



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

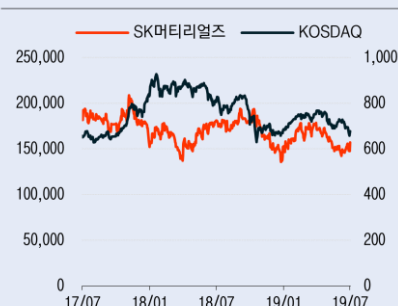
목표주가	230,000 원
현재주가	160,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(7/12)	681.17 pt
시가총액	16,950 억원
발행주식수	10,548 천주
52 주 최고가/최저가	193,800 / 135,600 원
90 일 일평균거래대금	53.17 억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(19.12E)	2.3%
BPS(19.12E)	43,585 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 13.7%
	6개월 5.8%
	12개월 5.6%
주주구성	SK(주) 49.1%
	SK머티리얼즈 자사주 10.1%
	국민연금공단 5.0%

Stock Price

SK머티리얼즈 (036490)

감산과 국산화 사이

2Q 실적 기대치 충족 전망

SK머티리얼즈의 2019년 2분기 실적은 매출액 1,882억원(+19.5%, YoY/ +2.1%, QoQ), 영업이익 559억원(+37.1%, YoY/ +2.5%, QoQ)으로 기대치(영업이익 555억원)를 충족시킬 전망이다. 글로벌 메모리 업황 부진으로 국내 메모리 업체들이 재고 축소를 위한 가동 효율화 등의 이슈로 특수가스 출하량 증가가 제한적인 가운데, 자회사 SK에어가스 및 SK트리켄, SK쇼와덴코의 그룹 계열사향 공급 증가 영향으로 실적 성장세가 이어질 전망이다.

감산과 국산화 사이

최근 동사는 국내 메모리업체의 재고 조정(또한 일본 소재 이슈)을 위한 감산으로 관련 특수가스 공급 증가가 제한적인 상황이다. 이에 하반기에도 성수기 진입에 따른 실적 성장 폭이 제한적일 것이다. 다만 일본의 반도체, 디스플레이용 소재 공급 이슈는 중장기적으로 국내 메모리, 디스플레이 업체의 소재 국산화를 위한 의지를 더욱 가속화시키고 있다. 또한 동사는 금번 에칭가스 공급제한에 따른 원재료 소싱 이슈에도 상대적으로 자유롭다는 점도 긍정적이다.

투자의견 매수, 목표주가 230,000원 유지

동사에 대해 투자의견 매수와 목표주가 23만원을 유지한다. 동사는 최근 국내 메모리 업체의 감산에 따른 단기 실적 이슈와 중장기적 소재 국산화에 따른 먹거리 창출 이슈 사이의 갈림길에 놓여있다. 반면 단기 실적 견조세가 유지되는 가운데 2020년 이후 Wet Chem. 등의 신규사업 진출도 추진하고 있다. 현주가 PER 12.1배(2019년E) 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하므로 현 시점에서 동사에 대해 투자의견 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	512	687	760	830	942
영업이익	148	183	222	241	269
세전계속사업손익	135	160	193	211	239
순이익	104	123	146	160	182
EPS (원)	9,660	10,682	13,321	14,749	16,720
증감률 (%)	n/a	10.6	24.7	10.7	13.4
PER (x)	18.6	14.1	11.8	10.7	9.4
PBR (x)	4.9	4.2	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA (x)	10.8	8.7	7.7	7.1	6.4
영업이익률 (%)	28.8	26.6	29.2	29.0	28.5
EBITDA 마진 (%)	43.5	40.4	44.1	43.5	42.3
ROE (%)	25.3	29.6	33.6	29.9	27.1
부채비율 (%)	173.9	246.7	217.5	175.7	143.4

주: IFRS 연결 기준

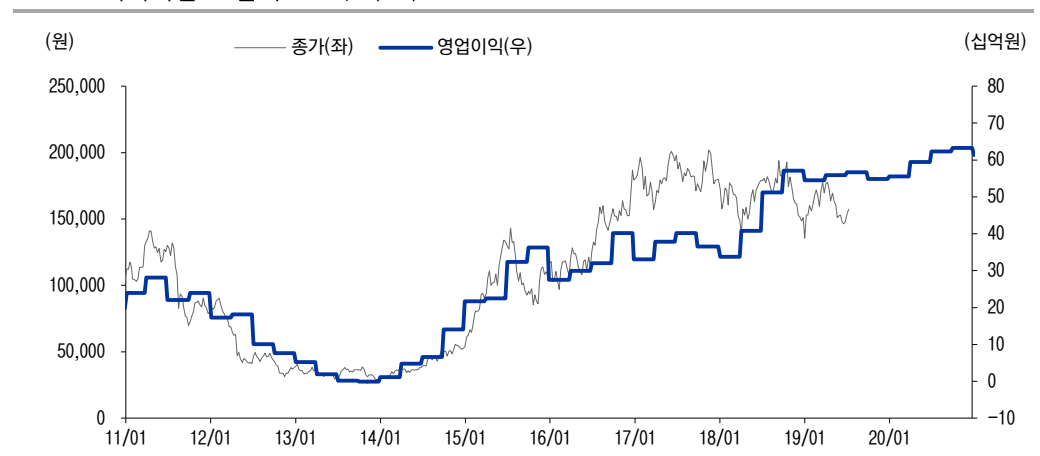
자료: SK머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 SK 머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	687.3	760.4	830.0	184.3	188.2	192.2	195.8	195.0	201.7	211.4	221.9
%YoY	34.2%	10.6%	9.1%	29.5%	19.5%	3.3%	-2.8%	5.9%	7.2%	10.0%	13.3%
%QoQ				-8.5%	2.1%	2.1%	1.9%	-0.4%	3.4%	4.8%	5.0%
특수가스	499.9	484.0	473.0	119.3	120.1	122.0	122.7	117.9	116.7	117.1	121.2
SK에어가스	117.7	162.1	186.5	39.5	39.9	40.7	41.9	43.2	45.3	49.0	49.0
SK트리켄	57.1	96.5	105.0	23.5	23.9	24.4	24.7	24.9	25.4	26.7	28.0
SK쇼와덴코	10.7	17.3	38.4	2.0	4.2	5.0	6.0	7.0	9.2	10.6	11.6
매출원가	430.4	459.7	511.5	110.1	112.9	116.3	120.4	120.9	124.0	128.9	137.6
매출원가율	62.6%	60.5%	61.6%	59.7%	60.0%	60.5%	61.5%	62.0%	61.5%	61.0%	62.0%
매출총이익	256.8	300.7	318.5	74.2	75.3	75.9	75.4	74.1	77.7	82.4	84.3
매출총이익률	37.4%	39.5%	38.4%	40.3%	40.0%	39.5%	38.5%	38.0%	38.5%	39.0%	38.0%
판매비	74.0	78.9	77.9	19.7	19.4	19.2	20.6	18.6	18.2	20.1	21.1
영업이익	182.9	221.9	240.6	54.5	55.9	56.7	54.8	55.5	59.5	62.3	63.2
%YoY	23.8%	21.3%	8.4%	61.3%	37.1%	10.6%	-4.0%	1.9%	6.4%	10.0%	15.4%
%QoQ				-4.5%	2.5%	1.4%	-3.3%	1.3%	7.1%	4.8%	1.4%
영업이익률	26.6%	29.2%	29.0%	29.6%	29.7%	29.5%	28.0%	28.5%	29.5%	29.5%	28.5%
법인세차감전손익	159.6	192.6	211.0	47.4	49.3	49.1	46.8	48.2	52.9	54.8	55.2
법인세비용	36.1	46.6	50.6	11.8	11.8	11.8	11.2	11.6	12.7	13.1	13.3
당기순이익	123.4	146.0	160.4	35.6	37.5	37.3	35.6	36.6	40.2	41.6	42.0
당기순이익률	18.0%	19.2%	19.3%	19.3%	19.9%	19.4%	18.2%	18.8%	19.9%	19.7%	18.9%
EPS(원)	10,682	13,321	14,749								
PER	14.1	12.1	10.9								
BPS(원)	35,670	43,585	55,040								
PBR	4.2	3.7	2.9								

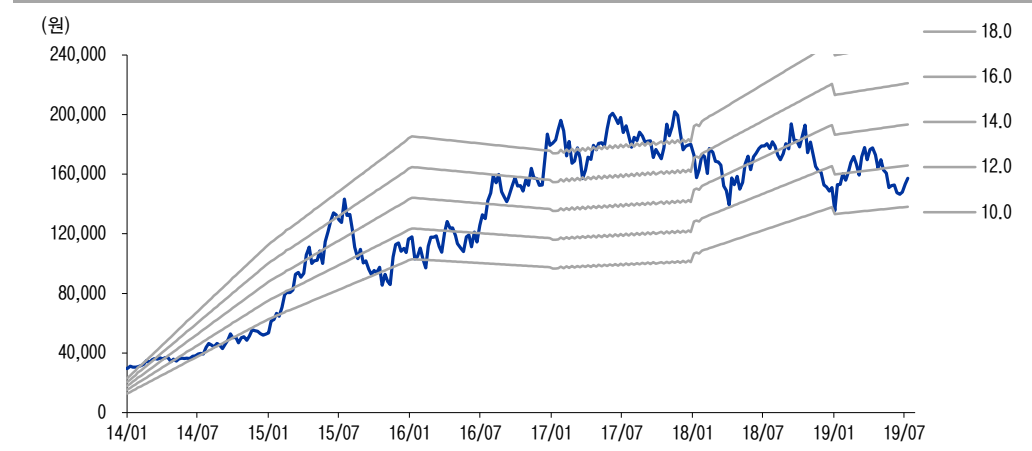
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 SK 머티리얼즈 실적 VS 주가 차트



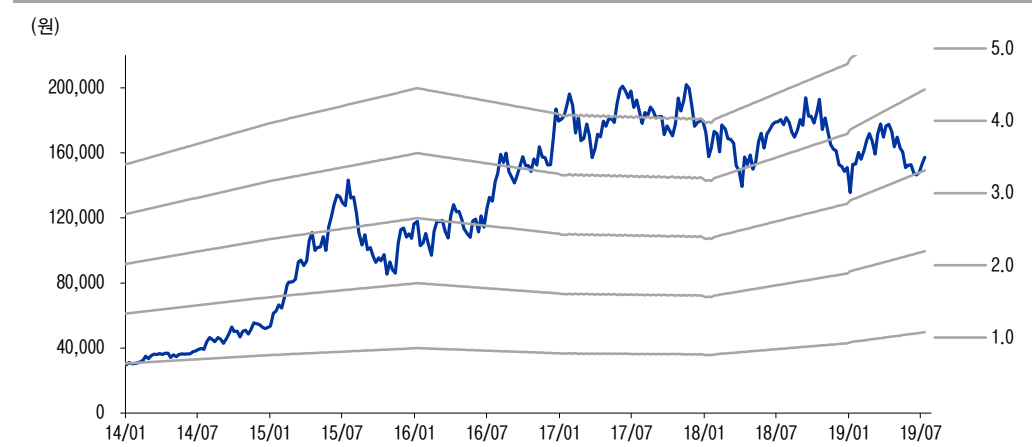
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 SK 머티리얼즈 PER 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 SK 머티리얼즈 PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SK머티리얼즈 (036490)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	202	264	337	389	426
현금 및 현금성자산	19	16	63	80	83
매출채권 및 기타채권	91	126	132	149	166
재고자산	86	112	121	137	153
기타유동자산	6	10	22	23	23
비유동자산	916	1,135	1,220	1,296	1,408
관계기업투자등	11	0	0	0	0
유형자산	885	1,106	1,180	1,253	1,363
무형자산	7	10	12	14	16
자산총계	1,118	1,398	1,557	1,685	1,834
유동부채	337	501	574	581	588
매입채무 및 기타채무	114	64	43	48	54
단기금융부채	179	369	503	503	503
기타유동부채	43	69	29	30	31
비유동부채	373	494	492	493	493
장기금융부채	352	478	486	486	486
기타비유동부채	21	16	7	7	7
부채총계	710	995	1,066	1,074	1,081
지배주주지분	386	376	460	581	723
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	19	19	19	19
이익잉여금	446	521	629	749	892
비지배주주지분(연결)	22	27	31	31	31
자본총계	408	403	490	611	753

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	149	137	289	253	286
당기순이익(손실)	104	123	146	160	182
비현금수익비용가감	123	160	111	120	131
유형자산감가상각비	74	93	112	118	128
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타현금수익비용	-1	66	-3	0	0
영업활동 자산부채변동	-34	-95	32	-27	-27
매출채권 감소(증가)	-15	-40	-7	-18	-17
재고자산 감소(증가)	-14	-29	-9	-16	-16
매입채무 증가(감소)	8	-11	24	6	6
기타자산, 부채변동	-12	-15	23	0	0
투자활동 현금	-271	-325	-195	-196	-243
유형자산처분(취득)	-261	-327	-178	-191	-238
무형자산 감소(증가)	0	0	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-1	-3	-4	0	0
기타투자활동	-9	5	-9	-1	-1
재무활동 현금	82	186	-47	-40	-40
차입금의 증가(감소)	210	347	-8	0	0
자본의 증가(감소)	-37	-36	-39	-40	-40
배당금의 지급	37	36	40	40	40
기타재무활동	-90	-126	0	0	0
현금의 증가	-42	-3	47	18	3
기초현금	60	19	16	63	80
기말현금	19	16	63	80	83

자료: SK머티리얼즈, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	512	687	760	830	942
매출원가	315	430	460	511	586
매출총이익	198	257	301	319	356
판매비 및 관리비	50	74	79	78	87
영업이익	148	183	222	241	269
(EBITDA)	223	277	336	361	399
금융손익	-10	-21	-28	-29	-29
이자비용	13	21	30	30	30
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-3	-1	0	0
세전계속사업이익	135	160	193	211	239
계속사업법인세비용	30	36	47	51	57
계속사업이익	104	123	146	160	182
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	123	146	160	182
지배주주	102	113	141	156	176
총포괄이익	100	123	146	160	182
매출총이익률 (%)	38.6	37.4	39.5	38.4	37.8
영업이익률 (%)	28.8	26.6	29.2	29.0	28.5
EBITDA마진률 (%)	43.5	40.4	44.1	43.5	42.3
당기순이익률 (%)	20.3	18.0	19.2	19.3	19.3
ROA (%)	10.1	9.0	9.5	9.6	10.0
ROE (%)	25.3	29.6	33.6	29.9	27.1
ROIC (%)	14.3	13.2	12.7	12.5	12.9

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	18.6	14.1	11.8	10.7	9.4
P/B	4.9	4.2	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	10.8	8.7	7.7	7.1	6.4
P/CF	8.4	5.6	6.5	5.9	5.3
배당수익률 (%)	2.0	2.5	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	11.0	34.2	10.6	9.1	13.5
영업이익	-4.2	23.9	21.3	8.4	11.7
세전이익	-4.2	18.6	20.7	9.6	13.4
당기순이익	-5.8	18.6	18.3	9.9	13.4
EPS	-6.2	10.6	24.7	10.7	13.4
안정성 (%)					
부채비율	173.9	246.7	217.5	175.7	143.4
유동비율	59.9	52.6	58.7	67.0	72.4
순차입금/자기자본(x)	125.6	205.8	188.0	147.9	119.6
영업이익/금융비용(x)	11.4	8.6	7.4	7.9	8.8
총차입금 (십억원)	531	846	988	988	988
순차입금 (십억원)	512	830	922	904	901
주당지표(원)					
EPS	9,660	10,682	13,321	14,749	16,720
BPS	36,567	35,670	43,585	55,040	68,527
CFPS	21,530	26,905	24,371	26,615	29,616
DPS	3,550	3,750	3,750	3,750	3,750

SK머티리얼즈 목표주가 추이			투자이견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2015.03.16	변경	어규진									
			2017.08.07	Buy	240,000	-13.0		-25.3						
			2018.02.12	Buy	210,000	-7.7		-19.2						
			2018.10.22	Buy	240,000	-19.4		-33.2						
			2019.01.31	Buy	230,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)