

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

## Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	18,689 억원
주요주주	
한라홀딩스(외10)	30.30%
국민연금공단	12.03%
외국인지분률	31.10%
배당수익률	2.50%

## Stock Data

주가(18/07/26)	39,800 원
KOSPI	2289.06 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	67,900 원
52주 최저가	34,150 원
60일 평균 거래대금	174 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.2%	7.0%
6개월	-27.6%	-18.6%
12개월	-19.8%	-14.7%

만도 (204320/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(하향))

## 반등을 모색할 시기

18년 2분기 매출액 1조 4,334 억원(YoY +2.9%), 영업이익 663 억원(YoY +20.0%, OPM 4.6%), 당기순이익 391 억원(YoY +8.4%, NIM 2.7%)을 기록. 우려에도 불구하고, 고객다변화와 제품믹스 개선에 힘입어 시장기대치에 부합. 고객다변화 및 믹스개선, 유럽과 중국 등에서의 외형확대를 기반으로 실적 우상향 전망. 특정고객과 지역에 대한 높은 이익의존도도 점차 낮아질 것으로 기대. 지금부터는 반등을 모색할 시기라는 판단

## 2Q18 Review

18년 2분기 실적은 매출액 1조 4,334 억원(YoY +2.9%), 영업이익 663 억원(YoY +20.0%, OPM 4.6%), 당기순이익 391 억원(YoY +8.4%, NIM 2.7%)을 기록하였다. 주요 고객의 예상보다 더딘 회복과 불리했던 환율환경으로 실적에 대한 우려감이 컸으나 중국과 유럽 등지에서의 고객다변화와 AEB 의무 탑재 확대 등 믹스개선에 힘입어 시장 기대치에 부합하였다. 지역별로 전년동기 기준 1)국내는 현대차그룹의 증가에도 불구하고, 한국 GM과 쌍용차의 영향으로 1.6% 감소하였고, 2)북미는 일부 프로그램 종료 여파로 감소하였다. 반면 3)중국에서는 전년도 낮은 기저효과에 현대차그룹 80% 성장과 Geely 26%, 장성 20% 등 로컬업체의 호조로 23% 증가하였고, 4)기타지역은 인도와 유럽지역의 성장에 힘입어 +12.4% 성장하였다.

## 반등을 모색할 시기

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 개선활동을 기반으로 하는 회복을 예상하였고, 2분기 실적부터 이를 확인시켜주고 있다. 연구개발만 진행되던 선행기술은 규제에 의한 의무탑재와 편의사항 확대로 채택률이 높아지며 매출로 인식되고 있고, 이를 바탕으로 수주확대도 진행되는 모습이다. 자연스럽게 기존 우려요인이던 특정고객과 지역의 높은 이익의존도도 희석되고 있으며, 4분기 이후로 가속화될 것으로 전망한다. 주요고객사의 생산부진과 실적둔화로 주가와 valuation 모두 하락하였으나 지금부터는 반등을 모색해 볼 시기로 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

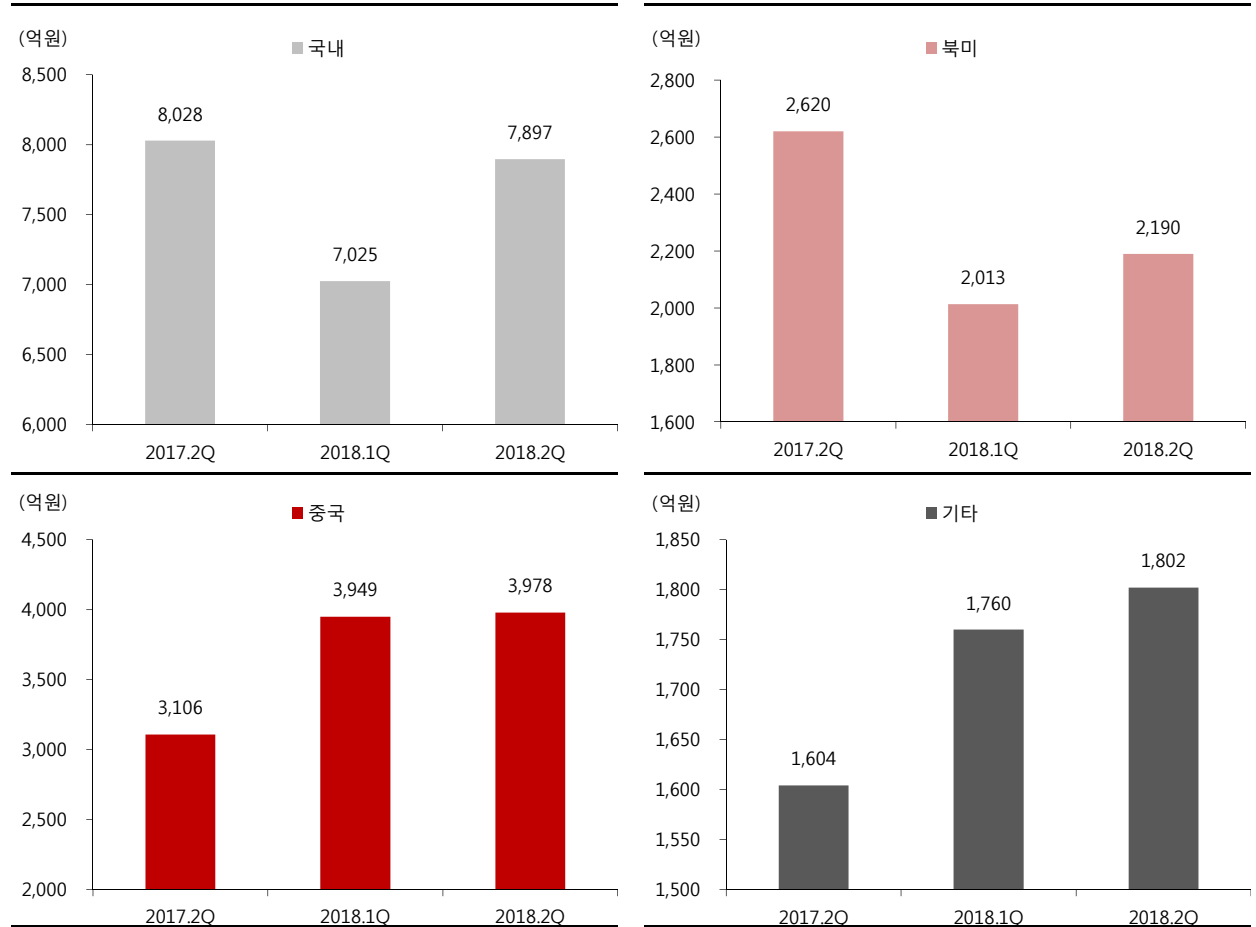
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	52,992	58,664	56,847	59,067	60,607	63,056
yoy	%	207.8	10.7	-3.1	3.9	2.6	4.0
영업이익	억원	2,656	3,050	835	2,614	2,961	3,066
yoy	%	235.2	14.8	-72.6	213.0	13.3	3.5
EBITDA	억원	4,903	5,336	3,286	5,582	6,595	6,634
세전이익	억원	2,012	2,791	193	2,417	2,906	3,009
순이익(지배주주)	억원	1,258	1,995	48	1,642	2,042	2,143
영업이익률%	%	5.0	5.2	1.5	4.4	4.9	4.9
EBITDA%	%	9.3	9.1	5.8	9.5	10.9	10.5
순이익률	%	2.5	3.6	0.3	3.0	3.6	3.6
EPS	원	2,679	4,249	102	3,496	4,350	4,564
PER	배	61.8	55.2	3,029.0	11.4	9.2	8.7
PBR	배	5.9	7.5	10.7	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.8	6.5	12.8	5.4	4.4	4.2
ROE	%	10.6	14.3	0.3	11.4	13.0	12.9
순차입금	억원	10,215	10,972	11,827	10,042	8,888	7,742
부채비율	%	204.6	194.7	215.2	193.0	177.6	165.1

&lt;표 1&gt; 만도 2018 년 2 분기 실적 Review

	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	YoY	QoQ
매출액	13,933	13,509	15,101	13,462	14,334	2.9%	6.5%
영업이익	553	-956	635	433	663	20.0%	53.2%
%	4.0	-7.1	4.2	3.2	4.6	0.7%p	1.4%p
세전이익	497	-1,227	444	380	490	-1.5%	29.0%
%	3.6	-9.1	2.9	2.8	3.4	-0.2%p	0.6%p
당기순이익	360	-916	386	247	391	8.4%	58.2%
%	2.6	-6.8	2.6	1.8	2.7	0.1%p	0.9%p
지배주주	332	-950	338	229	363	9.2%	58.2%
%	2.4	-7.0	2.2	1.7	2.5	0.1%p	0.8%p

자료: 만도, SK 증권

&lt;그림 1&gt; 지역별 매출 - YoY / QoQ



자료: 만도, SK 증권

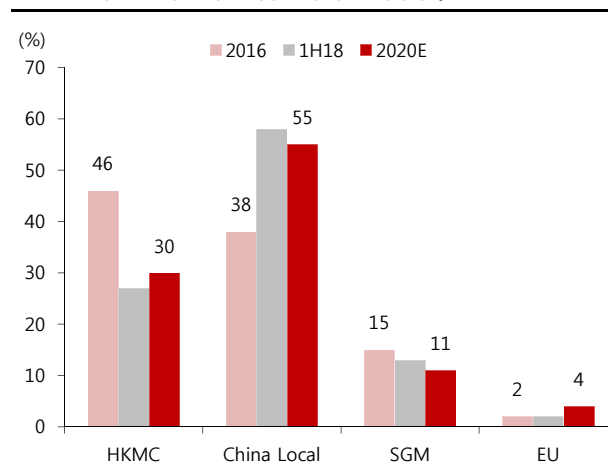
<표 2> 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	14,304	13,933	13,509	15,101	13,462	14,334	14,528	16,742	56,847	59,067	3.9%
영업이익	604	553	-956	635	433	663	637	882	835	2,614	213.0%
%	4.2	4.0	-7.1	4.2	3.2	4.6	4.4	5.3	1.5	4.4	3.0%p
세전이익	478	497	-1,227	364	380	490	651	897	193	2,417	1154.1%
%	3.3	3.6	-9.1	2.4	2.8	3.4	4.5	5.4	0.3	4.1	3.8%p
당기순이익	352	360	-916	386	247	391	475	654	183	1,767	868.5%
%	2.5	2.6	-6.8	2.6	1.8	2.7	3.3	3.9	0.3	3.0	2.7%p
지배주주	327	332	-950	338	229	363	441	608	48	1,642	3334.2%
%	2.3	2.4	-7.0	2.2	1.7	2.5	3.0	3.6	0.1	2.8	2.7%p

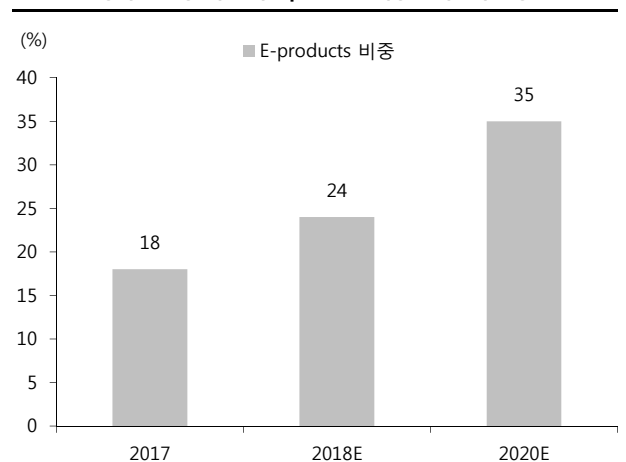
자료: 만도, SK 증권 추정

<그림 2> 주요 고객별 매출 비중 - 중국, 고객다각화 진행



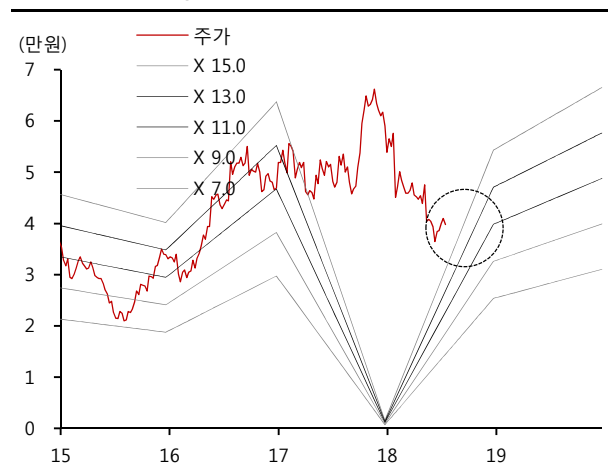
자료: 만도, SK 증권

<그림 3> 중국 로컬향 매출 내 E-products 비중 - 믹스개선 동반



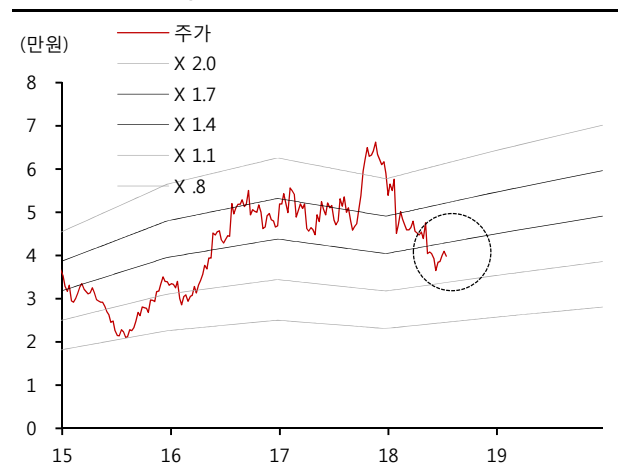
자료: 만도, SK 증권 주: E-product = ABS/ESC, IDB, EPS, ADAS 등

<그림 4> PER 밴드차트 - 만도



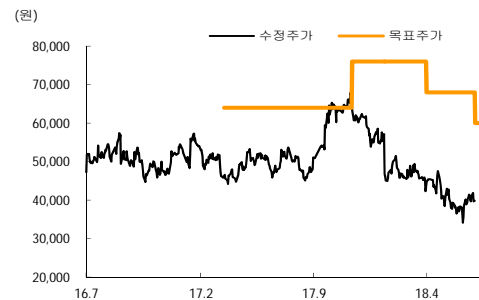
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 5> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.27	매수	60,000원	6개월		
2018.04.27	매수	68,000원	6개월	-40.06%	-30.07%
2017.12.08	매수	76,000원	6개월	-31.81%	-16.58%
2017.08.23	매수	64,000원	6개월	-17.57%	6.09%
2017.07.30	매수	64,000원	6개월	-22.62%	-16.09%
2017.07.11	매수	64,000원	6개월	-23.35%	-16.72%
2017.04.12	매수	64,000원	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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 7 월 27 일 기준)

매수	93.94%	중립	6.06%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	21,009	20,211	22,187	22,846	23,795
현금및현금성자산	1,847	1,188	2,618	2,771	2,917
매출채권및기타채권	14,177	14,346	14,907	15,295	15,913
재고자산	3,364	3,134	3,257	3,342	3,477
<b>비유동자산</b>	23,635	24,300	24,748	24,403	24,270
장기금융자산	619	591	604	604	604
유형자산	19,004	19,053	19,162	18,487	17,912
무형자산	1,966	2,227	2,468	2,666	2,830
<b>자산총계</b>	44,644	44,510	46,935	47,249	48,065
<b>유동부채</b>	17,530	19,536	21,027	20,804	20,802
단기금융부채	3,148	5,648	6,597	5,997	5,397
매입채무 및 기타채무	12,804	12,195	12,672	13,002	13,527
단기충당부채	357	439	456	468	487
<b>비유동부채</b>	11,963	10,852	9,888	9,422	9,131
장기금융부채	9,835	7,751	6,265	5,865	5,465
장기매입채무 및 기타채무	34	24	24	24	24
장기충당부채	143	1,783	2,101	2,163	2,254
<b>부채총계</b>	29,493	30,388	30,915	30,226	29,933
<b>지배주주지분</b>	14,647	13,517	15,277	16,160	17,143
자본금	470	470	470	470	470
자본잉여금	6,018	6,018	6,018	6,018	6,018
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	-52	-52	-52	-52	-52
이익잉여금	6,542	6,044	7,571	8,209	8,947
비지배주주지분	504	605	743	863	988
<b>자본총계</b>	15,151	14,123	16,020	17,023	18,132
<b>부채외자본총계</b>	44,644	44,510	46,935	47,249	48,065

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,826	3,065	5,675	5,774	5,769
당기순이익(손실)	2,791	193	1,900	2,151	2,257
비현금성항목등	3,416	5,219	3,847	4,444	4,377
유형자산감각상각비	2,008	2,096	2,548	3,175	3,076
무형자산감각상각비	278	354	420	459	492
기타	981	2,513	262	27	28
운전자본감소(증가)	-1,704	-1,935	604	-65	-113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,711	-225	-545	-389	-618
재고자산감소(증가)	-199	230	-122	-85	-135
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	945	-143	593	331	525
기타	-738	-1,798	678	78	115
법인세납부	-677	-411	-676	-756	-752
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,603	-3,730	-3,099	-2,988	-2,981
금융자산감소(증가)	127	-167	145	0	0
유형자산감소(증가)	-3,288	-2,828	-2,500	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-704	-657	-657	-657	-657
기타	262	-78	-87	169	176
<b>재무활동현금흐름</b>	-344	70	-1,157	-2,633	-2,642
단기금융부채증가(감소)	-2,421	-1,946	-631	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	2,998	2,895	90	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-548	-542	-94	-1,405	-1,405
기타	-373	-337	-567	-228	-237
<b>현금의 증가(감소)</b>	-151	-659	1,430	153	146
기초현금	1,998	1,847	1,188	2,618	2,771
기말현금	1,847	1,188	2,618	2,771	2,917
FCF	584	1,349	1,867	2,603	2,598

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	58,664	56,847	59,067	60,607	63,056
<b>매출원가</b>	50,054	50,122	51,035	51,819	53,598
<b>매출총이익</b>	8,610	6,725	8,032	8,788	9,458
매출총이익률 (%)	14.7	11.8	13.6	14.5	15.0
<b>판매비와관리비</b>	5,560	5,890	5,418	5,827	6,393
영업이익	3,050	835	2,614	2,961	3,066
영업이익률 (%)	5.2	1.5	4.4	4.9	4.9
<b>비영업손익</b>	-259	-643	-198	-55	-57
<b>순금융비용</b>	325	313	40	59	61
외환관련손익	69	-121	-25	-29	-31
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	136	33	54	61	63
세전계속사업이익	2,791	193	2,417	2,906	3,009
세전계속사업이익률 (%)	4.8	0.3	4.1	4.8	4.8
계속사업법인세	690	10	649	756	752
<b>계속사업이익</b>	2,101	183	1,767	2,151	2,257
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,101	183	1,767	2,151	2,257
<b>순이익률 (%)</b>	3.6	0.3	3.0	3.6	3.6
<b>지배주주</b>	1,995	48	1,642	2,042	2,143
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.4	0.08	2.78	3.37	3.4
<b>비지배주주</b>	106	135	126	108	114
<b>총포괄이익</b>	2,072	-462	2,024	2,408	2,514
<b>지배주주</b>	1,975	-563	1,887	2,287	2,388
<b>비지배주주</b>	97	101	138	120	126
<b>EBITDA</b>	5,336	3,286	5,582	6,595	6,634

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.7	-3.1	3.9	2.6	4.0
영업이익	14.8	-72.6	213.0	13.3	3.5
세전계속사업이익	38.7	-93.1	1,154.5	20.3	3.5
EBITDA	8.8	-38.4	69.9	18.2	0.6
EPS(계속사업)	58.6	-97.6	3,332.4	24.4	4.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.3	0.3	11.4	13.0	12.9
ROA	4.9	0.4	3.9	4.6	4.7
EBITDA마진	9.1	5.8	9.5	10.9	10.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	119.9	103.5	105.5	109.8	114.4
부채비율	194.7	215.2	193.0	177.6	165.1
순차입금/자기자본	72.4	83.8	62.7	52.2	42.7
EBITDA/이자비용(배)	14.1	9.3	29.7	28.9	28.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,249	102	3,496	4,350	4,564
BPS	31,191	28,786	32,535	34,415	36,509
CFPS	9,117	5,320	9,816	12,088	12,162
주당 현금배당금	5,000	1,000	3,000	3,000	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	67.6	3,333.3	88.4	71.0	67.7
PER(최저)	33.4	2,169.9	9.8	7.9	7.5
PBR(최고)	9.2	11.8	9.5	9.0	8.5
PBR(최저)	4.6	7.7	1.1	1.0	0.9
PCR	25.7	58.0	4.1	3.3	3.3
EV/EBITDA(최고)	7.5	13.7	7.3	6.0	5.8
EV/EBITDA(최저)	4.9	10.3	4.9	4.0	3.8