가 | 93.2 | 98.6 | 116.2 | 122.4 | 110.1 | 117.0 | 128.4 | 136.7 | 314.7 | 430.4 | 492.2 |
| 매출원가율 | 65% | 63% | 62% | 61% | 60% | 60% | 61% | 61% | 61% | 63% | 60% |
| 매출총이익 | 49.1 | 58.9 | 69.8 | 79.1 | 74.2 | 77.4 | 81.5 | 88.6 | 197.6 | 256.8 | 321.6 |
| 매출총이익률 | 35% | 37% | 38% | 39% | 40% | 40% | 39% | 39% | 39% | 37% | 40% |
| 판매비와관리비 | 15.3 | 18.2 | 18.5 | 21.9 | 19.7 | 20.7 | 21.4 | 23.0 | 50.0 | 74.0 | 84.7 |
| 영업이익 | 33.8 | 40.8 | 51.2 | 57.1 | 54.5 | 56.7 | 60.1 | 65.6 | 147.7 | 182.9 | 236.9 |
| %YoY Growth | 2% | 8% | 28% | 56% | 61% | 39% | 17% | 15% | -4% | 24% | 30% |
| 영업이익률 | 24% | 26% | 28% | 28% | 30% | 29% | 29% | 29% | 29% | 27% | 29% |
| 법인세차감전손익 | 31.3 | 36.1 | 43.9 | 48.3 | 47.4 | 52.8 | 54.9 | 57.9 | 134.5 | 159.6 | 213.0 |
| 법인세비용 | 8.5 | 9.9 | 5.3 | 12.4 | 11.8 | 13.1 | 13.7 | 14.4 | 30.5 | 36.2 | 53.0 |
| 당기순이익 | 22.8 | 26.2 | 38.6 | 35.9 | 35.6 | 39.6 | 41.2 | 43.5 | 104.1 | 123.4 | 160.0 |
| 당기순이익률 | 16% | 17% | 21% | 18% | 19% | 20% | 20% | 19% | 20% | 18% | 20% |
| KRW/USD | 1,072 | 1,082 | 1,120 | 1,129 | 1,127 | 1,175 | 1,165 | 1,160 | 1,130 | 1,102 | 1,157 |

재무제표

반도체

| 포괄손익계산서 | | (단위: 억원) | | | | |
|------------------|-------|----------|-------|-------|--------|--|
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 매출액 | 5,123 | 6,873 | 8,138 | 9,790 | 11,131 | |
| 매출원가 | 3,147 | 4,304 | 4,922 | 5,921 | 6,535 | |
| 매출총이익 | 1,976 | 2,568 | 3,216 | 3,869 | 4,596 | |
| 판매비 | 499 | 740 | 847 | 989 | 1,158 | |
| 영업이익 | 1,477 | 1,829 | 2,369 | 2,880 | 3,438 | |
| EBITDA | 2,228 | 2,774 | 3,544 | 4,223 | 4,905 | |
| 영업외손익 | -131 | -233 | -235 | -259 | -250 | |
| 이자수익 | 5 | 8 | 6 | 25 | 26 | |
| 이자비용 | 129 | 212 | 223 | 273 | 264 | |
| 외환관련이익 | 133 | 81 | 96 | 116 | 132 | |
| 외환관련손실 | 113 | 83 | 99 | 109 | 124 | |
| 총속 및 관계기업손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 기타 | -26 | -27 | -15 | -18 | -20 | |
| 법인세차감전이익 | 1,345 | 1,596 | 2,130 | 2,622 | 3,189 | |
| 법인세비용 | 305 | 361 | 530 | 652 | 794 | |
| 계속사업손익 | 1,041 | 1,234 | 1,600 | 1,969 | 2,395 | |
| 당기순이익 | 1,041 | 1,234 | 1,600 | 1,969 | 2,395 | |
| 지배주주손익 | 1,019 | 1,127 | 1,584 | 1,950 | 2,371 | |
| 증감률 및 수익성 (%) | | | | | | |
| 매출액 증감률 | 11.0 | 34.2 | 18.4 | 20.3 | 13.7 | |
| 영업이익 증감률 | -4.1 | 23.8 | 29.5 | 21.6 | 19.4 | |
| EBITDA 증감률 | 0.6 | 24.5 | 27.8 | 19.2 | 16.1 | |
| 지배주주손익의 증감률 | -6.2 | 10.6 | 40.6 | 23.1 | 21.6 | |
| EPS 증감률 | -6.2 | 10.6 | 40.6 | 23.1 | 21.6 | |
| 매출총이익률(%) | 38.6 | 37.4 | 39.5 | 39.5 | 41.3 | |
| 영업이익률(%) | 28.8 | 26.6 | 29.1 | 29.4 | 30.9 | |
| EBITDA Margin(%) | 43.5 | 40.4 | 43.5 | 43.1 | 44.1 | |
| 지배주주순이익률(%) | 19.9 | 16.4 | 19.5 | 19.9 | 21.3 | |

| 현금흐름표 | | (단위: 억원) | | | | |
|--------------------|--------|----------|--------|--------|--------|--|
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 영업활동 현금흐름 | 1,367 | 1,760 | 2,626 | 3,375 | 3,512 | |
| 당기순이익 | 1,041 | 1,234 | 1,600 | 1,969 | 2,395 | |
| 비현금항목의 가감 | 1,230 | 1,603 | 2,002 | 2,319 | 2,576 | |
| 유형자산감가상각비 | 741 | 926 | 1,146 | 1,326 | 1,456 | |
| 무형자산감가상각비 | 10 | 19 | 29 | 17 | 11 | |
| 자본법정가손익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 기타 | 480 | 658 | 827 | 976 | 1,109 | |
| 영업활동자산부채증감 | -458 | -560 | -229 | -13 | -428 | |
| 매출채권및기타채권의감소 | -151 | -402 | -181 | -101 | -362 | |
| 재고자산의감소 | -140 | -293 | -252 | -41 | -193 | |
| 매입채무및기타채무의증가 | 77 | -105 | 223 | 138 | 132 | |
| 기타 | -244 | 240 | -19 | -9 | -5 | |
| 기타현금흐름 | -446 | -517 | -747 | -900 | -1,031 | |
| 투자활동 현금흐름 | -2,685 | -3,305 | -2,682 | -2,649 | -2,774 | |
| 유형자산의 취득 | -2,607 | -3,298 | -2,679 | -2,546 | -2,752 | |
| 유형자산의 처분 | 1 | 27 | 32 | 14 | 16 | |
| 무형자산의 취득 | 4 | -1 | -1 | -1 | -1 | |
| 투자자산의감소(증가) | -108 | 2 | -1 | -82 | -1 | |
| 단기금융자산의감소(증가) | 11 | -2 | -1 | -1 | -1 | |
| 기타 | 14 | -33 | -34 | -33 | -35 | |
| 재무활동 현금흐름 | 916 | 1,517 | -236 | -500 | -1,009 | |
| 차입금의 증가(감소) | 2,194 | 3,130 | 439 | 184 | -296 | |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 자기주식처분(취득) | -948 | -938 | 0 | 0 | 0 | |
| 배당금지급 | -374 | -356 | -356 | -365 | -394 | |
| 기타 | 44 | -319 | 319 | -319 | -319 | |
| 기타현금흐름 | -15 | 1 | 278 | 258 | 254.29 | |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | -416 | -26 | -14 | 484 | -17 | |
| 기초현금 및 현금성자산 | 603 | 187 | 161 | 147 | 631 | |
| 기말현금 및 현금성자산 | 187 | 161 | 147 | 631 | 614 | |

| 재무상태표 | | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|--------|----------|--------|--------|--------|--|
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 유동자산 | 2,018 | 2,638 | 3,075 | 3,724 | 4,282 | |
| 현금 및 현금성자산 | 187 | 161 | 147 | 631 | 614 | |
| 단기금융자산 | 2 | 4 | 5 | 6 | 7 | |
| 매출채권 및 기타채권 | 907 | 1,262 | 1,443 | 1,545 | 1,907 | |
| 재고자산 | 862 | 1,118 | 1,369 | 1,410 | 1,603 | |
| 기타유동자산 | 62 | 97 | 116 | 138 | 158 | |
| 비유동자산 | 9,162 | 11,347 | 12,826 | 14,107 | 15,388 | |
| 투자자산 | 115 | 113 | 112 | 193 | 195 | |
| 유형자산 | 8,851 | 11,061 | 12,563 | 13,769 | 15,048 | |
| 무형자산 | 66 | 100 | 72 | 56 | 49 | |
| 기타비유동자산 | 130 | 73 | 79 | 89 | 96 | |
| 자산총계 | 11,180 | 13,984 | 15,901 | 17,831 | 19,669 | |
| 유동부채 | 3,365 | 5,013 | 5,458 | 5,818 | 5,678 | |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,400 | 1,096 | 1,319 | 1,457 | 1,588 | |
| 단기금융부채 | 1,794 | 3,686 | 3,925 | 4,136 | 3,857 | |
| 기타유동부채 | 171 | 231 | 214 | 225 | 233 | |
| 비유동부채 | 3,733 | 4,938 | 5,162 | 5,167 | 5,175 | |
| 장기금융부채 | 3,519 | 4,778 | 4,978 | 4,952 | 4,934 | |
| 기타비유동부채 | 214 | 160 | 184 | 215 | 241 | |
| 부채총계 | 7,099 | 9,951 | 10,620 | 10,984 | 10,853 | |
| 자본지분 | 3,857 | 3,762 | 4,994 | 6,540 | 8,486 | |
| 자본금 | 53 | 53 | 53 | 53 | 53 | |
| 지분잉여금 | 342 | 191 | 191 | 191 | 191 | |
| 기타자본 | -962 | -1,897 | -1,897 | -1,897 | -1,897 | |
| 기타포괄손익누계액 | -37 | 201 | 214 | 204 | 191 | |
| 이익잉여금 | 4,461 | 5,215 | 6,433 | 7,989 | 9,948 | |
| 비자본지분 | 224 | 271 | 287 | 306 | 330 | |
| 자본총계 | 4,081 | 4,033 | 5,281 | 6,846 | 8,816 | |

| 투자지표 | | (단위: 원, 백, %) | | | | |
|-------------------|--------|---------------|--------|--------|--------|--|
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 주당지표(원) | | | | | | |
| EPS | 9,660 | 10,682 | 15,017 | 18,484 | 22,482 | |
| BPS | 36,567 | 35,670 | 47,347 | 62,004 | 80,455 | |
| CFPS | 21,530 | 26,905 | 34,154 | 40,654 | 47,136 | |
| DPS | 3,550 | 3,750 | 3,850 | 4,150 | 4,350 | |
| 주당배수(배) | | | | | | |
| PER | 18.6 | 14.1 | 10.5 | 8.5 | 7.0 | |
| PER(최고) | 21.7 | 18.2 | 12.1 | | | |
| PER(최저) | 15.9 | 12.8 | 8.9 | | | |
| PBR | 4.92 | 4.23 | 3.34 | 2.55 | 1.96 | |
| PBR(최고) | 5.74 | 5.46 | 3.83 | | | |
| PBR(최저) | 4.21 | 3.84 | 2.81 | | | |
| PSR | 3.71 | 2.32 | 2.05 | 1.70 | 1.50 | |
| PCFR | 8.4 | 5.6 | 4.6 | 3.9 | 3.4 | |
| EV/EBITDA | 10.9 | 8.8 | 7.3 | 6.0 | 5.1 | |
| 주요비율(%) | | | | | | |
| 배당성향(%), 보통주, 현금 | 34.2 | 28.8 | 22.8 | 20.0 | 17.2 | |
| 배당수익률(%), 보통주, 현금 | 2.0 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 2.8 | |
| ROA | 10.3 | 9.8 | 10.7 | 11.7 | 12.8 | |
| ROE | 25.3 | 29.6 | 36.2 | 33.8 | 31.6 | |
| ROIC | 14.5 | 13.8 | 13.5 | 14.8 | 16.0 | |
| 매출채권회전율 | 6.1 | 6.3 | 6.0 | 6.6 | 6.5 | |
| 재고자산회전율 | 6.4 | 6.9 | 6.5 | 7.0 | 7.4 | |
| 부채비율 | 173.9 | 246.7 | 201.1 | 160.4 | 123.1 | |
| 순차입금비율 | 125.6 | 205.8 | 165.7 | 123.4 | 92.7 | |
| 이자보상배율, 현금 | 11.4 | 8.6 | 10.6 | 10.5 | 13.0 | |
| 총자입금 | 5,314 | 8,464 | 8,903 | 9,087 | 8,792 | |
| 순자입금 | 5,125 | 8,299 | 8,751 | 8,450 | 8,170 | |
| NOPLAT | 2,228 | 2,774 | 3,544 | 4,223 | 4,905 | |
| FCF | -1,124 | -1,397 | 77 | 962 | 884 | |