

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

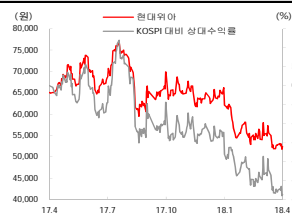
Company Data

자본금	1,360 억원
발행주식수	2,720 만주
자사주	63 만주
액면가	5,000 원
시가총액	14,250 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	40.74%
국민연금공단	10.02%
외국인지분률	13.40%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(18/04/28)	52,400 원
KOSPI	24,924 pt
52주 Beta	0.16
52주 최고가	77,000 원
52주 최저가	51,800 원
60일 평균 거래대금	83 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.3%	-7.8%
6개월	-24.1%	-23.9%
12개월	-19.5%	-28.6%

현대위아 (011210/KS | 매수(유지) | T.P 72,000 원(하향))

1Q18 Review - 점진적 외형성장 기대, 다만 수익성 동반여부는 우려

18년 1분기 실적은 매출액 1조 7,409 억원(YoY -7.0%), 영업이익 -298 억원(YoY 적자전환, OPM -1.7%), 당기순이익 -172 억원(YoY 적자전환, NIM -1.0%)으로 2분기 연속 적자를 기록하며 시장기대치를 크게 하회. 기계사업부의 부진이 주된 요인으로 작용. 2분기부터 서산공장의 디젤/가솔린 엔진 혼류생산과 멕시코와 중국법인 생산량 증가 등으로 외형성장 기대. 다만 수익성 개선이 동반되는지에 대한 확인 필요

1Q18 Review - 2분기 연속 적자 기록

18년 1분기 실적은 매출액 1조 7,409 억원(YoY -7.0%), 영업이익 -298 억원(YoY 적자전환, OPM -1.7%), 당기순이익 -172 억원(YoY 적자전환, NIM -1.0%)으로 2분기 연속 적자를 기록하며 시장기대치를 크게 하회하였다. 17년 4분기가 통상임금 관련 비용 390 억원이 반영된 실적이라는 점을 감안하면 적자규모가 비슷하게 유지된 셈이다. 특히 기계부문이 수요부진과 경쟁심화로 큰 폭의 손실(OPM -10.1%)을 보이며 실적 부진의 주된 요인으로 작용하였다. 차량부문은 매출의존도가 높은 기아차 국내공장 생산량 감소(YoY -10.2%)와 완성차그룹 중국 생산 감소, 신규공장의 낮은 가동률로 인한 고정비 확대 등으로 OPM -0.2%를 기록하였다.

2분기부터 점진적 외형성장 기대. 다만 수익성과의 약해진 연결고리 우려

동사의 투자포인트는 대규모 투자와 이후 외형성장과 함께 동반되는 수익성 증가였다. 외형성장은 더디지만 1)매출비중이 높은 기아차의 신차출시, 2)서산공장의 디젤/가솔린 혼류 생산 개시, 3)멕시코법인 생산량 증가, 4)중국에서의 거저효과 등으로 2분기부터 점진적인 회복이 예상된다. 하지만 과거보다 낮아진 중국 누엔진 판매 비중과 원가절감 압박, 진행된 신규투자로 인한 상각비용 부담으로 수익성 개선은 외형성장과 동반되기 어렵다는 판단이다. 또한 과거 5% 이상의 안정적인 마진을 보였던 기계사업부의 경쟁심화로 인한 부진 역시 연결실적에는 부담요인이다. 외형성장과 수익성 사이의 약해진 연결고리 실적추정치 하향등을 반영해 목표주가를 기존 9만원에서 7.2만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

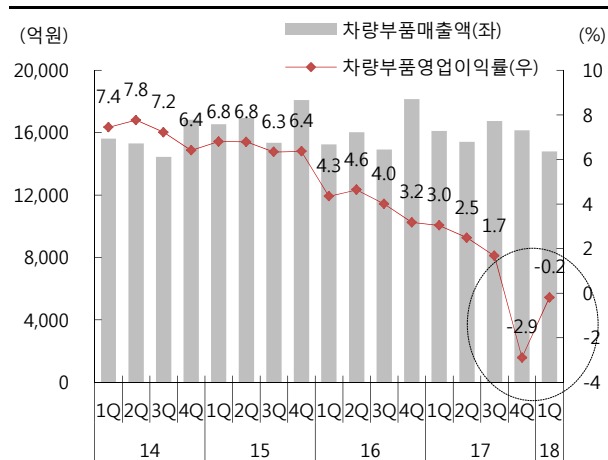
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	78,842	75,894	74,874	76,783	78,967	80,967
yoy	%	3.8	-3.7	-1.3	2.6	2.8	2.5
영업이익	억원	5,009	2,627	167	663	1,678	1,801
yoy	%	-4.7	-47.6	-93.6	296.7	153.0	7.3
EBITDA	억원	6,835	4,826	2,653	3,757	4,635	4,749
세전이익	억원	4,433	2,328	-971	839	1,908	2,036
순이익(지배주주)	억원	3,269	1,307	-630	643	1,450	1,548
영업이익률%	%	6.4	3.5	0.2	0.9	2.1	2.2
EBITDA%	%	8.7	6.4	3.5	4.9	5.9	5.9
순이익률	%	4.2	1.7	-0.8	0.8	1.8	1.9
EPS	원	12,020	4,807	-2,317	2,365	5,331	5,690
PER	배	9.3	15.2	N/A	22.2	9.8	9.2
PBR	배	1.0	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.0	5.1	9.5	5.8	4.4	4.1
ROE	%	10.9	4.1	-2.0	2.0	4.5	4.7
순차입금	억원	3,417	4,713	7,449	7,649	6,264	5,397
부채비율	%	111.3	115.5	129.1	134.3	129.7	124.8

<표 1> 현대위아 2018 년 1 분기 실적 Review

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	YoY	QoQ
매출액	18,718	18,133	19,251	18,772	17,409	-7.0%	-7.3%
차량부품	16,104	15,419	16,741	16,160	14,800	-8.1%	-8.4%
기계	2,615	2,714	2,510	2,613	2,609	-0.2%	-0.2%
매출원가	17,595	17,173	18,412	18,754	17,000	-3.4%	-9.4%
%	94.0	94.7	95.6	99.9	97.7	3.7%p	-2.2%p
판매비	693	658	688	734	707	2.0%	-3.8%
%	3.7	3.6	3.6	3.9	4.1	0.4%p	0.1%p
영업이익	431	301	151	-716	-298	적전	적지
%	2.3	1.7	0.8	-3.8	-1.7	-4.0%p	2.1%p
차량부품	489	383	279	-468	-34	적전	적지
%	3.0	2.5	1.7	-2.9	-0.2	-3.3%p	2.7%p
기계	-58	-82	-129	-248	-264	적지	적지
%	-2.2	-3.0	-5.1	-9.5	-10.1	-7.9%p	-0.6%p
영업외손익	-386	73	30	-854	65	흑전	흑전
%	-2.1	0.4	0.2	-4.5	0.4	2.4%p	4.9%p
세전이익	44	375	180	-1,570	-234	적전	적지
%	0.2	2.1	0.9	-8.4	-1.3	-1.6%p	7.0%p
법인세	24	-28	46	-383	-61		
%	54.5	-7.4	25.7	24.4	26.3	-28.2%p	1.9%p
당기순이익	20	403	134	-1,187	-172	적전	적지
%	0.1	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-1.1%p	5.3%p

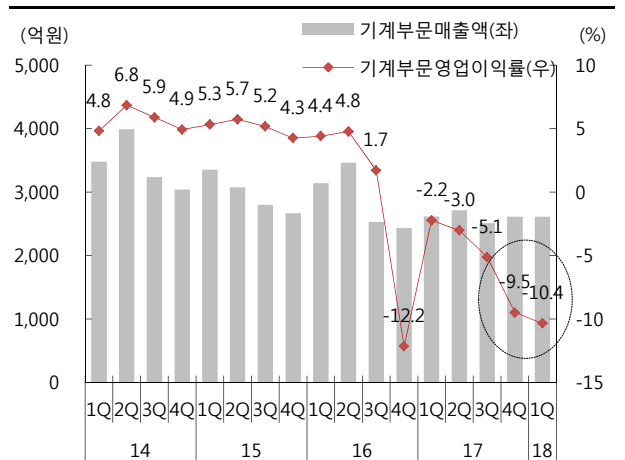
자료 현대위아, SK 증권 추정

<그림 1> 차량부품 실적 추이



자료 현대위아, SK 증권

<그림 2> 기계부문 실적 추이



자료 현대위아, SK 증권

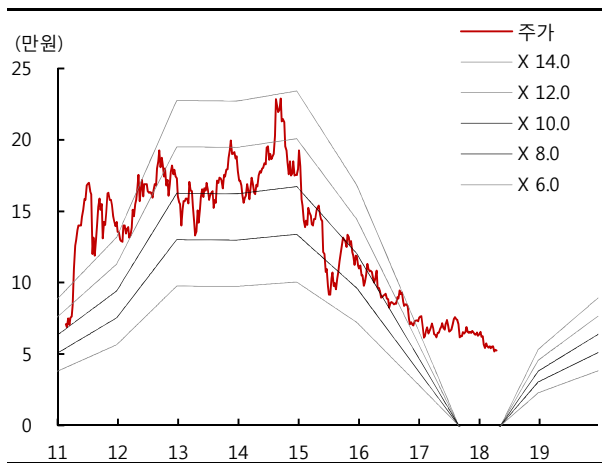
<표 2> 현대위아 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

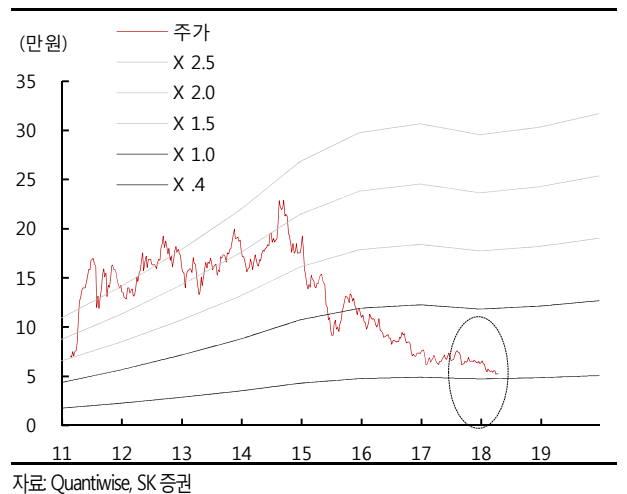
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	18,718	18,133	19,251	18,772	17,409	18,980	20,409	19,986	74,874	76,783	2.5%
차량부품	16,104	15,419	16,741	16,160	14,800	16,253	17,886	17,294	64,423	66,233	2.8%
기계	2,615	2,714	2,510	2,613	2,609	2,727	2,522	2,691	10,452	10,550	0.9%
매출원가	17,595	17,173	18,412	18,754	17,000	18,069	19,266	18,786	71,934	73,121	1.7%
%	94.0	94.7	95.6	99.9	97.7	95.2	94.4	94.0	96.1	95.2	-0.8%p
판매비	693	658	688	734	707	735	795	762	2,773	2,998	8.1%
%	3.7	3.6	3.6	3.9	4.1	3.9	3.9	3.8	3.7	3.9	0.2%p
영업이익	431	301	151	-716	-298	177	348	437	167	663	296.4%
%	2.3	1.7	0.8	-3.8	-1.7	0.9	1.7	2.2	0.2	0.9	0.6%p
차량부품	489	383	279	-468	-34	267	401	424	684	1,057	54.5%
%	3.0	2.5	1.7	-2.9	-0.2	1.6	2.2	2.5	1.1	1.6	0.5%p
기계	-58	-82	-129	-248	-264	-90	-53	13	-517	-394	적지
%	-2.2	-3.0	-5.1	-9.5	-10.1	-3.3	-2.1	0.5	-4.9	-3.7	1.2%p
영업외손익	-386	73	30	-854	65	36	40	35	-1,138	176	흑전
%	-2.1	0.4	0.2	-4.5	0.4	0.2	0.2	0.2	-1.5	0.2	1.7%p
세전이익	44	375	180	-1,570	-234	213	388	472	-970	839	흑전
%	0.2	2.1	0.9	-8.4	-1.3	1.1	1.9	2.4	-1.3	1.1	2.4%p
법인세	24	-28	46	-383	-61	51	93	113	-340	196	흑전
%	54.5	-7.4	25.7	24.4	26.3	24.0	24.0	24.0	35.1	23.4	-11.7%p
당기순이익	20	403	134	-1,187	-172	162	295	359	-630	643	흑전
%	0.1	2.2	0.7	-6.3	-1.0	0.9	1.4	1.8	-0.8	0.8	1.7%p

자료: 현대위아, SK 증권 추정

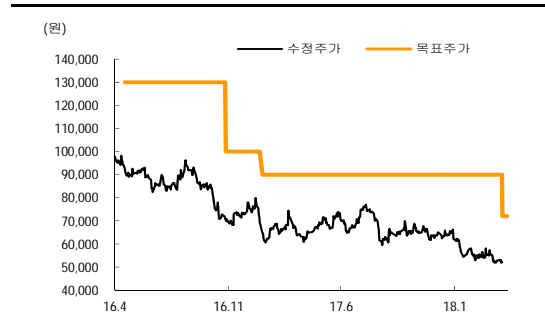
<그림 3> PER 밴드차트 - 현대위아



<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대위아



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.28	매수	72,000원	6개월		
2017.12.08	매수	90,000원	6개월	-28.32%	-14.44%
2017.07.11	매수	90,000원	6개월	-25.28%	-14.44%
2017.04.12	매수	90,000원	6개월	-25.43%	-17.33%
2017.01.31	매수	90,000원	6개월	-26.39%	-17.33%
2016.11.23	매수	100,000원	6개월	-26.99%	-20.10%
2016.07.28	매수	130,000원	6개월	-33.66%	-26.00%
2016.05.17	매수	130,000원	6개월	-31.49%	-28.46%
2016.05.16	담당자 변경				



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 28일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	37,433	38,594	39,969	40,407	40,885
현금및현금성자산	7,993	9,313	10,114	10,499	10,365
매출채권및기타채권	14,376	13,909	14,314	14,485	14,851
재고자산	7,716	8,909	9,060	8,923	9,149
비유동자산	32,787	33,343	34,126	34,575	35,044
장기금융자산	710	890	890	890	890
유형자산	25,483	26,003	26,404	26,427	26,447
무형자산	2,457	2,437	2,363	2,302	2,253
자산총계	70,221	71,937	74,094	74,982	75,929
유동부채	16,989	17,279	17,300	17,250	17,163
단기금융부채	1,554	1,978	1,478	978	478
매입채무 및 기타채무	14,192	14,228	14,722	15,140	15,524
단기충당부채	173	201	206	212	217
비유동부채	20,646	23,257	25,172	25,082	24,992
장기금융부채	18,067	20,552	22,052	21,552	21,052
장기매입채무 및 기타채무	8	11	11	11	11
장기충당부채	1,358	1,854	1,980	2,034	2,085
부채총계	37,635	40,536	42,472	42,332	42,154
지배주주지분	32,586	31,401	31,622	32,650	33,775
자본금	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
자본잉여금	5,005	5,005	5,005	5,005	5,005
기타자본구성요소	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132
자기주식	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132	-1,132
이익잉여금	26,895	26,067	26,550	27,841	29,229
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	32,586	31,401	31,622	32,650	33,775
부채외자본총계	70,221	71,937	74,094	74,982	75,929

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,784	1,017	3,605	4,616	4,101
당기순이익(손실)	1,307	-630	643	1,450	1,548
비현금성항목등	3,736	3,509	3,114	3,186	3,202
유형자산감가상각비	1,761	1,981	2,599	2,477	2,480
무형자산감가상각비	437	505	495	481	469
기타	458	654	-87	17	17
운전자본감소(증가)	561	-1,396	44	439	-159
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,421	-90	-406	-170	-367
재고자산감소(증가)	101	-1,327	-151	137	-226
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	52	-437	494	419	384
기타	-1,014	458	107	53	50
법인세납부	-1,820	-466	-196	-458	-489
투자활동현금흐름	-4,487	-2,139	-3,311	-2,808	-2,805
금융자산감소(증가)	-248	1,147	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3,940	-3,075	-3,000	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-460	-420	-420	-420	-420
기타	160	209	109	112	115
재무활동현금흐름	2,864	2,616	507	-1,423	-1,429
단기금융부채증가(감소)	-1,550	-1,543	-500	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	5,177	4,948	1,500	-500	-500
자본의증가(감소)	-25	0	0	0	0
배당금의 지급	-292	-292	-159	-159	-159
기타	-446	-496	-334	-263	-270
현금의 증가(감소)	2,147	1,302	800	385	-134
기초현금	5,845	7,993	9,295	10,095	10,480
기말현금	7,993	9,295	10,095	10,480	10,347
FCF	-703	-1,581	228	1,751	1,238

자료 : 현대위아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	75,894	74,874	76,783	78,967	80,967
매출원가	70,127	71,933	73,121	75,044	76,864
매출총이익	5,767	2,940	3,662	3,923	4,103
매출총이익률 (%)	7.6	3.9	4.8	5.0	5.1
판매비와관리비	3,140	2,773	2,998	2,245	2,303
영업이익	2,627	167	663	1,678	1,801
영업이익률 (%)	3.5	0.2	0.9	2.1	2.2
비영업손익	-300	-1,138	176	230	236
순금융비용	272	374	225	151	155
외환관련손익	-66	-635	-113	-76	-78
관계기업투자등 관련손익	148	-16	426	474	486
세전계속사업이익	2,328	-971	839	1,908	2,036
세전계속사업이익률 (%)	3.1	-1.3	1.1	2.4	2.5
계속사업법인세	1,020	-341	196	458	489
계속사업이익	1,307	-630	643	1,450	1,548
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,307	-630	643	1,450	1,548
순이익률 (%)	1.7	-0.8	0.8	1.8	1.9
지배주주	1,307	-630	643	1,450	1,548
지배주주귀속 순이익률(%)	1.72	-0.84	0.84	1.84	1.91
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,246	-893	380	1,187	1,285
지배주주	1,246	-893	380	1,187	1,285
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4,826	2,653	3,757	4,635	4,749

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	-1.3	2.6	2.8	2.5
영업이익	-47.6	-93.6	296.7	153.0	7.3
세전계속사업이익	-47.5	적전	흑전	127.3	6.7
EBITDA	-29.4	-45.0	41.6	23.4	2.5
EPS(계속사업)	-60.0	적전	흑전	125.4	6.7
수익성 (%)					
ROE	4.1	-2.0	2.0	4.5	4.7
ROA	1.9	-0.9	0.9	1.9	2.1
EBITDA마진	6.4	3.5	4.9	5.9	5.9
안정성 (%)					
유동비율	220.3	223.4	231.0	234.2	238.2
부채비율	115.5	129.1	134.3	129.7	124.8
순차입금/자기자본	14.5	23.7	24.2	19.2	16.0
EBITDA/이자비용(배)	10.7	5.0	11.3	17.6	17.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,807	-2,317	2,365	5,331	5,690
BPS	119,823	115,466	116,278	120,057	124,196
CFPS	12,891	6,822	13,740	16,207	16,534
주당 현금배당금	1,100	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	N/A	28.0	12.4	11.6
PER(최저)	14.2	N/A	21.9	9.7	9.1
PBR(최고)	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	5.7	9.5	3.8	3.2	3.2
EV/EBITDA(최고)	7.4	11.0	6.8	5.2	4.9
EV/EBITDA(최저)	4.8	8.9	5.8	4.4	4.1