

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

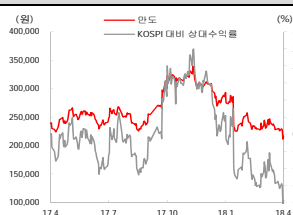
Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	939 만주
자사주	3 만주
액면가	5,000 원
시가총액	20,332 억원
주요주주	
한라홀딩스(외11)	30.29%
국민연금공단	11.34%
외국인지분률	37.50%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(18/04/26)	216,500 원
KOSPI	2475.64 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	339,500 원
52주 최저가	211,500 원
60일 평균 거래대금	196 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.9%	-9.3%
6개월	-33.0%	-32.8%
12개월	-9.6%	-19.4%

만도 (204320/KS | 매수(유지) | T.P 340,000 원(하향))

1Q18 Review - 기대감을 가지게 하는 하반기

18 년 1 분기 실적은 매출액 1 조 3,497 억원(YoY -5.6%), 영업이익 437 억원(YoY -27.6%, OPM 3.2%), 당기순이익 266 억원(YoY -24.3%, NIM 2.0%) 기록
기타시장의 호조에도 불구하고, 국내/중국/북미 등 주요시장 매출 감소로 시장기대치 하회
신규고객 확대와 ADAS 비중 증가, 원가개선활동으로 1 분기 기점으로 실적 회복 전망.
배당회복과 HD-map, V2X, AI 등 신사업의 가시적 성과로 주가는 우상향 예상

1Q18 Review

18 년 1 분기 실적은 매출액 1 조 3,497 억원(YoY -5.6%), 영업이익 437 억원(YoY -27.6%, OPM 3.2%), 당기순이익 266 억원(YoY -24.3%, NIM 2.0%)을 기록하였다. 지역별 매출의 경우, 전년동기 기준 1)국내는 7%를 차지하는 한국 GM 의 부진과 이란향 AS 및 수출물량 축소로 8.3% 감소하였고, 2)중국 Geely(YoY 16%), 장성 등 로컬 및 SGM 향 매출 증가에도 불구하고, 주요 고객사인 현대차그룹의 부진으로 5.6% 감소하였다. 3)북미는 17 년 하반기부터 진행된 GM 향 납품방식 변경과 세단 조기단종 영향으로 24% 감소한 반면, 4)기타지역은 인도와 유럽, 브라질의 고른 성장에 힘입어 +12.7% 성장하였다. 연구개발비용의 증가와 고정비 부담으로 수익성은 시장기대치를 하회하였으나 ADAS 매출 증가와 신규수주 중 타 OEM 과 전장제품 비중의 증대는 긍정적인 요인이다.

기대감을 가지게 하는 하반기

현 주가와외의 괴리와 실적추정치 변경으로 목표주가를 기존 38 만원에서 34 만원으로 하향한다. 하지만 본업측면에서 18 년 1 분기를 기점으로 실적이 회복될 것으로 전망한다. 중국/미국에서 현대차그룹의 기저효과를 제외하더라도 1)미국에서 GM 향 신규프로그램 개시와 신규 업체로의 납품 확대 및 2)중국지역 로컬 및 신규고객 매출 증가, 3)AEB 탑재율 상승 등을 통한 ADAS 비중 확대, 4)폴란드 공장을 기점으로 한 유럽 OEM 공략 가속화, 5)원가관리를 통한 수익성 개선활동은 하반기 및 향후 실적에 대한 기대감을 가지게 하는 요인이다. 주요고객사의 생산부진과 일시적 실적둔화로 인해 주가와 valuation 모두 하락하였으나 올해부터 회복이 예상되는 배당과 기존 ADAS 의 매출 확대, HD-map, V2X, AI 의 가시적 성과가 기대된다는 점에서 주가는 상승할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	17,214	52,992	58,664	59,114	63,624	66,068
yoy	%	0.0	207.8	10.7	0.8	7.6	3.8
영업이익	억원	793	2,656	3,050	1,162	3,336	3,527
yoy	%	0.0	235.2	14.8	-61.9	187.1	5.7
EBITDA	억원	1,511	4,903	5,336	3,993	6,942	7,079
세전이익	억원	601	2,012	2,791	655	3,389	3,583
순이익(지배주주)	억원	475	1,258	1,995	342	2,468	2,552
영업이익률%	%	4.6	5.0	5.2	2.0	5.2	5.3
EBITDA%	%	8.8	9.3	9.1	6.8	10.9	10.7
순이익률	%	2.8	2.5	3.6	0.8	4.0	4.1
EPS	원	5,061	13,395	21,243	3,642	26,280	27,174
PER	배	36.3	12.4	11.0	84.7	8.2	8.0
PBR	배	1.6	1.2	1.5	2.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	19.6	5.8	6.5	10.6	4.6	4.2
ROE	%	4.5	10.6	14.3	2.4	16.0	14.7
순차입금	억원	10,109	10,215	10,972	11,328	9,317	7,058
부채비율	%	250.3	204.6	194.7	199.4	177.2	155.8

<표 1> 만도 2018 년 1 분기 실적 Review

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	YoY	QoQ
매출액	14,304	13,933	13,509	15,101	13,497	-5.6%	-10.6%
영업이익	604	553	-956	635	437	-27.6%	-31.2%
%	4.2	4.0	-7.1	4.2	3.2	-1.0%p	-1.0%p
세전이익	478	497	-1,227	364	384	-19.8%	5.4%
%	3.3	3.6	-9.1	2.4	2.8	-0.5%p	0.4%p
당기순이익	352	360	-916	386	266	-24.3%	-31.1%
%	2.5	2.6	-6.8	2.6	2.0	-0.5%p	-0.6%p
지배주주	327	332	-950	338	248	-24.1%	-26.7%
%	2.3	2.4	-7.0	2.2	1.8	-0.4%p	-0.4%p

자료: 만도, SK 증권 추정

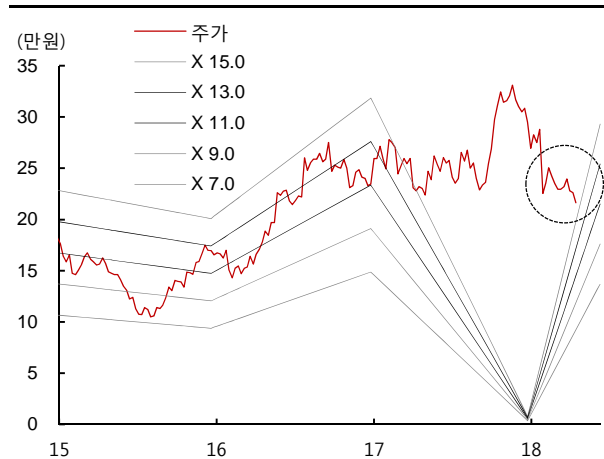
<표 2> 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	14,304	13,933	13,509	15,101	13,497	14,486	15,247	16,478	56,847	59,708	5.0%
영업이익	604	553	-956	635	437	576	729	925	835	2,666	219.2%
%	4.2	4.0	-7.1	4.2	3.2	4.0	4.8	5.6	1.5	4.5	3.0%p
세전이익	478	497	-1,227	364	384	638	728	903	112	2,653	2260.6%
%	3.3	3.6	-9.1	2.4	2.8	4.4	4.8	5.5	0.2	4.4	4.2%p
당기순이익	352	360	-916	386	266	485	554	686	183	1,991	991.0%
%	2.5	2.6	-6.8	2.6	2.0	3.3	3.6	4.2	0.3	3.3	3.0%p
지배주주	327	332	-950	338	248	452	516	639	48	1,855	3781.7%
%	2.3	2.4	-7.0	2.2	1.8	3.1	3.4	3.9	0.1	3.1	3.0%p

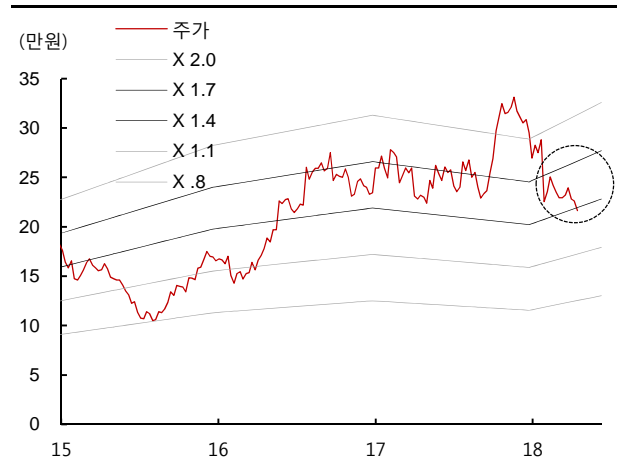
자료: 만도, SK 증권 추정

<그림 1> PER 밴드차트 - 만도



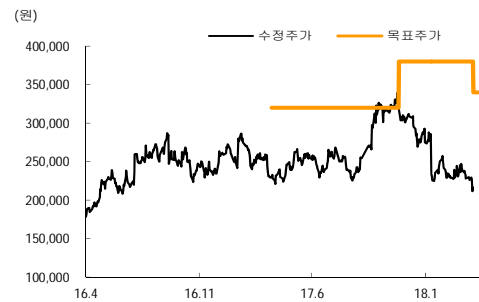
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.27	매수	340,000원	6개월		
2017.12.08	매수	380,000원	6개월	-31.81%	-16.58%
2017.08.23	매수	320,000원	6개월	-17.57%	6.09%
2017.07.30	매수	320,000원	6개월	-22.62%	-16.09%
2017.07.11	매수	320,000원	6개월	-23.35%	-16.72%
2017.04.12	매수	320,000원	6개월	-23.06%	-16.72%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 27 일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,464	21,009	21,086	23,557	25,607
현금및현금성자산	1,998	1,847	1,458	2,469	3,728
매출채권및기타채권	12,600	14,177	14,286	15,376	15,967
재고자산	3,212	3,364	3,390	3,649	3,789
비유동자산	22,134	23,635	23,967	23,782	23,651
장기금융자산	689	619	594	594	594
유형자산	17,842	19,004	18,882	18,214	17,644
무형자산	1,571	1,966	2,328	2,594	2,815
자산총계	41,598	44,644	45,053	47,339	49,258
유동부채	19,364	17,530	19,298	19,803	19,802
단기금융부채	6,743	3,148	4,806	4,206	3,606
매입채무 및 기타채무	11,553	12,804	12,902	13,887	14,420
단기충당부채	171	357	359	387	402
비유동부채	8,577	11,963	10,708	10,455	10,196
장기금융부채	5,750	9,835	8,464	8,064	7,664
장기매입채무 및 기타채무	55	34	34	34	34
장기충당부채	152	143	170	179	186
부채총계	27,941	29,493	30,006	30,258	29,999
지배주주지분	13,219	14,647	14,411	16,373	18,420
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	9,622	6,018	6,018	6,018	6,018
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	-52	-52	-52	-52	-52
이익잉여금	1,312	6,542	6,343	8,341	10,424
비지배주주지분	438	504	636	707	840
자본총계	13,658	15,151	15,047	17,080	19,259
부채외자본총계	41,598	44,644	45,053	47,339	49,258

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	2,481	3,826	3,996	5,745	5,995
당기순이익(손실)	2,012	2,791	429	2,542	2,687
비현금성항목등	3,507	3,416	5,592	4,400	4,392
유형자산감가상각비	1,977	2,008	2,490	3,169	3,069
무형자산감가상각비	270	278	341	438	482
기타	708	981	2,394	47	48
운전자본감소(증가)	-2,155	-1,704	-1,925	-349	-188
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,373	-1,711	-57	-1,090	-591
재고자산감소(증가)	37	-199	-26	-259	-140
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	709	945	651	984	534
기타	-528	-738	-2,493	15	9
법인세납부	-883	-677	-100	-847	-896
투자활동현금흐름	-2,412	-3,603	-3,743	-2,993	-2,985
금융자산감소(증가)	1,111	127	-296	0	0
유형자산감소(증가)	-2,652	-3,288	-2,500	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-611	-704	-704	-704	-704
기타	-261	262	-243	211	219
재무활동현금흐름	344	-344	-608	-1,741	-1,751
단기금융부채증가(감소)	-6,124	-2,421	-395	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	5,107	2,998	903	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-187	-450	-468	-470	-470
기타	1,548	-471	-598	-271	-282
현금의 증가(감소)	394	-151	-388	1,011	1,259
기초현금	1,604	1,998	1,847	1,458	2,469
기말현금	1,998	1,847	1,458	2,469	3,728
FCF	-1,181	584	459	2,555	2,805

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	52,992	58,664	59,114	63,624	66,068
매출원가	45,481	50,054	51,801	54,152	56,158
매출총이익	7,511	8,610	7,313	9,471	9,910
매출총이익률 (%)	14.2	14.7	12.4	14.9	15.0
판매비와관리비	4,855	5,560	6,151	6,135	6,383
영업이익	2,656	3,050	1,162	3,336	3,527
영업이익률 (%)	5.0	5.2	2.0	5.2	5.3
비영업손익	-645	-259	-506	54	56
순금융비용	314	325	46	61	63
외환관련손익	-143	69	-23	-30	-31
관계기업투자등 관련손익	-79	136	47	191	198
세전계속사업이익	2,012	2,791	655	3,389	3,583
세전계속사업이익률 (%)	3.8	4.8	1.1	5.3	5.4
계속사업법인세	716	690	179	847	896
계속사업이익	1,296	2,101	477	2,542	2,687
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,296	2,101	477	2,542	2,687
순이익률 (%)	2.5	3.6	0.8	4.0	4.1
지배주주	1,258	1,995	342	2,468	2,552
지배주주귀속 순이익률(%)	2.37	3.4	0.58	3.88	3.86
비지배주주	38	106	135	74	135
총포괄이익	955	2,072	438	2,503	2,649
지배주주	913	1,975	306	2,432	2,516
비지배주주	42	97	132	71	133
EBITDA	4,903	5,336	3,993	6,942	7,079

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	207.8	10.7	0.8	7.6	3.8
영업이익	235.2	14.8	-61.9	187.1	5.7
세전계속사업이익	234.7	38.7	-76.5	417.1	5.7
EBITDA	224.5	8.8	-25.2	73.9	2.0
EPS(계속사업)	164.7	58.6	-82.9	621.5	3.4
수익성 (%)					
ROE	10.6	14.3	2.4	16.0	14.7
ROA	3.2	4.9	1.1	5.5	5.6
EBITDA마진	9.3	9.1	6.8	10.9	10.7
안정성 (%)					
유동비율	100.5	119.9	109.3	119.0	129.3
부채비율	204.6	194.7	199.4	177.2	155.8
순차입금/자기자본	74.8	72.4	75.3	54.6	36.7
EBITDA/이자비용(배)	12.7	14.1	57.5	25.6	25.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,395	21,243	3,642	26,280	27,174
BPS	140,761	155,957	153,447	174,342	196,132
CFPS	37,321	45,584	33,786	64,677	64,993
주당 현금배당금	4,800	5,000	5,000	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.6	13.5	93.2	11.8	11.4
PER(최저)	7.6	6.7	60.7	8.1	7.8
PBR(최고)	1.3	1.8	2.2	1.8	1.6
PBR(최저)	0.7	0.9	1.4	1.2	1.1
PCR	4.4	5.1	9.1	3.4	3.3
EV/EBITDA(최고)	6.1	7.5	11.3	5.8	5.4
EV/EBITDA(최저)	4.6	4.9	8.5	4.5	4.1