



SK머티리얼즈(036490.KQ)

반도체/디스플레이 담당 이승우
Tel. 368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

양호한 실적 vs. 매크로 우려감

■ 투자 의견 및 목표주가

투자 의견 'BUY'를 유지한다. 예상대로 특수가스에서 비교적 안정적 성과를 유지하고 있고, SK에어가스와 SK트리켄 등 핵심 자회사들은 실적 고공행진을 지속하고 있기 때문이다.

그러나, 매크로 우려로 하반기 및 내년에 대한 실적 전망치를 조정할 필요성이 높아진 것이 사실이다. 이를 반영해 목표주가를 23만원에서 20만원으로 13% 하향하여 제시한다. 목표주가 산정은 12개월 포워드 EPS 기준 타겟 P/E 15배(글로벌 특수소재 및 가스 업체들의 평균 P/E 20배 대비 25% 할인)를 적용했다.

■ 2019년 실적 전망

2분기 실적은 매출 1,889억원, 영업이익 561억원으로 양호할 전망이다. 고객사들의 가동률 하락으로 NF3 출하가 기대에 다소 미치지 못할 것으로 보이나, 원달러 환율 상승으로 시장 기대수준에 부합할 것으로 보인다.

2019년 연간 실적은 매출 7,850억원, 영업이익 2,237억원(OPM 28.5%), 순이익 1,489억원으로 전년비 14%, 22%, 21% 증가할 것으로 추정된다. 문제는 실적이 아니라, 섹터먼트이다. 매크로 불안과 반도체 업황 회복 지연으로 관련 서플라이 체인 전체에 대해 불안감이 커지고 있는 것이다. 따라서, 적절한 주가 평가를 위해서는 미국과 중국간 일정 정도의 관계 안정화가 필요해 보인다.

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	512	687	785	891	1,074
영업이익(십억원)	148	183	224	230	290
세전계속사업손익(십억원)	135	160	192	200	259
당기순이익(십억원)	104	123	149	154	198
EPS(원)	9,660	10,682	13,539	14,206	17,802
증감률(%)	-6.2	10.6	26.8	4.9	25.3
PER(배)	18.6	14.1	10.5	10.0	8.0
ROE(%)	25.3	29.6	34.0	29.0	29.1
PBR(배)	4.9	4.2	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA(배)	10.8	8.7	6.9	6.5	5.2

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 200,000원
현재주가(6/17) 142,300원

Key Data	(기준일: 2019. 6. 17)
KOSPI(pt)	2,091
KOSDAQ(pt)	719
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,501
52주 최고/최저(원)	194,900 / 133,200
52주 일간 Beta	1.21
발행주식수(천주)	10,548
평균거래량(3M, 천주)	29
평균거래대금(3M, 백만원)	4,776
배당수익률(19F, %)	2.8
외국인 지분율(%)	14.6
주요주주 지분율(%)	2,091
SK 외 1인	49.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.4	-17.1	-4.8	-18.2
KOSDAQ 대비 상대수익률	-12.1	-13.2	-13.4	-1.2

Company vs KOSDAQ composite

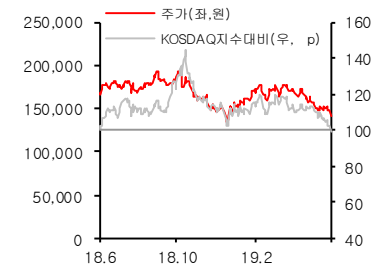




도표 78 SK머티리얼즈 실적 전망 요약

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	142.3	157.5	186.0	201.5	184.3	188.9	199.9	212.0	512.3	687.3	785.0	890.7	1,074.3
YoY	22%	27%	41%	44%	29%	20%	7%	5%	11%	34%	14%	13%	21%
QoQ	1%	11%	18%	8%	-9%	3%	6%	6%					
특수가스	113.1	119.4	128.6	134.1	118.3	121.1	127.9	134.3	419.0	495.3	501.6	538.2	568.9
산업가스	24.0	26.4	32.1	39.4	40.0	41.0	42.0	44.0	91.7	121.9	167.0	188.0	231.8
전구체	3.4	8.3	22.5	24.6	23.0	23.5	26.0	28.5	1.5	58.7	101.0	133.0	156.9
식각액	1.8	3.4	2.9	3.3	2.9	3.3	4.0	5.2	0.0	11.4	15.4	31.5	43.2
영업이익	33.8	40.8	51.2	57.1	54.5	56.1	56.5	56.6	147.7	182.9	223.7	230.3	289.9
YoY	2%	8%	28%	56%	61%	38%	10%	-1%	-4%	24%	22%	3%	26%
QoQ	-8%	21%	26%	11%	-5%	3%	1%	0%					
특수가스	25.6	29.1	30.3	30.1	27.8	29.6	30.5	30.7	127.2	115.2	118.5	122.9	127.5
산업가스	7.3	7.6	9.4	14.0	14.0	14.4	13.4	13.2	23.4	38.2	55.0	56.6	67.2
전구체	0.6	3.2	10.9	12.9	12.4	11.8	12.0	12.0	-2.9	27.6	48.1	46.2	50.2
식각액	0.3	0.8	0.7	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8	0.0	2.0	2.1	4.6	6.5
영업이익률	23.7%	25.9%	27.5%	28.3%	29.6%	29.7%	28.3%	26.7%	28.8%	26.6%	28.5%	25.9%	27.0%
특수가스	22.6%	24.4%	23.6%	22.5%	23.5%	24.4%	23.8%	22.8%	30.4%	23.3%	23.6%	22.8%	22.4%
산업가스	30.2%	28.6%	29.3%	35.5%	35.0%	35.0%	32.0%	30.0%	25.5%	31.3%	32.9%	30.1%	29.0%
전구체	18.9%	38.8%	48.3%	52.3%	54.0%	50.0%	46.0%	42.0%	46.9%	47.6%	47.6%	34.7%	32.0%
식각액	17.0%	25.0%	24.0%	4.7%	10.0%	13.0%	15.0%	15.0%	17.5%	13.6%	13.6%	14.7%	15.0%
세전이익	31.3	36.1	43.9	48.3	47.4	48.2	48.2	48.2	134.5	159.6	192.0	200.1	258.8
영업외손익	-2.5	-4.7	-7.3	-8.8	-7.1	-7.9	-8.3	-8.5	-13.1	-23.3	-31.7	-30.2	-31.2
YoY	5%	3%	16%	51%	51%	34%	10%	0%	-4%	19%	20%	4%	29%
QoQ	-2%	15%	22%	10%	-2%	2%	0%	0%					
순이익	22.8	26.2	38.6	35.9	35.6	36.2	38.6	38.5	104.1	123.4	148.9	154.5	198.2
법인세율	27%	27%	12%	26%	25%	25%	20%	20%	23%	23%	22%	23%	23%
YoY	5%	-1%	37%	29%	56%	38%	0%	7%	-6%	19%	21%	4%	28%
QoQ	-18%	15%	47%	-7%	-1%	1%	7%	0%					
지배이익	21.6	23.9	34.5	32.6	32.4	35.2	37.6	37.6	101.9	112.7	142.8	149.8	187.8
EPS (원)									9,660	10,682	13,539	14,206	17,802

자료: 유진투자증권



SK머티리얼즈(036490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	1,118	1,398	1,541	1,636	1,697
유동자산	202	264	268	316	378
현금성자산	19	17	26	56	86
매출채권	91	126	104	113	118
재고자산	86	112	111	120	145
비유동자산	916	1,135	1,274	1,320	1,319
투자자산	25	19	18	21	20
유형자산	885	1,106	1,244	1,288	1,286
기타	7	10	11	12	13
부채총계	710	995	1,040	1,023	925
유동부채	337	501	425	403	406
매입채무	114	64	43	43	52
유동성이자부채	179	369	260	230	220
기타	43	69	121	130	135
비유동부채	373	494	616	619	519
비유동이자부채	352	478	600	600	500
기타	21	16	16	19	19
자본총계	408	403	501	614	772
지배지분	386	376	464	571	719
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	629	737	885
기타	(100)	(170)	(190)	(190)	(190)
비지배지분	22	27	37	43	53
자본총계	408	403	501	614	772
총차입금	531	846	860	830	720
순차입금	512	830	834	775	634

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	149	137	250	238	256
당기순이익	104	123	149	154	198
자산상각비	75	94	115	122	123
기타비현금성손익	0	0	(75)	(29)	(61)
운전자본증감	(34)	(95)	61	(9)	(4)
매출채권감소(증가)	(15)	(40)	22	(9)	(5)
재고자산감소(증가)	(14)	(29)	0	(9)	(25)
매입채무증가(감소)	8	(11)	25	3	8
기타	(12)	(15)	14	5	17
투자현금	(271)	(325)	(205)	(142)	(102)
단기투자자산감소	(1)	(3)	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
실비투자	(261)	(330)	(203)	(140)	(100)
유형자산처분	0	3	0	0	0
무형자산처분	0	(0)	(2)	(1)	(2)
재무현금	82	186	(35)	(68)	(124)
차입금증가	210	347	14	(30)	(110)
자본증가	(90)	(126)	0	0	0
배당금지급	(37)	(36)	(36)	(38)	(40)
현금 증감	(42)	(3)	10	29	30
기초현금	60	19	16	26	54
기말현금	19	16	26	54	84
Gross Cash flow	227	284	329	345	406
Gross Investment	303	417	144	150	106
Free Cash Flow	(76)	(133)	185	195	300

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	512	687	785	891	1,074
증가율(%)	11.0	34.2	14.2	13.5	20.6
매출원가	315	430	486	571	675
매출총이익	198	257	299	320	399
판매 및 일반본분비	50	74	76	89	109
기타영업손익	29	48	2	18	22
영업이익	148	183	224	230	290
증가율(%)	(4.2)	23.9	22.3	3.0	25.9
EBITDA	223	277	339	352	413
증가율(%)	0.6	24.5	22.1	4.0	17.1
영업외손익	(13)	(23)	(32)	(30)	(31)
이자수익	0	1	1	1	2
이자비용	13	21	31	33	32
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타영업손익	(1)	(3)	(1)	1	(2)
세전순이익	135	160	192	200	259
증가율(%)	(4.2)	18.6	20.3	4.2	29.3
법인세비용	30	36	43	46	61
당기순이익	104	123	149	154	198
증가율(%)	(5.8)	18.6	20.6	3.8	28.3
지배주주지분	102	113	143	150	188
증가율(%)	(6.2)	10.6	26.8	4.9	25.3
비지배지분	2	11	6	5	10
EPS(원)	9,660	10,682	13,539	14,206	17,802
증가율(%)	(6.2)	10.6	26.8	4.9	25.3
수정EPS(원)	9,660	10,682	13,539	14,206	17,802
증가율(%)	(6.2)	10.6	26.8	4.9	25.3

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,660	10,682	13,539	14,206	17,802
BPS	36,567	35,670	43,973	54,148	68,183
DPS	3,550	3,750	4,000	4,250	4,500
밸류에이션(배,%)					
PER	18.6	14.1	10.5	10.0	8.0
PBR	4.9	4.2	3.2	2.6	2.1
EV/ EBITDA	10.8	8.7	6.9	6.5	5.2
배당수익률	2.0	2.5	2.8	3.0	3.2
PCR	8.4	5.6	4.6	4.4	3.7
수익성(%)					
영업이익률	28.8	26.6	28.5	25.9	27.0
EBITDA이익률	43.5	40.4	43.1	39.5	38.4
순이익률	20.3	18.0	19.0	17.3	18.4
ROE	25.3	29.6	34.0	29.0	29.1
ROIC	14.3	13.2	13.6	13.2	16.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	125.6	205.8	166.5	126.2	82.2
유동비율	59.9	52.6	63.1	78.3	93.0
이자보상배율	11.4	8.6	7.1	7.0	9.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	6.1	6.3	6.8	8.2	9.3
재고자산회전율	6.4	6.9	7.0	7.7	8.1
매입채무회전율	5.5	7.7	14.7	20.7	22.8