

SK머티리얼즈(036490): 자회사 SK에어가스 증설 결정

투자의견	현재주가	목표주가	Analyst 김경민, CFA	RA 김주연
BUY	167,700원	200,000원	clairekm.kim @hanafn.com	kim_juyeon @hanafn.com

- SK머티리얼즈의 자회사 중에서 산업용 가스를 공급하는 SK에어가스는 지난 2019/2/28에 GN2(질소가스), CDA(청정 압축 공기) Plant 등 설비 증설 공시. 당시 금액은 3,201억 원. 설비 취득예정일이 2020/06/30이므로 매출 기여는 2020년 하반기 또는 2021년 상반기부터일 것으로 예상

- SK에어가스는 5/27, 또 다른 설비 증설 공시. 증설 금액은 2,158억 원. 설비 취득예정일이 2021/11/30이므로 해당 설비의 매출 기여는 2022년부터 시작될 것으로 추정

- SK에어가스의 연간 매출은 2019년 1,573억 원이었고, 하나금융투자 추정치에 따르면 2020년, 2021년 매출은 각각 1,758억 원, 2021년 1,931억 원으로 예상되며, 2022년부터는 2,000억 원을 상회한 2,124억 원으로 전망. 즉, 2019년 이후부터 연간 매출이 평균 10% 내외 수준으로 성장한다고 가정. 이는 반도체 밸류체인에서 공정소재 시장의 장기 성장률이 10% 내외라는 경험치를 반영

- 주요 고객사향 설비 증설이 적극적으로 전개되는 것을 감안한다면 하나금융투자 추정치보다 더욱 빠른 속도로 SK에어가스의 연간 매출은 2,000억 원을 상회할 수 있을 것으로 판단. 즉, 연간 매출의 성장률이 10%를 상회할 가능성이 높아져 2022년 이 아니라 2021년에 연간 매출이 2,000억 원을 상회할 수 있음

- 국내에서 산소, 질소, 아르곤 등을 공급하는 산업용 가스 제조사는 에어프로덕츠코리아(2019년 9월 기준 연간 매출 5,909억 원), 대성산업가스(2019년 연간 별도매출 5,352억 원), 린데코리아(2019년 연간 매출 5,976억 원) 등으로 5,000억 원 이상의 매출 시현

- SK에어가스는 주요 고객사향 증설을 추진하며 연간 매출이 2,000억 원 대를 상회하며 3,000억 원을 향해 달려가는 로드맵을 전개 중. SK에어가스의 이러한 로드맵은 모회사 SK머티리얼즈의 기업 가치에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망됨

- 결론: 이번 증설 결정으로 SK에어가스가 2021년부터 2,000억 원 대의 매출을 상회한 2,124억 원의 매출을 달성한다고 가정하면 모회사 SK머티리얼즈의 연결영업이익의 현재 추정치(2021년 2,666억 원)에서 107억 원 증가한 2,773억 원으로 추정. 즉, 2021년 영업이익 추정치에서 4% 업사이드 발생. 이와 같은 전제가 SK머티리얼즈의 주가에 그대로 반영된다면 이번 공시로 인한 주가의 업사이드는 4%로 추정

추정 재무제표

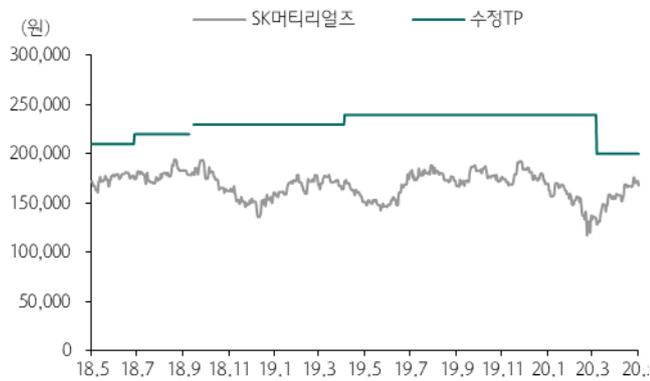
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	687.3	772.2	911.2	1,008.5	1,109.4
매출원가	430.4	467.1	579.8	624.2	674.9
매출총이익	256.9	305.1	331.4	384.3	434.5
판매비	74.0	90.4	106.5	117.7	129.4
영업이익	182.9	214.8	224.9	266.6	305.0
금융손익	(20.9)	(28.6)	(27.1)	(25.9)	(23.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.4)	(2.2)	(3.7)	(11.1)	(17.0)
세전이익	159.6	184.0	194.1	229.6	264.2
법인세	36.1	40.7	42.7	50.5	58.1
계속사업이익	123.4	143.3	151.4	179.1	206.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	123.4	143.3	151.4	179.1	206.1
비배주주지분 손이익	10.8	15.2	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	112.7	128.2	151.4	179.1	206.1
지배주주지분포괄이익	134.6	130.8	151.4	179.1	206.1
NOPAT	141.5	167.3	175.4	208.0	237.9
EBITDA	277.4	328.5	346.0	396.8	443.7
성장성(%)					
매출액증가율	34.2	12.4	18.0	10.7	10.0
NOPAT증가율	23.9	18.2	4.8	18.6	14.4
EBITDA증가율	24.5	18.4	5.3	14.7	11.8
영업이익증가율	23.8	17.4	4.7	18.5	14.4
(지배주주)순이익증가율	10.6	13.8	18.1	18.3	15.1
EPS증가율	10.6	13.7	18.2	18.3	15.1
수익성(%)					
매출총이익률	37.4	39.5	36.4	38.1	39.2
EBITDA이익률	40.4	42.5	38.0	39.3	40.0
영업이익률	26.6	27.8	24.7	26.4	27.5
계속사업이익률	18.0	18.6	16.6	17.8	18.6
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	10,682	12,150	14,356	16,978	19,539
BPS	53,676	62,737	73,630	86,948	102,242
CFPS	26,905	31,988	32,456	36,569	40,457
EBITDAPS	26,295	31,146	32,806	37,624	42,065
SPS	65,157	73,210	86,391	95,617	105,176
DPS	3,750	3,850	4,069	4,719	5,334
주기지표(배)					
PER	14.1	15.3	11.7	9.9	8.6
PBR	2.8	3.0	2.3	1.9	1.6
PCFR	5.6	5.8	5.2	4.6	4.1
EV/EBITDA	8.9	8.8	7.7	6.6	5.7
PSR	2.3	2.5	1.9	1.8	1.6
재무비율(%)					
ROE	29.6	30.2	28.6	27.3	25.5
ROA	9.0	8.5	8.6	9.5	10.5
ROIC	12.9	12.5	12.1	13.5	14.6
부채비율	246.7	210.6	200.3	139.4	121.9
순부채비율	210.3	167.6	134.7	103.3	77.0
이자보상배율(배)	8.6	7.6	7.1	8.7	10.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	263.8	312.7	509.5	371.3	512.1
금융자산	16.5	44.5	212.5	56.6	177.2
현금성자산	16.1	39.8	207.0	50.5	170.6
매출채권 등	126.2	103.9	105.9	117.3	129.0
재고자산	111.8	150.1	174.7	180.0	187.2
기타유동자산	9.3	14.2	16.4	17.4	18.7
비유동자산	1,134.7	1,303.1	1,397.8	1,485.4	1,566.7
투자자산	12.5	15.0	15.8	16.3	16.9
금융자산	3.3	4.6	5.3	5.9	6.5
유형자산	1,106.1	1,231.8	1,328.6	1,418.0	1,500.7
무형자산	10.0	31.7	28.8	26.5	24.5
기타비유동자산	6.1	24.6	24.6	24.6	24.6
자산총계	1,398.4	1,615.8	1,907.3	1,856.7	2,078.9
유동부채	501.3	681.6	766.6	574.3	634.0
금융부채	377.0	512.0	573.4	363.2	404.3
매입채무 등	101.3	140.4	163.5	181.0	199.1
기타유동부채	23.0	29.2	29.7	30.1	30.6
비유동부채	493.8	414.0	505.5	506.7	507.9
금융부채	487.6	404.6	494.6	494.6	494.6
기타비유동부채	6.2	9.4	10.9	12.1	13.3
부채총계	995.1	1,095.5	1,272.1	1,081.0	1,141.9
지배주주지분	376.2	471.8	586.7	727.2	888.5
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	19.1	19.1	19.1	19.1	19.1
자본조정	(189.7)	(189.4)	(189.4)	(189.4)	(189.4)
기타포괄이익누계액	20.1	22.8	22.8	22.8	22.8
이익잉여금	521.5	613.9	728.8	869.3	1,030.6
비지배주주지분	27.1	48.5	48.5	48.5	48.5
자본총계	403.3	520.3	635.2	775.7	937.0
순금융부채	848.0	872.0	855.5	801.2	721.7
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	176.0	251.5	268.9	310.6	344.4
당기순이익	123.4	143.3	151.4	179.1	206.1
조정	108.6	133.9	121.2	130.2	138.7
감가상각비	94.5	113.8	121.1	130.2	138.6
외환거래손익	2.1	1.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.0	18.6	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(56.0)	(25.7)	(3.7)	1.3	(0.4)
투자활동 현금흐름	(330.5)	(237.4)	(216.6)	(218.4)	(220.6)
투자자산감소(증가)	(1.0)	(2.5)	(0.7)	(0.6)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(327.1)	(192.6)	(215.1)	(217.2)	(219.4)
기타	(2.4)	(42.3)	(0.8)	(0.6)	(0.6)
재무활동 현금흐름	151.7	9.7	114.9	(248.8)	(3.7)
금융부채증가(감소)	333.2	52.1	151.4	(210.2)	41.1
자본증가(감소)	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(130.9)	(6.8)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(35.6)	(35.6)	(36.5)	(38.6)	(44.8)
현금의 증감	(2.6)	23.7	167.1	(156.5)	120.1
Unlevered CFO	283.8	337.4	342.3	385.7	426.7
Free Cash Flow	(153.7)	56.0	53.8	93.4	125.0

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK머티리얼즈



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.1	BUY	200,000		
19.4.30	BUY	240,000	-30.49%	-20.00%
18.10.10	BUY	230,000	-27.91%	-15.87%
18.10.5	담당자변경		-	-
18.7.23	BUY	220,000	-18.66%	-11.91%
18.5.29	BUY	210,000	-16.85%	-13.81%
17.11.27	BUY	240,000	-31.45%	-20.13%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.8%	9.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 05월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.