

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

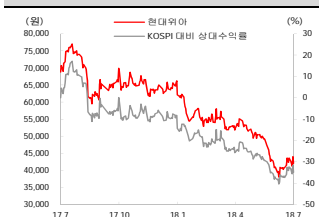
## Company Data

자본금	1,360 억원
발행주식수	2,720 만주
자사주	63 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,449 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	40.74%
국민연금공단	10.05%
외국인지분률	10.50%
배당수익률	14.0%

## Stock Data

주가(18/07/29)	42,100 원
KOSPI	2294.99 pt
52주 Beta	0.37
52주 최고가	77,000 원
52주 최저가	38,050 원
60일 평균 거래대금	105 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.2%	5.3%
6개월	-32.2%	-23.9%
12개월	-38.8%	-34.9%

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

## 가시화된 외형성장, 수익성으로의 연결에 관심

18년 2분기 실적은 매출액 2조 573 억원(YoY +13.5%), 영업이익 204 억원(YoY -32.4%, OPM 1.0%), 당기순이익 -58 억원(YoY 적자전환, NIM -0.3%)을 기록. 차량부품의 회복에 힘입어 영업이익은 흑자전환했지만 차입금과 환차손의 증가로 당기순이익은 3분기 연속 적자 기록. 2분기 실적을 통해 투자 이후 외형성장 확인되었음, 하반기 수익성으로의 연결이 중요

## 2Q18 Review - 영업이익 기준 흑자 기록

18년 2분기 실적은 매출액 2조 573 억원(YoY +13.5%), 영업이익 204 억원(YoY -32.4%, OPM 1.0%), 당기순이익 -58 억원(YoY 적자전환, NIM -0.3%)을 기록하였다. 차량부품의 회복에 힘입어 영업이익이 지난 2분기 연속 적자에서 벗어나 흑자를 기록한 점은 긍정적이나, 차입금 증가와 이종통화 약세에 따른 해외법인 환산손실 증가 등으로 당기순이익은 3분기 연속 적자를 보였다. 부문별로는 기계부문의 영업이익률이 -8.7%의 부진을 지속했다. 수익성 악화의 요인은 소송충당금 및 기계사업 합리화에 따른 고정비 부담, 경쟁심화로 인한 범용기 감가판매 등이다. 차량부품은 중국 및 국내 서산공장 등 엔진 물량 증가에 힘입어 17년 2분기 이후 가장 높은 수익성을 보이며 회복했다는 점은 긍정적이다.

## 가시화된 외형성장, 수익성으로의 연결에 관심

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 기저효과 등에 힘입어 점진적 회복은 하반기에도 지속될 전망이다. 이익기여도가 높았던 중국법인 가동률도 신규모델 출시와 수출 다변화, 중국 로컬업체 비중 확대 등을 통해 점차 높아질 것으로 기대된다. 기계사업도 상반기 부진했으나 신규주주를 바탕으로 적자폭을 축소시킬 전망이다. 다만 외형성장에도 불구하고, 여전한 원가절감 압박과 신규투자자로부터의 상각비용은 수익성에 여전히 부담이다. 외형성장의 가시화를 통해 주가의 하방경직성은 확보하였지만, 지속적인 우상향을 위해서는 수익성에 대한 확신을 심어줄 필요가 있다.

## 영업실적 및 투자지표

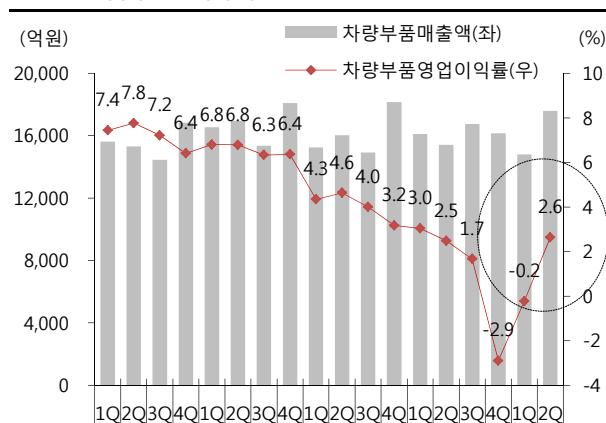
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	78,842	75,894	74,874	79,427	82,281	84,688
yoy	%	3.8	-3.7	-1.3	6.1	3.6	2.9
영업이익	억원	5,009	2,627	167	695	1,539	2,158
yoy	%	-4.7	-47.6	-93.6	315.7	121.5	40.2
EBITDA	억원	6,835	4,826	2,653	3,794	5,287	5,808
세전이익	억원	4,433	2,328	-971	542	1,780	2,406
순이익(지배주주)	억원	3,269	1,307	-630	396	1,353	1,828
영업이익률%	%	6.4	3.5	0.2	0.9	1.9	2.6
EBITDA%	%	8.7	6.4	3.5	4.8	6.4	6.9
순이익률	%	4.2	1.7	-0.8	0.5	1.6	2.2
EPS	원	12,020	4,807	-2,317	1,456	4,974	6,723
PER	배	9.3	15.2	N/A	28.9	8.5	6.3
PBR	배	1.0	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	5.0	5.1	9.5	5.0	3.2	2.6
ROE	%	10.9	4.1	-2.0	1.3	4.2	5.4
순차입금	억원	3,417	4,713	7,449	7,644	5,627	3,829
부채비율	%	111.3	115.5	129.1	137.0	130.3	122.3

&lt;표 1&gt; 현대위아 2018 년 2 분기 실적 Review

	172Q	173Q	174Q	18.1Q	18.2Q	YoY	QoQ
매출액	18,133	19,251	18,772	17,409	20,573	13.5%	18.2%
차량부품	15,419	16,741	16,160	14,795	17,585	14.0%	18.9%
기계	2,714	2,510	2,613	2,613	2,988	10.1%	14.3%
매출원가	17,173	18,412	18,754	16,998	19,502	13.6%	14.7%
%	94.7	95.6	99.9	97.6	94.8	0.1%p	-2.8%p
판매비	658	688	734	709	867	31.8%	22.3%
%	3.6	3.6	3.9	4.1	4.2	0.6%p	0.1%p
영업이익	301	151	-716	-298	204	-32.4%	흑전
%	1.7	0.8	-3.8	-1.7	1.0	-0.7%p	2.7%p
차량부품	383	279	-468	-34	464	21.1%	흑전
%	2.5	1.7	-2.9	-0.2	2.6	0.2%p	2.9%p
기계	-82	-129	-248	-264	-260	적지	적지
%	-3.0	-5.1	-9.5	-10.1	-8.7	-5.7%p	1.4%p
영업외손익	73	30	-854	64	-253	적전	적전
%	0.4	0.2	-4.5	0.4	-1.2	-1.6%p	-1.6%p
세전이익	375	180	-1,570	-234	-49	적전	적지
%	2.1	0.9	-8.4	-1.3	-0.2	-2.3%p	1.1%p
법인세	-28	46	-383	-62	9	흑전	흑전
%	-7.4	25.7	24.4	26.3	-19.3	-11.9%p	-45.6%p
당기순이익	403	134	-1,187	-172	-58	적전	적지
%	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-0.3	-2.5%p	0.7%p

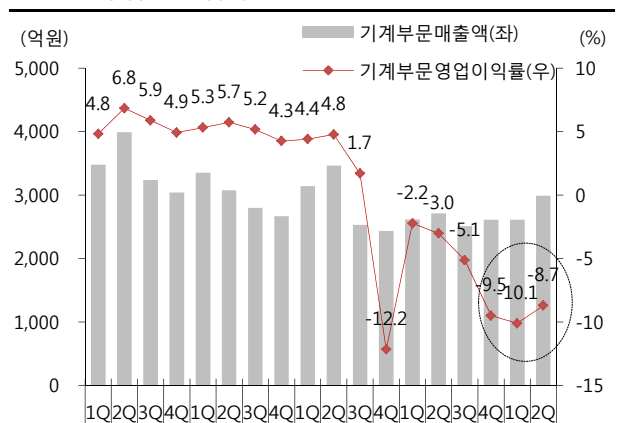
자료: 현대위아, SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; 차량부품 실적 추이



자료: 현대위아, SK 증권

&lt;그림 2&gt; 기계부문 실적 추이



자료: 현대위아, SK 증권

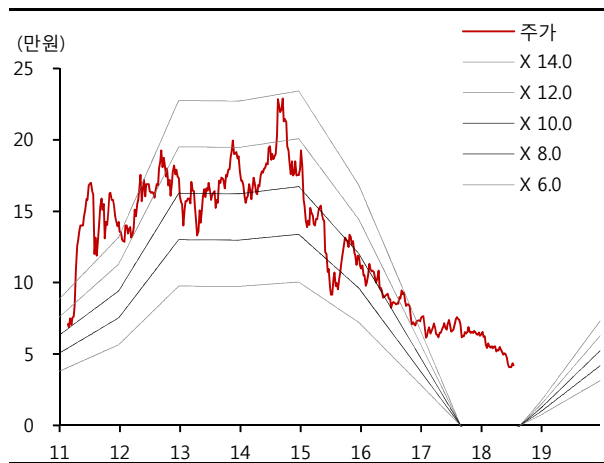
&lt;표 2&gt; 현대위아 실적추이 및 전망

(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	18,718	18,133	19,251	18,772	17,409	20,573	20,485	20,961	74,874	79,427	6.1%
차량부품	16,104	15,419	16,741	16,160	14,795	17,585	17,674	18,087	64,423	68,140	5.8%
기계	2,615	2,714	2,510	2,613	2,613	2,988	2,811	2,874	10,452	11,287	8.0%
매출원가	17,595	17,173	18,412	18,754	16,998	19,502	19,420	19,766	71,934	75,686	5.2%
%	94.0	94.7	95.6	99.9	97.6	94.8	94.8	94.3	96.1	95.3	-0.8%p
판매비	693	658	688	734	709	867	748	723	2,773	3,047	9.9%
%	3.7	3.6	3.6	3.9	4.1	4.2	3.7	3.4	3.7	3.8	0.1%p
영업이익	431	301	151	-716	-298	204	317	472	167	695	315.4%
%	2.3	1.7	0.8	-3.8	-1.7	1.0	1.5	2.3	0.2	0.9	0.7%p
차량부품	489	383	279	-468	-34	464	424	506	684	1,361	98.9%
%	3.0	2.5	1.7	-2.9	-0.2	2.6	2.4	2.8	1.1	2.0	0.9%p
기계	-58	-82	-129	-248	-264	-260	-107	-34	-517	-666	적지
%	-2.2	-3.0	-5.1	-9.5	-10.1	-8.7	-3.8	-1.2	-4.9	-5.9	-1.0%p
영업외손익	-386	73	30	-854	64	-253	20	16	-1,138	-153	적지
%	-2.1	0.4	0.2	-4.5	0.4	-1.2	0.1	0.1	-1.5	-0.2	1.3%p
세전이익	44	375	180	-1,570	-234	-49	337	488	-970	542	흑전
%	0.2	2.1	0.9	-8.4	-1.3	-0.2	1.6	2.3	-1.3	0.7	2.0%p
법인세	24	-28	46	-383	-62	9	81	117	-340	146	흑전
%	54.5	-7.4	25.7	24.4	26.3	-19.3	24.0	24.0	35.1	26.9	-8.1%p
당기순이익	20	403	134	-1,187	-172	-58	256	371	-630	396	흑전
%	0.1	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-0.3	1.3	1.8	-0.8	0.5	1.3%p

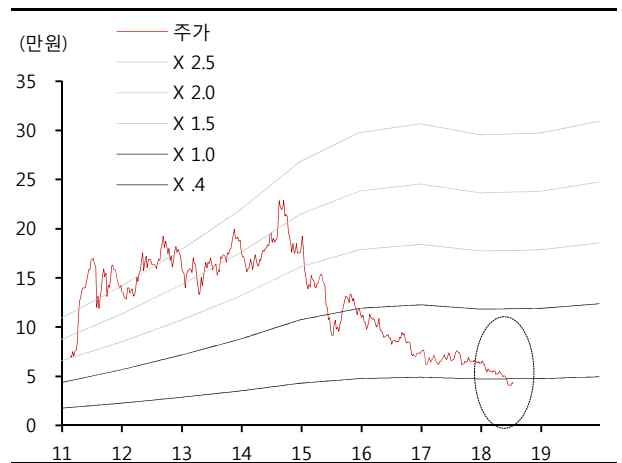
자료: 현대위아, SK 증권 추정

&lt;그림 3&gt; PER 밴드차트 - 현대위아



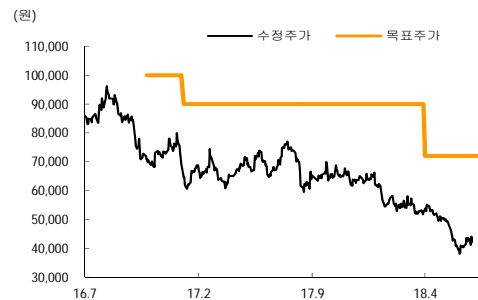
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 4&gt; PBR 밴드차트 - 현대위아



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.29	매수	72,000원	6개월		
2018.04.30	매수	72,000원	6개월	-35.32%	-23.47%
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%



### 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 29 일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	37,433	38,594	41,284	42,538	44,072
현금및현금성자산	7,993	9,313	9,415	10,432	11,230
매출채권및기타채권	14,376	13,909	14,807	15,092	15,534
재고자산	7,716	8,909	9,372	9,298	9,570
<b>비유동자산</b>	32,787	33,343	33,993	33,672	33,466
장기금융자산	710	890	763	763	763
유형자산	25,483	26,003	26,480	25,712	25,030
무형자산	2,457	2,437	2,356	2,297	2,249
<b>자산총계</b>	70,221	71,937	75,277	76,210	77,537
<b>유동부채</b>	16,989	17,279	18,336	18,424	18,420
단기금융부채	1,554	1,978	1,969	1,469	969
매입채무 및 기타채무	14,192	14,228	15,229	15,776	16,237
단기충당부채	173	201	213	221	227
<b>비유동부채</b>	20,646	23,257	25,175	24,699	24,234
장기금융부채	18,067	20,552	22,042	21,542	21,042
장기매입채무 및 기타채무	8	11	11	11	11
장기충당부채	1,358	1,854	2,076	2,132	2,194
<b>부채총계</b>	37,635	40,536	43,511	43,124	42,654
<b>지배주주지분</b>	32,586	31,401	31,765	33,086	34,883
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	26,299	27,492	29,161
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	32,586	31,401	31,765	33,086	34,883
<b>부채외자본총계</b>	70,221	71,937	75,277	76,210	77,537

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,784	1,017	3,426	5,254	5,039
당기순이익(손실)	1,307	-630	396	1,353	1,828
비현금성항목등	3,736	3,509	3,598	3,934	3,979
유형자산감가상각비	1,761	1,981	2,599	3,268	3,182
무형자산감가상각비	437	505	501	479	468
기타	458	654	268	17	18
운전자본감소(증가)	561	-1,396	-415	394	-191
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,421	-90	-821	-285	-442
재고자산감소(증가)	101	-1,327	-437	75	-272
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	52	-437	1,611	547	462
기타	-1,014	458	-768	57	61
법인세납부	-1,820	-466	-153	-427	-577
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,487	-2,139	-4,443	-2,803	-2,799
금융자산감소(증가)	-248	1,147	-1,163	0	0
유형자산감소(증가)	-3,940	-3,075	-3,000	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-460	-420	-420	-420	-420
기타	160	209	141	117	121
<b>재무활동현금흐름</b>	2,864	2,616	1,090	-1,434	-1,442
단기금융부채증가(감소)	-1,550	-1,543	-83	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	5,177	4,948	1,568	-500	-500
자본의증가(감소)	-25	0	0	0	0
배당금의 지급	-292	-292	-159	-159	-159
기타	-446	-496	-395	-274	-282
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,147	1,321	102	1,017	798
기초현금	5,845	7,993	9,313	9,415	10,432
기말현금	7,993	9,313	9,415	10,432	11,230
FCF	-703	-1,581	137	2,391	2,178

자료 : 현대위아, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	75,894	74,874	79,427	82,281	84,688
<b>매출원가</b>	70,127	71,933	75,686	78,242	80,447
<b>매출총이익</b>	5,767	2,940	3,742	4,038	4,241
매출총이익률 (%)	7.6	3.9	4.7	4.9	5.0
<b>판매비와관리비</b>	3,140	2,773	3,047	2,499	2,084
영업이익	2,627	167	695	1,539	2,158
영업이익률 (%)	3.5	0.2	0.9	1.9	2.6
비영업손익	-300	-1,138	-153	241	248
<b>순금융비용</b>	272	374	288	157	162
외환관련손익	-66	-635	3	-78	-81
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	148	-52	237	494	508
세전계속사업이익	2,328	-971	542	1,780	2,406
세전계속사업이익률 (%)	3.1	-1.3	0.7	2.2	2.8
계속사업법인세	1,020	-341	146	427	577
<b>계속사업이익</b>	1,307	-630	396	1,353	1,828
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,307	-630	396	1,353	1,828
<b>순이익률 (%)</b>	1.7	-0.8	0.5	1.6	2.2
지배주주	1,307	-630	396	1,353	1,828
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	1.72	-0.84	0.5	1.64	2.16
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,246	-893	524	1,480	1,956
지배주주	1,246	-893	524	1,480	1,956
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4,826	2,653	3,794	5,287	5,808

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.7	-1.3	6.1	3.6	2.9
영업이익	-47.6	-93.6	315.7	121.5	40.2
세전계속사업이익	-47.5	적전	흑전	228.4	35.2
EBITDA	-29.4	-45.0	43.0	39.3	9.9
EPS(계속사업)	-60.0	적전	흑전	241.6	35.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.1	-2.0	1.3	4.2	5.4
ROA	1.9	-0.9	0.5	1.8	2.4
EBITDA마진	6.4	3.5	4.8	6.4	6.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	220.3	223.4	225.2	230.9	239.3
부채비율	115.5	129.1	137.0	130.3	122.3
순차입금/자기자본	14.5	23.7	24.1	17.0	11.0
EBITDA/이자비용(배)	10.7	5.0	9.2	19.3	20.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,807	-2,317	1,456	4,974	6,723
BPS	119,823	115,466	116,805	121,662	128,268
CFPS	12,891	6,822	12,853	18,754	20,144
주당 현금배당금	1,100	600	600	600	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.8	N/A	45.5	13.3	9.9
PER(최저)	14.2	N/A	26.1	7.7	5.7
PBR(최고)	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	5.7	9.5	3.3	2.2	2.1
EV/EBITDA(최고)	7.4	11.0	6.8	4.5	3.8
EV/EBITDA(최저)	4.8	8.9	4.7	3.0	2.4