LEADING

Company Report

SK머티리얼즈(036490)

2019년 03월 26일

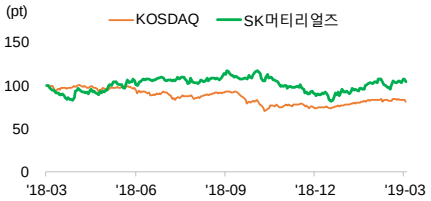
자회사가 견인하는 실적 성장

BUY(유지)

목표주가	245,000 원
현재주가	172,000 원
목표수익률	42.4 %
Key Data	2019 년 03 월 25 일
산업분류	IT H/W
KOSDAQ	727.21
시가총액 (억원)	18,142
발행주식수 (백만주)	10.5
외국인 지분율 (%)	13.9
52 주 고가 (원)	193,800
저가 (원)	135,600
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.4
주요주주	(%)
SK(주) 외 1인	49.1

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.2	-5.8	13.1
상대주가	-0.1	7.2	29.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

1. 투자의견 및 목표주가 : BUY & 245,000원

동사에 대한 투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 245,000원 유지. 이는 반도체 업황 우려에도 자회사의 Captive 向 공급 확대 및 점유율 상승에 따른 실적 성장세가 지속될 것으로 예상되기 때문.

2. '19년 1분기 실적 Preview

동사의 **'19년 1분기 실적은 매출액 1,920억원(YoY+35.0%%, QoQ-4.7%), 영업이익 535억원(YoY+58.2%, QoQ-6.4%) 추정**. 자회사 성장에 기인한 전년동기대비 실적 성장 예상되나 특수가스 ASP 및 물량 감소에 따른 전분기대비 실적 소폭 하락 추정. 1분기 실적을 저점으로 매 분기 점진적인 매출 성장 전망.

3. 투자포인트

1) 자회사의 성장 본궤도 진입으로 자회사의 실적 기여도 상승 예상. ① **SK에어가스**는 SK하이닉스 M15 가동으로 매 분기 성장세 지속하며 '19년 매출액 1,700억원(YoY+40.4%) 기록 추정. CAPA 증설을 통해 향후 고객사 신규 Fab 에 대한 공급 확대할 것으로 분석. ② **SK 트리켐**은 반도체 선폭 미세화에 따른 Zr 및 Si 계 전구체 공급 증가 및 점유율 상승으로 '19년 매출액 1,063억원(YoY+74.8%) 기록 전망. ③ **SK 쇼와덴코**는 고객사 및 아이템 확대에 기인하여 '19년 매출액 186억원(YoY+64.3%) 추정. 자회사 성장으로 동사의 중장기 성장성에 대한 긍정적 시각 유지.

2) 반도체 공정 미세화, 3D NAND 적층 단수 증가, 디스플레이 고객사의 Flexible OLED 투자 등 동사의 특수가스 사업에 우호적인 시장 환경 조성. 수요 정체에도 불구하고 경쟁사의 제한적인 공급 증가로 가격의 하방경직성 예상됨. SK하이닉스 M15 및 중국 디스플레이 고객사에 대한 공급 확대로 2분기부터 점진적인 매출성장 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	4,614	5,123	6,873	8,271	9,904
영업이익	억원	1,541	1,477	1,829	2,283	2,786
세전이익	억원	1,403	1,345	1,596	2,009	2,460
순이익	억원	1,105	1,041	1,234	1,567	1,918
지배순이익	억원	1,086	1,019	1,127	1,457	1,784
PER	배	17.42	18.63	14.14	12.45	10.17
PBR	배	4.49	4.92	4.23	3.73	2.88
EV/EBITDA	배	9.63	10.72	8.64	8.03	7.09

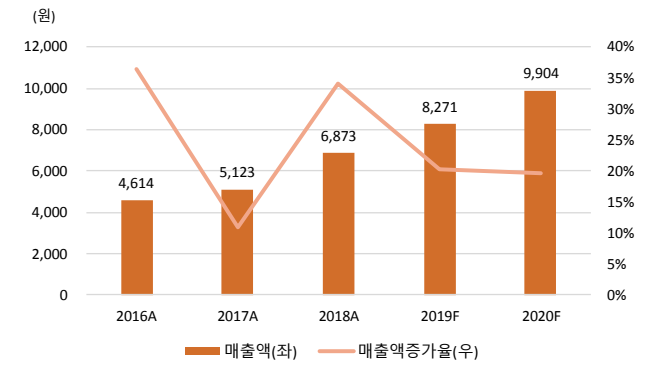
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 사업부별 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	**142**	**158**	**186**	**201**	**192**	**203**	**213**	**220**	**687**	**827**	**990**
YoY	*22.2%*	*26.8%*	*41.4%*	*43.7%*	*35.0%*	*28.6%*	*14.4%*	*9.1%*	*34.2%*	*20.3%*	*19.7%*
QoQ	*1.5%*	*10.7%*	*18.1%*	*8.3%*	*-4.7%*	*5.5%*	*5.0%*	*3.3%*			
특수가스	112	120	129	133	131	135	137	140	494	543	618
NF3	84	90	100	102	93	98	103	104	376	398	455
WF6	14	16	16	17	18	19	21	21	63	79	105
Others	14	14	12	14	14	14	14	15	54	55	59
SK Air Gas	24	26	32	38	40	41	43	46	121	170	200
SK Tri Chem	3	8	23	27	24	26	27	28	61	106	146
SK Showa Denko	2	3	3	3	3	4	5	6	11	19	26
영업이익	**34**	**41**	**51**	**57**	**53**	**56**	**58**	**60**	**183**	**228**	**277**
YoY	*2.1%*	*7.8%*	*27.4%*	*56.5%*	*58.2%*	*38.1%*	*13.3%*	*5.8%*	*23.7%*	*24.8%*	*21.5%*
QoQ	*-7.4%*	*20.6%*	*25.7%*	*11.5%*	*-6.4%*	*5.3%*	*3.1%*	*4.1%*			
영업이익률	*23.7%*	*25.9%*	*27.5%*	*28.3%*	*27.8%*	*27.8%*	*27.3%*	*27.5%*	*26.6%*	*27.6%*	*28.0%*

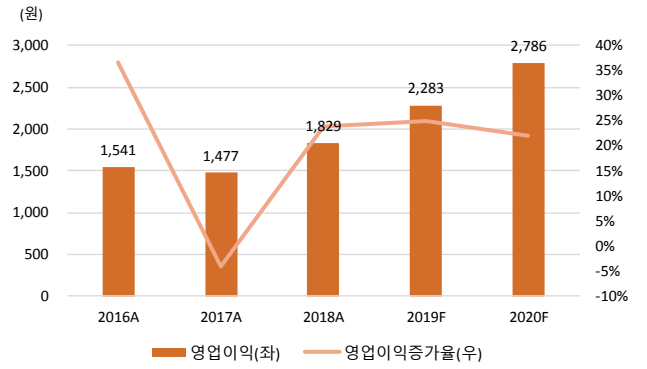
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 매출액 및 매출액성장률



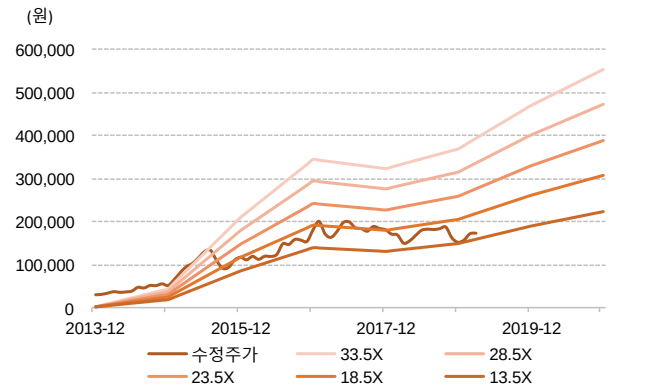
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 영업이익 및 영업이익성장률



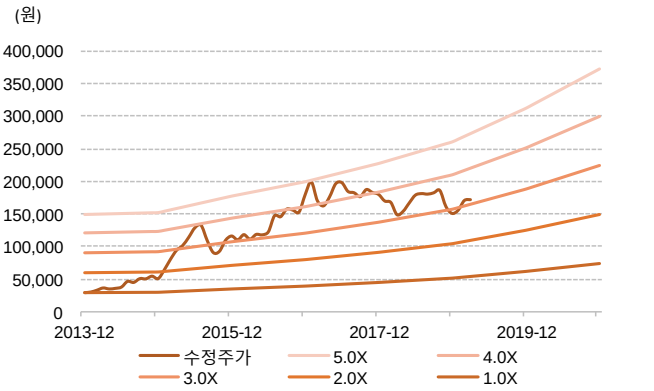
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	9,031	11,180	13,984	16,725	20,002
유동자산	2,173	2,018	2,638	3,154	3,773
현금및현금성자산	603	187	161	192	230
단기금융자산	13	2	4	5	6
매출채권및기타채권	768	907	1,262	1,509	1,805
재고자산	743	862	1,118	1,337	1,599
비유동자산	6,858	9,162	11,347	13,570	16,229
장기금융자산	7	8	113	135	161
관계기업등투자자산	0	107	0	0	0
유형자산	6,615	8,851	11,061	13,229	15,821
무형자산	69	66	100	120	143
부채총계	4,660	7,099	9,951	11,590	13,439
유동부채	2,836	3,365	5,013	5,996	7,171
단기차입부채	1,673	1,793	3,686	4,408	5,272
기타단기금융부채	4	1	0	0	0
매입채무및기타채무	956	1,400	1,096	1,311	1,568
비유동부채	1,824	3,733	4,938	5,594	6,268
장기차입부채	1,501	3,519	4,778	5,714	6,834
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	4,371	4,081	4,033	5,135	6,563
지배주주지분*	4,213	3,857	3,762	4,864	6,292
비지배주주지분	158	224	271	271	271

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	4,614	5,123	6,873	8,271	9,904
매출원가	2,687	3,147	4,304	5,141	6,112
매출총이익	1,927	1,976	2,568	3,130	3,792
판매비와관리비	387	499	740	847	1,006
영업이익	1,541	1,477	1,829	2,283	2,786
EBITDA	2,215	2,228	2,774	3,464	4,199
비영업손익	-137	-131	-233	-273	-326
이자수익	19	5	8	10	12
이자비용	100	129	212	254	303
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-22	20	-2	0	0
관계기업등관련손익	0	-1	0	0	0
기타비영업손익	-34	-26	-27	-30	-35
세전계속사업이익	1,403	1,345	1,596	2,009	2,460
법인세비용	299	305	361	442	541
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	1,105	1,041	1,234	1,567	1,918
지배주주순이익*	1,086	1,019	1,127	1,457	1,784
비지배주주순이익	18	22	108	110	134
기타포괄손익	-17	-53	225	0	0
총포괄손익	1,088	988	1,460	1,567	1,918

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	2,079	1,367	1,760	2,230	2,600
당기순이익	1,105	1,041	1,234	1,567	1,918
현금유입(유출)이없는수	1,150	1,230	1,603	1,867	2,245
자산상각비	675	751	945	1,181	1,413
영업자산부채변동	170	-458	-560	-519	-731
매출채권및기타채권	-55	-151	-402	-247	-296
재고자산감소(증가)	-157	-140	-293	-219	-262
매입채무및기타채무	36	77	-105	215	257
투자활동현금흐름	-2,087	-2,685	-3,305	-3,391	-4,056
투자활동현금유입액	26	43	110	0	0
유형자산	8	1	27	0	0
무형자산	0	11	10	0	0
투자활동현금유출액	2,114	2,728	3,415	3,391	4,056
유형자산	1,254	2,607	3,298	3,326	3,978
무형자산	40	7	10	42	50
재무활동현금흐름	191	916	1,517	1,193	1,494
재무활동현금유입액	2,432	5,608	7,028	1,659	1,984
단기차입부채	897	3,122	4,539	722	864
장기차입부채	1,500	2,434	2,490	936	1,120
재무활동현금유출액	1,943	4,317	5,156	110	134
단기차입부채	1,711	2,782	3,899	0	0
장기차입부채	218	580	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	6	-15	1	0	0
현금변동	188	-416	-26	32	38
기초현금	414	603	187	161	192
기말현금	603	187	161	192	230

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	10,299	9,660	10,682	13,818	16,916
BPS*	39,945	36,567	35,670	46,115	59,657
CFPS	19,709	12,962	16,690	21,140	24,651
SPS	43,748	48,569	65,157	78,416	93,896
EBITDAPS	21,003	21,124	26,295	32,841	39,805
DPS (보통,현금)	3,550	3,550	3,750	3,373	3,373
배당수익률 (보통,현금)	2.0	1.9	2.2	2.0	2.0
배당성향 (보통,현금)	34.4	34.9	31.6	24.4	19.9
PER*	17.4	18.6	14.1	12.4	10.2
PBR*	4.5	4.9	4.2	3.7	2.9
PCFR	9.1	13.9	9.0	8.1	7.0
PSR	4.1	3.7	2.3	2.2	1.8
EV/EBITDA	9.6	10.7	8.6	8.0	7.1
재무비율					
매출액증가율	36.5	11.0	34.2	20.3	19.7
영업이익증가율	36.6	-4.2	23.9	24.8	22.0
지배주주순이익증가율*	67.0	-5.8	18.6	27.0	22.4
매출총이익률	41.8	38.6	37.4	37.8	38.3
영업이익률	33.4	28.8	26.6	27.6	28.1
EBITDA이익률	48.0	43.5	40.4	41.9	42.4
지배주주순이익률*	23.9	20.3	18.0	18.9	19.4
ROA	19.6	14.6	14.5	14.9	15.2
ROE	27.2	25.3	29.6	33.8	32.0
ROIC	19.8	14.3	13.3	13.1	13.1
부채비율	106.6	173.9	246.7	225.7	204.8
차입금비율	72.6	130.2	209.9	197.1	184.5
순차입금비율	58.6	125.6	205.9	193.4	180.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

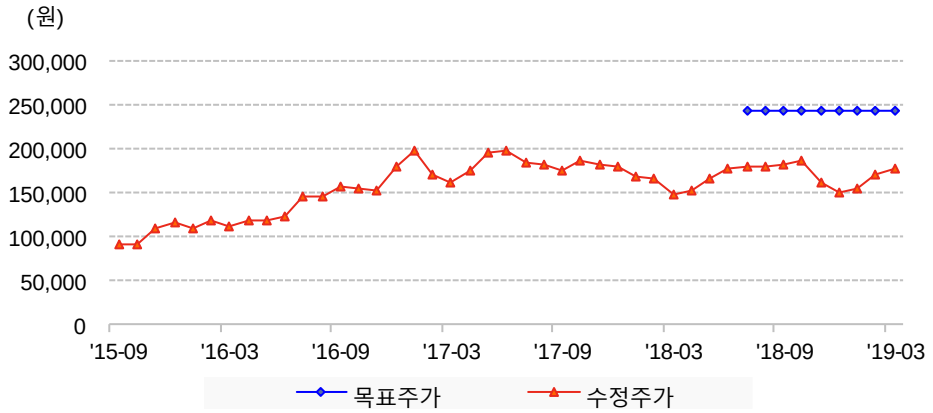
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

SK 머티리얼즈(036490)

일자	2018-7-10	2019-03-26
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	245,000 원	245,000 원
괴리율(%)		
평균주가대비	-	
최고(최저)주가대비	-	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved