

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sk.com.kr
02-3773-8826

Company Data	
지분금	98 억원
발행주식수	1,973 만주
자사주	22 만주
액면가	500 원
시가총액	9,273 억원
주요주주	
하나미이크론(외)	4521%
Tokyo Electron Limited	1382%
외국인지분률	27.40%
배당수익률	0.60%

Stock Data	
주가(21/08/24)	47,000 원
KOSDAQ	1013.18 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	53,800 원
52주 최저가	20,500 원
60일 평균 거래대금	82 억원

주가 및 상대수익률



구분	절대주가	상대주가
1개월	-8.9%	-5.1%
6개월	35.8%	21.5%
12개월	119.6%	76.8%

하나머티리얼즈 (166090/KQ | 매수(유지) | T.P 71,000 원(상향))

3Q21 SiC 흑자전환 시작 전망

3Q21 SiC 흑자전환 시작 전망. 영업이익 216 억원 (+14% QoQ), OPM 31%

목표주가 71,000 원으로 42% 상향 조정

Si Parts 점유율 확대 사이클 돌입, SiC의 성장 초기 사이클 진입 및 이익 기여 시작

2021년 가속성장 시작에도 하반기 영업이익률 30% 상회 전망, 예상 배당성향 19%

매출액, 영업이익률, 배당성향 고려하면 비교 가능업체 리노공업, 티씨케이 등

현 주가는 21E P/E 14.6X, 22E 10.2X 수준에 불과. 국내 Parts 업체 중 Top-pick 유지

2Q21 영업이익 188 억원 (+20% QoQ)의 호실적 기록

하나머티리얼즈의 2Q21 실적은 매출액 638 억원 (+16% QoQ), 영업이익 188 억원 (+20% QoQ)으로 사상 최대실적을 기록했다. 호실적의 배경은 SiC가 1Q21과 유사한 수준의 매출액을 기록한 것으로 추정되지만, 글로벌 반도체 업황 호조 및 투자 확대에 따른 Si Parts 시장 성장과 COVID-19에 따른 해외 경쟁사의 대응 지연으로 인한 시장 내 입지 강화 영향으로 판단된다. 통상 한번 진입된 장비 내 Parts는 변경되지 않는다.

3Q21 SiC 흑자전환 시작 전망. 영업이익 216 억원 (+14% QoQ), OPM 31%

3Q21 실적은 매출액 705 억원 (+10% QoQ), 영업이익 216 억원 (+14% QoQ), OPM 31%로 최대실적의 재차 경신을 예상한다. 3Q21 국내 반도체 Capex 하락 전망에도 불구하고 분기별 실적 성장 및 이익률 증가를 예상하는 이유는 ① 거래선 다변화 효과의 시작, ② SiC 매출액 증가 (+73% QoQ) 및 흑자전환 시작을 전망하기 때문이다.

목표주가 71,000 원으로 42% 상향 조정

하나머티리얼즈의 목표주가를 71,000 원으로 상향한다. 목표주가는 21, 22E EPS 평균에 Target P/E 18X (Band 상단 10% 할증)를 적용했다. 상향 근거는 ① Si Parts 점유율 확대 사이클 돌입, ② SiC의 성장 초기 사이클 진입 및 이익 기여 시작, ③ 2021년부터 적용된 유형자산 내용연수 변경 (8~10년 → 5~10년)에 따른 21년 비용 증가 추정분 131 억원에도 3Q21부터 OPM 30%를 상회 시작 예상, ④ 2021년 예상 배당성향 19% 때문이다. 반도체 서플라이체인 내 매출액 3,000 억원 및 영업이익률 30%, 배당성향 20% 수준의 대표 회사는 리노공업, 티씨케이 정도이며, 주가는 21E P/E 24~29X 수준 (하나머티리얼즈 21E P/E 14.6X)이다. 국내 Parts 업체 중 Top-pick을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,652	1,548	2,007	2,634	3,538	4,265
yoY	%	605	-63	296	313	343	206
영업이익	억원	494	409	531	793	1,125	1,395
yoY	%	1098	-172	299	493	419	240
EBITDA	억원	599	584	715	1,032	1,379	1,636
세전이익	억원	456	359	483	765	1,089	1,364
순이익(지배주주)	억원	362	277	381	635	904	1,132
영업이익률%	%	29.9	26.4	26.5	30.1	31.8	32.7
EBITDA%	%	36.3	37.7	35.6	39.2	39.0	38.4
순이익률	%	21.9	17.9	19.0	24.1	25.6	26.5
EPS(계속사업)	원	1,886	1,514	1,949	3,224	4,591	5,750
PBR	배	6.4	12.5	14.7	14.6	10.2	8.2
PBR	배	1.9	2.6	3.0	3.7	2.7	2.1
EVEBITDA	배	5.5	8.4	9.0	9.2	6.3	4.7
ROE	%	35.3	20.9	22.8	28.9	30.5	28.5
순차입금	억원	971	1,185	791	236	-584	-1,619
부채비율	%	108.0	102.9	87.5	72.1	58.4	47.1

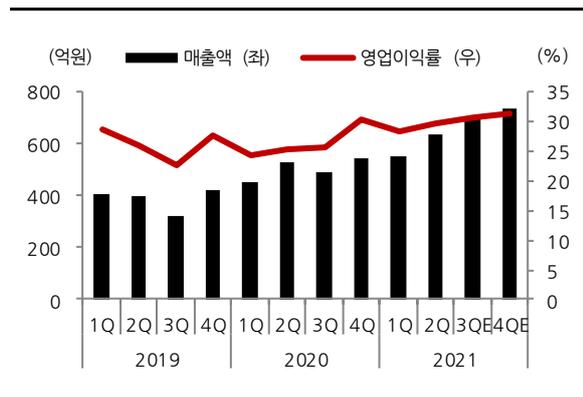
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	402	402	320	425	450	524	489	544	553	638	705	738	1,548	2,007	2,634	3,538
YoY %	12%	0%	-31%	-2%	12%	31%	53%	28%	23%	22%	44%	36%	-6%	30%	31%	34%
QoQ %	-7%	0%	-20%	33%	6%	17%	-7%	11%	2%	16%	10%	5%				
Ring	173	188	152	199	211	263	237	277	268	314	342	352	712	988	1,275	1,645
Electrode	216	204	157	211	217	235	228	229	248	288	308	314	788	909	1,157	1,482
Others	13	10	11	15	22	26	24	38	37	37	55	72	48	110	201	411
영업이익	115	105	72	117	109	133	125	165	157	188	216	231	409	531	793	1,125
YoY %	11%	-5%	-46%	-21%	-6%	27%	72%	41%	44%	42%	73%	40%	-17%	30%	49%	42%
QoQ %	-22%	-9%	-31%	62%	-7%	22%	-6%	32%	-5%	20%	14%	7%				
순이익	94	84	50	48	81	96	88	116	135	157	180	193	277	381	635	904
영업이익률	29%	26%	23%	27%	24%	25%	25%	30%	28%	30%	31%	31%	26%	26%	30%	32%
순이익률	23%	21%	16%	11%	18%	18%	18%	21%	24%	25%	26%	26%	18%	19%	24%	26%

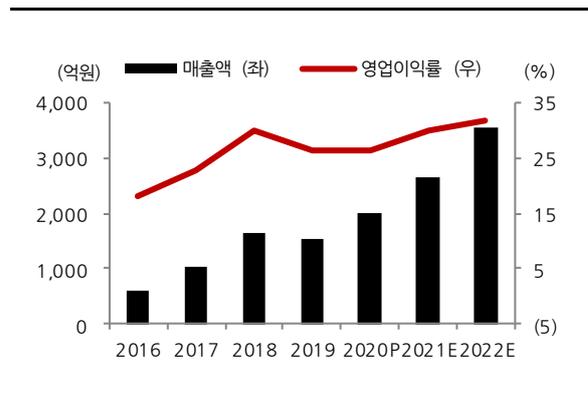
자료: 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



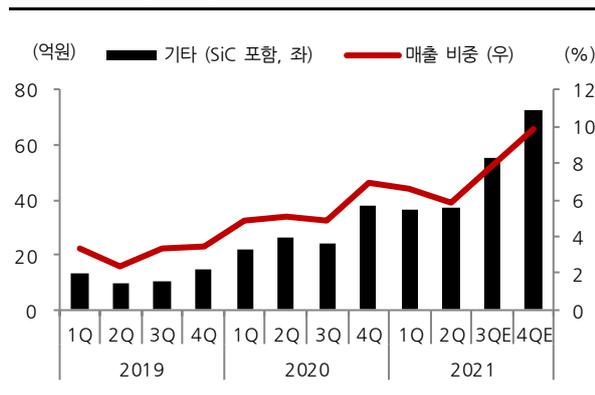
자료: FnGuide, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



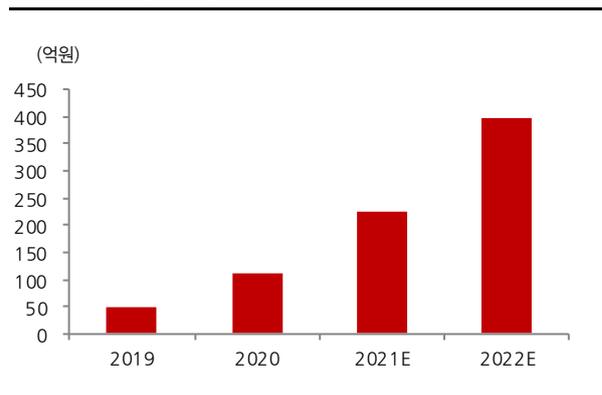
자료: FnGuide, SK 증권 추정

분기 가가 제품 (SiC 포함) 매출 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

연간 가가 제품 (SiC 포함) 매출 추이 및 전망



자료: SK 증권 (NW)

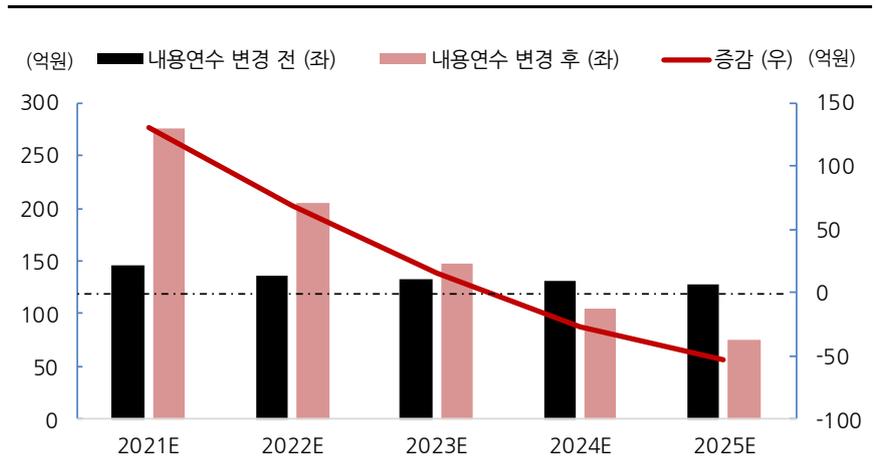
하나머티리얼즈, 티씨케이, 리노공업 비교

	시가총액	2021E 매출액	2021E OPM	2022E 매출액	2022E OPM	OPM 증감	2020A 배당성향	2021E P/E
리노공업	26,750	2,684	41%	3,110	40%	-1%	41%	29.7
티씨케이	19,264	2,721	38%	3,292	37%	-1%	21%	23.5
하나머티리얼즈	9,273	2,634	30%	3,538	32%	2%	19%	14.6

자료: FnGuide, SK 증권 추정

주: 티씨케이, 리노공업은 시장컨센서스 적용

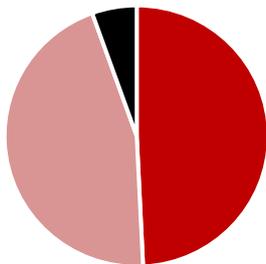
유형자산 감가상각 내용연수 변경 전 후



자료: 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

제품별 매출액 비중 (2020년)

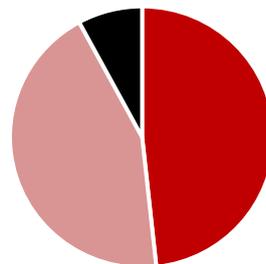
■ Ring ■ Electrode ■ 기타 (SiC 포함)



자료: 하나머티리얼즈, SK 증권

제품별 매출액 비중 전망 (2021년)

■ Ring ■ Electrode ■ 기타 (SiC 포함)



자료: 하나머티리얼즈, SK 증권 추정

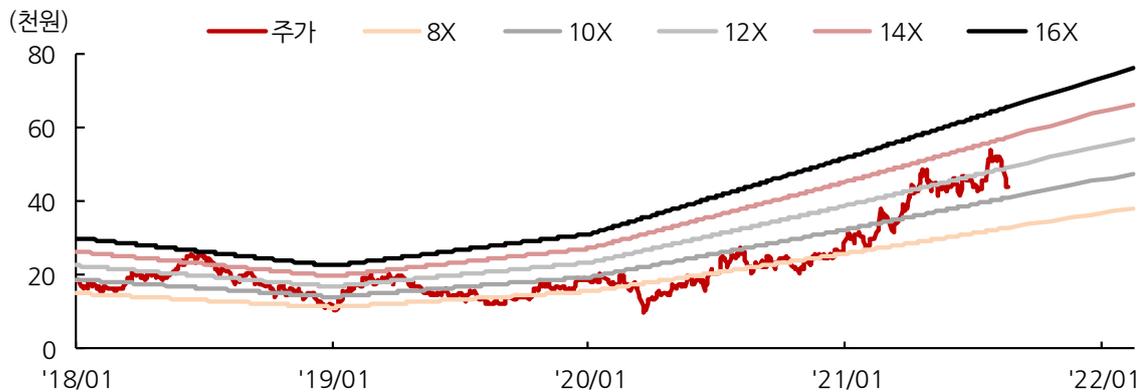
목표주가 산정

(단위: 억원 주)

	2021E	2022E	비고
순이익	635	904	
주식수	19,627,674	19,627,674	
EPS	3,234	4,606	
Target P/E	18.0	18.0	12m Fwd. PBR Band 상단 10% 할증 적용. SIC 전문업체인 티씨케이는 Fwd. P/E 24X
적정주가	58,217	82,917	
목표주가	71,000		
현재주가	47,000		
상승여력	51%		

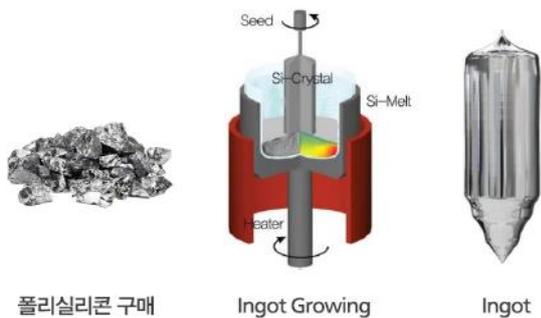
자료: SK 증권 추정

하나머티리얼즈 12m Fwd. PBR Band Chart



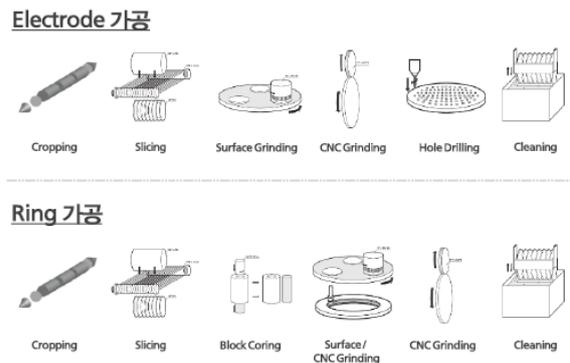
자료: FnGuide, SK 증권 추정

Si Ingot 생산 공정



자료: 하나머티리얼즈, SK 증권

Si Pats 가공 공정



자료: 하나머티리얼즈, SK 증권

제품 시장 내 하나머티리얼즈의 역할



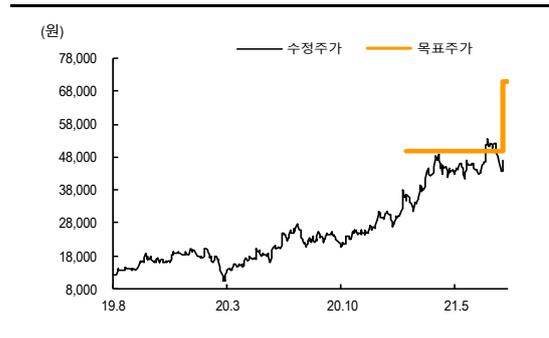
자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

신규 성장동력: SiC Ring, Hybrid Ring



자료 : 하나머티리얼즈, SK 증권

일시	투자의 건	목표주가	목표가격 대상시점	과외율	
				관주 기대 비	최고(최저) 추태 비
20210825	매수	71000 원	67월		
20210223	매수	50000 원	67월	-1253%	760%



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우, 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 8월 25일 기준)

매수	8828%	중립	11.72%	매도	0%
----	-------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	665	961	1,700	2,771	4,003
현금및현금성자산	67	462	1,057	1,926	2,981
매출채권및기타채권	97	147	200	268	324
재고자산	270	288	390	524	632
비유동자산	2,286	2,564	2,628	2,634	2,644
장기금융자산	135	437	444	444	444
유형자산	2,041	2,012	1,971	1,878	1,808
무형자산	42	41	35	31	27
자산총계	2,951	3,525	4,328	5,405	6,647
유동부채	665	762	897	1,043	1,166
단기금융부채	489	521	575	616	651
매입채무 및 기타채무	83	58	79	106	128
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	831	883	915	950	963
장기금융부채	792	756	742	750	735
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	7	9	14	17
부채총계	1,497	1,645	1,812	1,993	2,129
자배주주지분	1,454	1,881	2,516	3,413	4,518
자본금	98	98	98	98	98
자본잉여금	333	339	346	346	346
기타자본구성요소	-19	-22	-22	-22	-22
자기주식	-31	-35	-35	-35	-35
이익잉여금	1,032	1,372	1,890	2,676	3,671
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,454	1,881	2,516	3,413	4,518
부채외자본총계	2,951	3,525	4,328	5,405	6,647

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	433	741	814	1,100	1,339
당기순이익(손실)	277	381	635	904	1,132
비현금성항목등	372	377	397	475	504
유형자산감가상각비	170	176	232	248	236
무형자산상각비	6	8	8	6	5
기타	107	61	3	24	36
운전자본감소(증가)	-109	33	-137	-89	-74
매출채권/기타채권의 감소(증가)	28	-49	-53	-69	-55
재고자산감소(증가)	-63	-7	-90	-134	-108
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-35	16	20	27	22
기타	-39	74	-15	87	68
법인세납부	-107	-50	-81	-191	-224
투자활동현금흐름	-580	-259	-168	-131	-133
금융자산감소(증가)	-37	-217	0	0	0
유형자산감소(증가)	-515	-144	-191	-155	-166
무형자산감소(증가)	-12	-7	-2	-2	-2
기타	-16	110	25	26	35
재무활동현금흐름	186	-86	-50	-100	-150
단기금융부채증가(감소)	-91	-151	23	41	35
장기금융부채증가(감소)	337	141	15	8	-15
자본의증가(감소)	18	-4	0	0	0
배당금의 지급	-48	-39	-59	-117	-137
기타	-30	-32	-30	-32	-33
현금의 증가(감소)	39	395	595	869	1,056
기초현금	28	67	462	1,057	1,926
기말현금	67	462	1,057	1,926	2,981
FCF	-146	508	634	942	1,157

자료 : 하나머티리얼즈, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,548	2,007	2,634	3,538	4,265
매출원가	976	1,275	1,570	2,055	2,431
매출총이익	573	732	1,064	1,482	1,834
매출총이익률 (%)	37.0	36.5	40.4	41.9	43.0
판매비와관리비	164	201	272	357	439
영업이익	409	531	793	1,125	1,395
영업이익률 (%)	26.4	26.5	30.1	31.8	32.7
비영업손익	-50	-48	-28	-35	-30
순금융비용	30	28	21	9	-8
외환관련손익	-1	-4	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	0	3	-1	-1	-1
세전계속사업이익	359	483	765	1,089	1,364
세전계속사업이익률 (%)	23.2	24.1	29.0	30.8	32.0
계속사업법인세	62	101	130	186	233
계속사업이익	297	382	635	904	1,132
중단사업이익	-20	-2	0	0	0
*법인세효과	-4	-1	0	0	0
당기순이익	277	381	635	904	1,132
순이익률 (%)	17.9	19.0	24.1	25.6	26.5
지배주주	277	381	635	904	1,132
지배주주귀속 순이익률(%)	17.86	18.96	24.09	25.55	26.54
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	283	462	745	1,014	1,242
지배주주	283	462	745	1,014	1,242
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	584	715	1,032	1,379	1,636

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-6.3	29.6	31.3	34.3	20.6
영업이익	-17.2	29.9	49.3	41.9	24.0
세전계속사업이익	-21.3	34.5	58.3	42.4	25.2
EBITDA	-2.5	22.4	44.4	33.6	18.6
EPS(계속사업)	-19.8	28.8	65.5	42.4	25.2
수익성 (%)					
ROE	20.9	22.8	28.9	30.5	28.5
ROA	10.2	11.8	16.2	18.6	18.8
EBITDA마진	37.7	35.6	39.2	39.0	38.4
안정성 (%)					
유동비율	99.9	126.1	189.6	265.7	343.2
부채비율	102.9	87.5	72.1	58.4	47.1
순차입금/자기자본	81.5	42.1	9.4	-17.1	-35.8
EBITDA/이자비용(배)	19.4	22.4	33.4	43.2	49.4
주요지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,514	1,949	3,224	4,591	5,750
BPS	7,410	9,582	12,750	17,296	22,899
CFPS	2,303	2,876	4,441	5,882	6,975
주당 현금배당금	200	300	600	650	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.7	14.7	16.7	11.7	9.4
PER(최저)	6.8	5.2	8.4	5.9	4.7
PBR(최고)	2.8	3.0	4.2	3.1	2.4
PBR(최저)	1.4	1.1	2.1	1.6	1.2
PCR	8.2	10.0	10.6	8.0	6.7
EV/EBITDA(최고)	9.0	9.0	10.5	7.3	5.5
EV/EBITDA(최저)	5.5	3.9	5.4	3.4	2.3

