

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	14,040 억원
주요주주	
한라홀딩스(외10)	30.30%
국민연금공단	11.98%
외국인지분률	27.80%
배당수익률	3.30%

Stock Data

주가(18/10/08)	29,900 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	67,900 원
52주 최저가	29,600 원
60일 평균 거래대금	135 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.9%	-16.8%
6개월	-37.6%	-32.7%
12개월	-41.3%	-37.6%

만도 (204320/KS | 매수(유지) | T.P 54,000 원(하향))

성장의 축은 중국에서 미국과 유럽으로

18년 3분기 실적 매출액 1 조 4,122 억원(YoY +4.5%), 영업이익 559 억원(YoY 흑자 전환, OPM 4.0%), 당기순이익 430 억원(YoY 흑자전환, NIM 3.0%) 전망. 중국에 대한 우려가 있지만 수익성은 추가 악화보다는 유지 혹은 개선 전망. 앞으로 성장의 축은 중국에서 미국과 유럽으로 이동. 신규프로그램과 신규고객향 납품 증가와 함께 제품군의 확대, 전장제품의 증가를 통해 외형 및 수익성 개선 전망.

3Q18 Preview

18년 3분기 실적은 매출액 1 조 4,122 억원(YoY +4.5%), 영업이익 559 억원(YoY 흑자전환, OPM 4.0%), 당기순이익 430 억원(YoY 흑자전환, NIM 3.0%)으로 전망한다. 2분기에 기대했던 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 등이 긍정적인 영향을 주었지만, 주요 고객사들의 중국부진 여파가 이를 상쇄하였다.

성장 축은 중국에서 미국과 유럽으로

중국수요와 수익성에 대한 우려감이 반영되며 동사의 주가는 크게 하락하였다. 당사에서는 앞으로도 공급과잉이 주도하는 경쟁심화가 이어질 것으로 예상함에 따라 목표주가는 기존 60,000 원에서 54,000 원으로 하향한다. 다만 동사의 투자포인트에 대한 고민은 필요하다는 판단이다. 중국은 경쟁심화로 지금까지의 성장을 지속하기는 어렵겠지만, 기수주 물량과 ADAS 비중 확대 등을 통해 수익성은 추가로 악화되기보다는 최소 유지될 것으로 전망한다. 또한 향후 성장포인트가 중국에서 미국과 유럽으로 이동하고 있다는 점이 중요하다. 미국은 신규프로그램 개시와 신규 업체향 납품이 증가하며 적자폭이 감소하고 있고, 최근에는 IDB 등을 수주하며 제동제품이 신규로 납품되기 시작했고, Steering by Wire 와 같은 친환경/전장 제품이 채택될 가능성이 높아지고 있다. 유럽 또한 수주받은 브레이크 제품들 중심으로 매출이 증가하고 있고, 제품군 또한 전장을 중심으로 확대될 전망이다. 그간 중국에서의 성장성으로 value 를 부여받았고, 현재 우려감이 반영되고 있지만, 앞으로 성장의 축은 미국과 유럽으로 이동된다는 점에 주목할 시점이다.

영업실적 및 투자지표

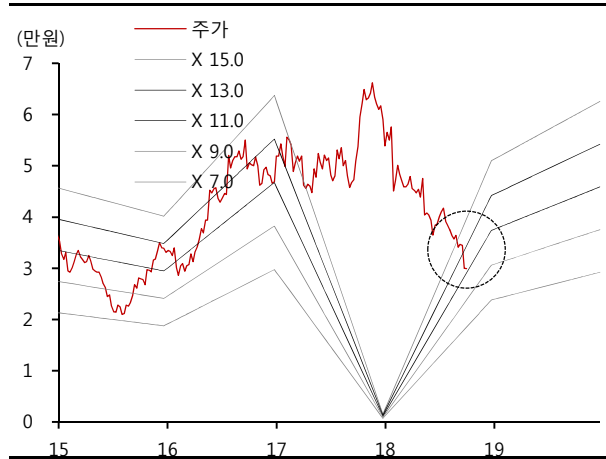
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	52,992	58,664	56,847	58,660	60,140	62,577
yoy	%	207.8	10.7	-3.1	3.2	2.5	4.1
영업이익	억원	2,656	3,050	835	2,538	2,882	2,985
yoy	%	235.2	14.8	-72.6	203.8	13.6	3.6
EBITDA	억원	4,903	5,336	3,286	5,534	6,524	6,560
세전이익	억원	2,012	2,791	193	2,340	2,872	2,975
순이익(지배주주)	억원	1,258	1,995	48	1,625	2,018	2,119
영업이익률%	%	5.0	5.2	1.5	4.3	4.8	4.8
EBITDA%	%	9.3	9.1	5.8	9.4	10.9	10.5
순이익률	%	2.5	3.6	0.3	3.0	3.5	3.6
EPS	원	2,679	4,249	102	3,461	4,298	4,512
PER	배	61.8	55.2	3,029.0	8.6	7.0	6.6
PBR	배	5.9	7.5	10.7	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.8	6.5	12.8	4.6	3.8	3.6
ROE	%	10.6	14.3	0.3	11.3	12.9	12.8
순차입금	억원	10,215	10,972	11,827	10,214	9,142	8,086
부채비율	%	204.6	194.7	215.2	193.4	178.8	166.3

<표 1> 만도 2018 년 3 분기 실적 Preview

(단위: 억원)							
	173Q	174Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	YoY	QoQ
매출액	13,509	15,101	13,462	14,334	14,122	4.5%	-1.5%
한국	7,527	7,865	6,836	7,773	7,452	-1.0%	-4.1%
중국	3,729	5,412	3,915	4,021	3,915	5.0%	-2.6%
미국	1,748	1,698	1,713	1,838	1,923	10.0%	4.6%
기타	2,064	2,114	2,077	2,176	2,229	8.0%	2.5%
연결조정	-1,558	-1,988	-1,079	-1,474	-1,397		
매출원가	12,799	13,084	11,804	12,305	12,159	-5.0%	-1.2%
%	94.7	86.6	87.7	85.8	86.1	-8.6%p	0.3%p
영업이익	-956	635	433	664	559	흑전	-15.7%
%	-7.1	4.2	3.2	4.6	4.0	11.0%p	-0.7%p
세전이익	-1,227	444	380	490	573	흑전	16.9%
%	-9.1	2.9	2.8	3.4	4.1	13.1%p	0.6%p
당기순이익	-916	386	247	391	430	흑전	10.0%
%	-6.8	2.6	1.8	2.7	3.0	9.8%p	0.3%p
지배주주	-950	338	229	365	402	흑전	10.0%
%	-7.0	2.2	1.7	2.5	2.8	9.9%p	0.3%p

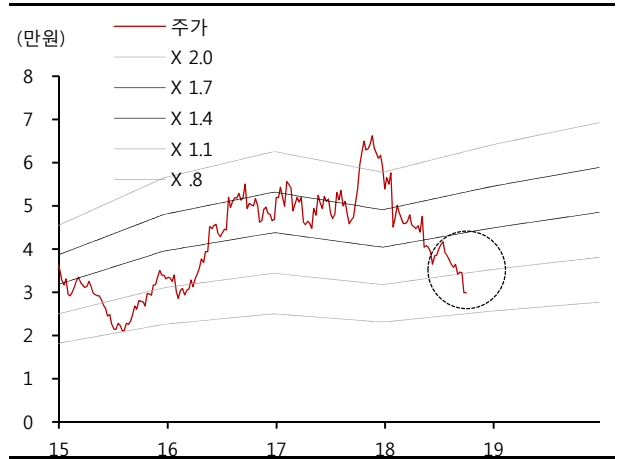
자료: 만도, SK 증권

<그림 1> PER 밴드차트 - 만도



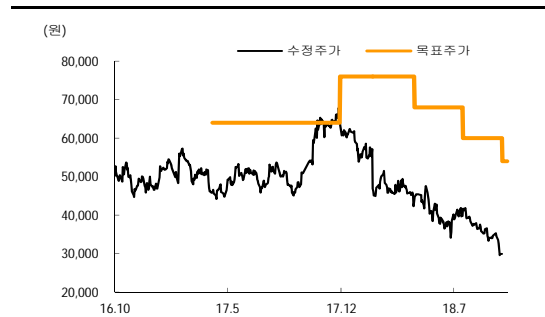
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.10	매수	54,000원	6개월		
2018.07.27	매수	60,000원	6개월	-39.50%	-30.17%
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 10 월 10 일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	21,009	20,211	22,083	22,639	23,494
현금및현금성자산	1,847	1,188	2,837	2,908	2,964
매출채권및기타채권	14,177	14,346	14,804	15,178	15,793
재고자산	3,364	3,134	3,234	3,316	3,450
비유동자산	23,635	24,300	24,775	24,630	24,567
장기금융자산	619	591	555	555	555
유형자산	19,004	19,053	19,251	18,564	17,977
무형자산	1,966	2,227	2,440	2,643	2,811
자산총계	44,644	44,510	46,858	47,269	48,061
유동부채	17,530	19,536	22,836	22,598	22,593
단기금융부채	3,148	5,648	8,505	7,905	7,305
매입채무 및 기타채무	12,804	12,195	12,584	12,902	13,425
단기충당부채	357	439	453	464	483
비유동부채	11,963	10,852	8,048	7,715	7,424
장기금융부채	9,835	7,751	4,558	4,158	3,758
장기매입채무 및 기타채무	34	24	24	24	24
장기충당부채	143	1,783	2,101	2,163	2,254
부채총계	29,493	30,388	30,884	30,312	30,017
지배주주지분	14,647	13,517	15,243	16,108	17,074
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	7,531	8,144	8,858
비지배주주지분	504	605	731	848	971
자본총계	15,151	14,123	15,973	16,956	18,045
부채외자본총계	44,644	44,510	46,858	47,269	48,061

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,826	3,065	6,350	5,717	5,705
당기순이익(손실)	2,791	193	1,972	2,125	2,231
비현금성항목등	3,416	5,219	3,889	4,399	4,329
유형자산감가상각비	2,008	2,096	2,548	3,188	3,087
무형자산감가상각비	278	354	449	454	489
기타	981	2,513	324	-56	-58
운전자본감소(증가)	-1,704	-1,935	1,090	-60	-112
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,711	-225	122	-373	-615
재고자산감소(증가)	-199	230	-100	-82	-134
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	945	-143	258	317	523
기타	-738	-1,798	809	77	115
법인세납부	-677	-411	-600	-747	-744
투자활동현금흐름	-3,603	-3,730	-3,488	-3,014	-3,008
금융자산감소(증가)	127	-167	-149	0	0
유형자산감소(증가)	-3,288	-2,828	-2,500	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-704	-657	-657	-657	-657
기타	262	-78	-182	143	149
재무활동현금흐름	-344	70	-1,229	-2,632	-2,641
단기금융부채증가(감소)	-2,421	-1,946	-159	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	2,998	2,895	-376	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-548	-542	-94	-1,405	-1,405
기타	-373	-337	-551	-227	-236
현금의 증가(감소)	-151	-659	1,649	71	56
기초현금	1,998	1,847	1,188	2,837	2,908
기말현금	1,847	1,188	2,837	2,908	2,964
FCF	584	1,349	1,902	2,557	2,545

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	58,664	56,847	58,660	60,140	62,577
매출원가	50,054	50,122	50,549	51,420	53,191
매출총이익	8,610	6,725	8,112	8,720	9,387
매출총이익률 (%)	14.7	11.8	13.8	14.5	15.0
판매비와관리비	5,560	5,890	5,574	5,838	6,402
영업이익	3,050	835	2,538	2,882	2,985
영업이익률 (%)	5.2	1.5	4.3	4.8	4.8
비영업손익	-259	-643	-198	-10	-10
순금융비용	325	313	-34	84	87
외환관련손익	69	-121	3	-42	-44
관계기업투자등 관련손익	136	33	54	60	63
세전계속사업이익	2,791	193	2,340	2,872	2,975
세전계속사업이익률 (%)	4.8	0.3	4.0	4.8	4.8
계속사업법인세	690	10	600	747	744
계속사업이익	2,101	183	1,740	2,125	2,231
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,101	183	1,740	2,125	2,231
순이익률 (%)	3.6	0.3	3.0	3.5	3.6
지배주주	1,995	48	1,625	2,018	2,119
지배주주귀속 순이익률(%)	3.4	0.08	2.77	3.36	3.39
비지배주주	106	135	115	107	112
총포괄이익	2,072	-462	2,002	2,388	2,493
지배주주	1,975	-563	1,877	2,270	2,371
비지배주주	97	101	125	117	123
EBITDA	5,336	3,286	5,534	6,524	6,560

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	10.7	-3.1	3.2	2.5	4.1
영업이익	14.8	-72.6	203.8	13.6	3.6
세전계속사업이익	38.7	-93.1	1,114.5	22.8	3.6
EBITDA	8.8	-38.4	68.4	17.9	0.6
EPS(계속사업)	58.6	-97.6	3,298.4	24.2	5.0
수익성 (%)					
ROE	14.3	0.3	11.3	12.9	12.8
ROA	4.9	0.4	3.8	4.5	4.7
EBITDA마진	9.1	5.8	9.4	10.9	10.5
안정성 (%)					
유동비율	119.9	103.5	96.7	100.2	104.0
부채비율	194.7	215.2	193.4	178.8	166.3
순차입금/자기자본	72.4	83.8	63.9	53.9	44.8
EBITDA/이자비용(배)	14.1	9.3	65.8	28.7	27.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,249	102	3,461	4,298	4,512
BPS	31,191	28,786	32,460	34,304	36,361
CFPS	9,117	5,320	9,843	12,055	12,126
주당 현금배당금	5,000	1,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	67.6	3,333.3	89.3	71.9	68.5
PER(최저)	33.4	2,169.9	8.6	6.9	6.6
PBR(최고)	9.2	11.8	9.5	9.0	8.5
PBR(최저)	4.6	7.7	0.9	0.9	0.8
PCR	25.7	58.0	3.0	2.5	2.5
EV/EBITDA(최고)	7.5	13.7	7.3	6.1	5.9
EV/EBITDA(최저)	4.9	10.3	4.6	3.8	3.6