

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

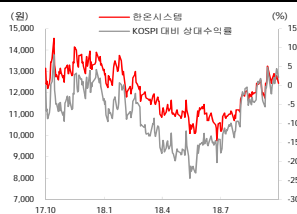
## Company Data

자본금	534 억원
발행주식수	53,380 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	66,458 억원
주요주주	
한안코오토홀딩스유 한회사(외1)	69.98%
국민연금공단	5.00%
외국인지분률	19.10%
배당수익률	0.60%

## Stock Data

주가(18/10/08)	12,450 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	14,550 원
52주 최저가	9,760 원
60일 평균 거래대금	113 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.4%	1.6%
6개월	13.2%	22.0%
12개월	-1.2%	5.0%

한온시스템 (018880/KS | 매수(유지) | T.P 17,000 원(유지))

## 경쟁환경을 기회로

18년 3분기 실적은 매출액 1 조 4,606 억원(YoY +9.1%), 영업이익 1,039 억원(YoY +3.2%, OPM 7.1%), 당기순이익 762 억원(YoY +0.0%, NIM 5.2%)으로 전망. 주요 고객사의 중국 부진 영향으로 수익성은 기대치를 하회할 것으로 예상되나 마그나 FP&C 사업부 인수를 통한 기대감을 반영하면 실적이 주가에 미치는 영향은 제한적으로 예상. 중국 경쟁심화가 예상되나 핵심부품군과 생산시설을 보유하고 있는 동사엔 기회요인

## 3Q18 Preview

18년 3분기 실적은 매출액 1 조 4,606 억원(YoY +9.1%), 영업이익 1,039 억원(YoY +3.2%, OPM 7.1%), 당기순이익 762 억원(YoY +0.0%, NIM 5.2%)으로 전망한다. 주요 고객사의 중국 부진 영향에 따른 물량 감소로 기존 추정치 대비 수익성은 하락할 것으로 전망한다. 하지만 9월 20일 공시한 마그나의 FP&C 사업부 인수를 통해 19년부터의 실질적인 외형성장 및 열관리 제품에 대한 시너지 강화, 고객 및 지역 다변화에 대한 기대감이 존재함에 따라 단기 실적이 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

## 경쟁환경을 기회로

동사의 중국사업 진출은 95년부터 시작하여 최근까지 E-compressor 와 A/C 시스템 등의 생산능력을 확대 중이다. 이를 통해 17년 6,600억 수준의 매출액은 21년 1.15조 수준까지 증가할 전망이다. 또한 금번 인수를 통해 기존에 보유한 제품 및 고객 포트폴리오와 기술력은 더욱 강화되었다. 산업자료에서 공급과잉이 이끄는 경쟁심화에 대해 언급했지만, 기술력을 보유한 동사에는 과점화를 진행할 수 있는 기회의 시기라는 판단이다. 특히 NEV 정책이 강화됨에 따라 관련 핵심부품군과 생산시설을 보유하고 있는 동사는 경쟁업체 대비 단가인하 압력에서도 상대적으로 안정적인 것으로 예상된다. 투자 의견 매수, 목표주가 17,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

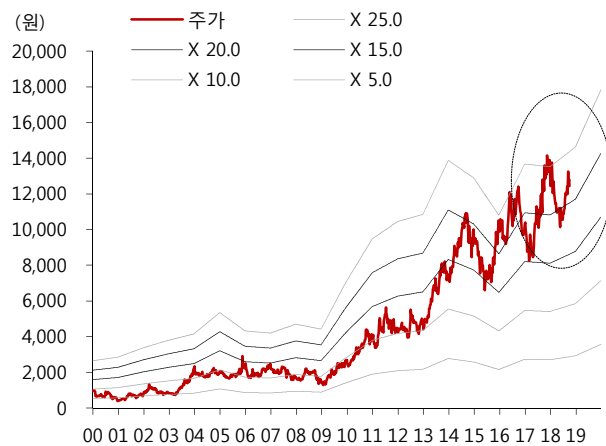
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	55,581	57,037	55,857	58,879	61,111	63,535
yoy	%	1.9	2.6	-2.1	5.4	3.8	4.0
영업이익	억원	3,596	4,225	4,684	4,480	4,791	4,995
yoy	%	-2.9	17.5	10.9	-4.4	7.0	4.3
EBITDA	억원	5,334	6,087	6,699	7,601	9,059	9,287
세전이익	억원	3,457	4,157	4,215	4,189	4,594	4,789
순이익(지배주주)	억원	2,305	2,921	2,886	2,969	3,263	3,424
영업이익률%	%	6.5	7.4	8.4	7.6	7.8	7.9
EBITDA%	%	9.6	10.7	12.0	12.9	14.8	14.6
순이익률	%	4.4	5.3	5.3	5.2	5.5	5.6
EPS	원	432	547	541	556	611	641
PER	배	24.0	18.8	25.7	22.4	20.4	19.4
PBR	배	3.2	3.0	3.8	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	배	10.5	9.6	11.5	9.5	7.9	7.6
ROE	%	13.7	16.4	15.2	14.4	14.9	15.2
순차입금	억원	-494	2,313	1,320	3,956	2,975	1,829
부채비율	%	92.3	104.8	102.8	111.4	107.4	107.0

<표 1> 한온시스템 2018년 3분기 실적 Preview

	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	YoY	QoQ
(단위: 억원)							
매출액	13,389	14,245	13,869	15,184	14,606	9.1%	-3.8%
아시아	9,724	9,786	9,168	10,480	10,256	5.5%	-2.1%
미주	2,637	2,516	2,640	2,767	2,663	1.0%	-3.7%
유럽	6,164	6,890	7,158	7,563	7,089	15.0%	-6.3%
연결조정	-5,136	-4,947	-5,097	-5,626	-5,402	5.2%	-4.0%
매출원가	11,219	11,509	11,755	12,973	12,269	9.4%	-5.4%
%	83.8	80.8	84.8	85.4	84.0	0.2%p	-1.4%p
판매비	1,164	1,357	1,162	1,202	1,297	11.5%	7.9%
%	8.7	9.5	8.4	7.9	8.9	0.2%p	1.0%p
영업이익	1,007	1,379	952	1,008	1,039	3.2%	3.1%
%	7.5	9.7	6.9	6.6	7.1	-0.4%p	0.5%p
세전이익	1,012	1,187	901	974	1,044	3.2%	7.3%
%	7.6	8.3	6.5	6.4	7.1	-0.4%p	0.7%p
법인세	250	400	245	246	282	13.0%	14.9%
%	24.7	33.7	27.2	25.2	27.0	2.3%p	1.8%p
당기순이익	762	787	656	728	762	0.0%	4.7%
%	5.7	5.5	4.7	4.8	5.2	-0.5%p	0.4%p
지배주주	733	767	633	703	737	0.6%	4.9%
%	5.5	5.4	4.6	4.6	5.0	-0.4%p	0.4%p

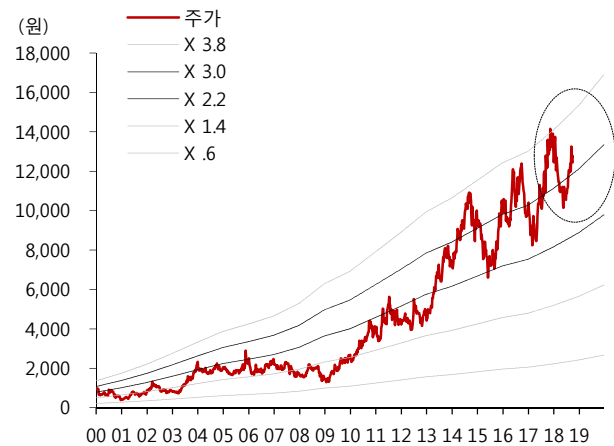
자료: 한온시스템, SK 증권

<그림 1> PER 밴드차트 - 한온시스템



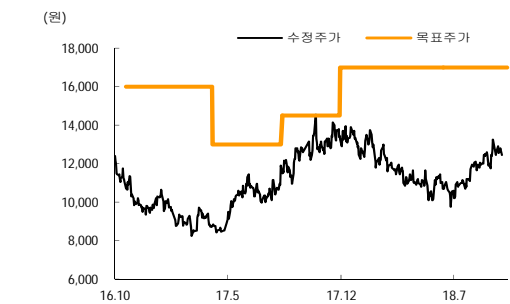
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 한온시스템



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.10	매수	17,000원	6개월		
2018.08.13	매수	17,000원	6개월	-30.52%	-17.94%
2018.06.21	매수	17,000원	6개월	-31.06%	-17.94%
2018.03.27	매수	17,000원	6개월	-29.51%	-17.94%
2017.12.08	매수	17,000원	6개월	-25.21%	-17.94%
2017.08.21	매수	14,500원	6개월	-12.37%	0.34%
2017.07.11	매수	13,000원	6개월	-22.21%	-8.46%
2017.04.12	매수	13,000원	6개월	-23.62%	-11.92%
2016.11.23	매수	16,000원	6개월	-40.14%	-29.06%
2016.10.31	매수	16,000원	6개월	-34.39%	-29.06%



### 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 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 10월 10일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	21,510	22,413	24,618	25,347	25,756
현금및현금성자산	4,252	5,673	6,276	6,757	7,403
매출채권및기타채권	9,642	9,359	10,860	10,966	10,448
재고자산	4,297	4,686	4,828	4,889	5,083
<b>비유동자산</b>	17,088	18,783	22,409	23,180	23,633
장기금융자산	37	239	13	13	13
유형자산	11,781	12,620	15,647	15,662	15,432
무형자산	3,503	4,377	5,141	5,706	6,193
<b>자산총계</b>	38,597	41,196	47,027	48,526	49,389
<b>유동부채</b>	14,634	12,995	16,463	16,425	16,426
단기금융부채	3,171	1,380	4,291	3,791	3,291
매입채무 및 기타채무	8,650	9,069	9,489	9,849	10,239
단기충당부채	51	94	99	103	107
<b>비유동부채</b>	5,114	7,886	8,320	8,704	9,098
장기금융부채	3,597	6,223	6,401	6,401	6,401
장기매입채무 및 기타채무	152	155	155	155	155
장기충당부채	526	490	546	572	596
<b>부채총계</b>	19,748	20,881	24,783	25,128	25,524
<b>지배주주지분</b>	18,276	19,787	21,386	22,416	22,752
자본금	534	534	534	534	534
자본잉여금	-231	-224	-214	-214	-214
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	19,366	20,738	22,407	23,535	23,969
비지배주주지분	573	528	858	982	1,113
<b>자본총계</b>	18,849	20,314	22,244	23,398	23,865
<b>부채외자본총계</b>	38,597	41,196	47,027	48,526	49,389

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,968	5,718	6,235	8,078	8,800
당기순이익(손실)	3,038	2,984	3,074	3,376	3,544
비현금성항목등	4,030	4,158	4,930	5,683	5,743
유형자산감가상각비	1,758	1,806	2,764	3,785	3,729
무형자산감가상각비	104	209	357	483	562
기타	1,062	810	682	212	221
운전자본감소(증가)	-2,049	-314	-804	236	759
매출채권및기타채권의 감소(증가)	587	-237	-822	-106	518
재고자산감소(증가)	-689	-563	-130	-61	-194
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-55	769	-518	360	391
기타	-1,892	-282	666	43	44
법인세납부	-1,051	-1,110	-964	-1,217	-1,245
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,399	-3,354	-5,467	-4,757	-4,454
금융자산감소(증가)	-124	39	-52	0	0
유형자산감소(증가)	-2,306	-2,927	-4,460	-3,800	-3,500
무형자산감소(증가)	-851	-1,049	-1,049	-1,049	-1,049
기타	-1,118	584	94	92	95
<b>재무활동현금흐름</b>	287	-725	-170	-2,839	-3,702
단기금융부채증가(감소)	-469	-1,712	977	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	2,948	2,865	258	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,033	-1,715	-2,055	-2,135	-2,989
기타	-159	-162	-124	-204	-212
<b>현금의 증가(감소)</b>	-220	1,421	603	482	645
기초현금	4,471	4,252	5,673	6,276	6,757
기말현금	4,252	5,673	6,276	6,757	7,403
FCF	1,305	1,850	-246	3,177	4,198

자료 : 한온시스템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	57,037	55,857	58,879	61,111	63,535
<b>매출원가</b>	48,048	46,394	49,511	51,321	53,292
<b>매출총이익</b>	8,989	9,462	9,368	9,790	10,244
매출총이익률 (%)	15.8	16.9	15.9	16.0	16.1
<b>판매비와관리비</b>	4,763	4,778	4,888	4,999	5,249
영업이익	4,225	4,684	4,480	4,791	4,995
영업이익률 (%)	7.4	8.4	7.6	7.8	7.9
비영업손익	-69	-469	-291	-197	-206
<b>순금융비용</b>	153	111	136	112	117
외환관련손익	-31	-265	42	-56	-58
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	90	85	78	183	191
세전계속사업이익	4,157	4,215	4,189	4,594	4,789
세전계속사업이익률 (%)	7.3	7.6	7.1	7.5	7.5
계속사업법인세	1,119	1,231	1,115	1,217	1,245
<b>계속사업이익</b>	3,038	2,984	3,074	3,376	3,544
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,038	2,984	3,074	3,376	3,544
<b>순이익률 (%)</b>	5.3	5.3	5.2	5.5	5.6
지배주주	2,921	2,886	2,969	3,263	3,424
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.12	5.17	5.04	5.34	5.39
비지배주주	116	98	105	114	120
<b>총포괄이익</b>	2,771	3,173	2,987	3,289	3,457
지배주주	2,665	3,106	2,870	3,164	3,326
비지배주주	106	68	116	125	131
EBITDA	6,087	6,699	7,601	9,059	9,287

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.6	-2.1	5.4	3.8	4.0
영업이익	17.5	10.9	-4.4	7.0	4.3
세전계속사업이익	20.2	1.4	-0.6	9.7	4.3
EBITDA	14.1	10.1	13.5	19.2	2.5
EPS(계속사업)	26.7	-1.2	2.9	9.9	5.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.4	15.2	14.4	14.9	15.2
ROA	8.3	7.5	7.0	7.1	7.2
EBITDA마진	10.7	12.0	12.9	14.8	14.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	147.0	172.5	149.5	154.3	156.8
부채비율	104.8	102.8	111.4	107.4	107.0
순차입금/자기자본	12.3	6.5	17.8	12.7	7.7
EBITDA/이자비용(배)	29.2	33.9	37.5	44.4	43.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	547	541	556	611	641
BPS	3,424	3,707	4,006	4,199	4,262
CFPS	896	918	1,141	1,411	1,445
주당 현금배당금	225	305	320	320	320
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	24.4	26.9	24.7	22.5	21.4
PER(최저)	16.4	15.3	17.6	16.0	15.2
PBR(최고)	3.9	3.9	3.4	3.3	3.2
PBR(최저)	2.6	2.2	2.4	2.3	2.3
PCR	11.5	15.1	10.9	8.8	8.6
EV/EBITDA(최고)	12.3	12.0	10.4	8.6	8.3
EV/EBITDA(최저)	8.5	7.0	7.6	6.3	6.0