

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	13,453 억원
주요주주	
한라홀딩스(외10)	30.30%
국민연금공단	11.98%
외국인지분률	26.00%
배당수익률	3.50%

Stock Data

주가(18/10/29)	28,650 원
KOSPI	2027.15 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	67,900 원
52주 최저가	26,550 원
60일 평균 거래대금	132 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.3%	-4.6%
6개월	-33.8%	-19.2%
12개월	-55.7%	-45.7%

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

포커스의 이동, 고객다변화와 수주믹스의 변화

18년 3분기 실적은 매출액 1 조 3,990 억원(YoY +3.6%), 영업이익 501 억원(YoY 흑자전환, OPM 3.6%), 당기순이익 270 억원(YoY 흑자전환, NIM 1.9%) 기록. 중국/국내 부진을 신규OEM 납품이 진행된 미국과 유럽에서 일부 상쇄. 18년 누적으로 신규수주는 6.4 조원 달성(비현대차그룹 56%, 전장부품 64%). 지금까지 투자포인트는 중국이었으나 앞으로 미국과 유럽에서의 성장과 전장부품 확대에 초점이 이동할 필요

3Q18 Review - R&D 비용의 증가, 신규수주의 확대

18년 3분기 실적은 매출액 1 조 3,990 억원(YoY +3.6%), 영업이익 501 억원(YoY 흑자전환, OPM 3.6%), 당기순이익 270 억원(YoY 흑자전환, NIM 1.9%)을 기록했다. 매출액은 주요고객의 중국과 국내생산감소에도 불구하고, 2분기 기대했던 미국에서의 GM 향 신규프로그램과 신규 업체로의 납품 확대와 유럽에서 신규 OEM 확대 등에 힘입어 증가하였다. 영업이익은 시장기대치를 하회하였으나 중국의 부진보다는 유럽 R&D 센터와 Steering By Wire 등 차세대 제품개발투자로 인한 R&D 비용 증가(매출액 대비 6.3%)의 영향이 컸다. 18년 3분기 누계로 신규수주는 6.4 조원을 달성하였고, 수주 내용측면에서도 비현대차그룹 비중 56%, 전장부품 64%로 고객다변화와 함께 전장 비중이 증가하였다. 4분기에도 미국/유럽 OEM 향 수주결과가 예정됨에 따라 당초 목표였던 10 조원을 상회한 12 조원의 신규수주가 기대된다.

포커스의 이동, 고객다변화와 수주믹스의 변화

동사에 대한 기존 투자포인트는 중국에서의 높은 수익성, 고객다변화와 외형증가였다. 주요 고객사에 대한 중국 내 의존도는 낮추었지만, 중국자동차시장에 대한 우려로 주가는 하락하였다. 하지만 3분기 실적에서 보여준 고객다변화와 수주믹스 변화를 생각하면, 투자포인트는 중국에서 벗어난 미국과 유럽에서의 성장, 컨벤셔널 부품에서 전장부품으로 초점이 이동될 필요가 있다는 판단이다. 특히 과점화가 많이 진행된 조향/제동/현가 부품군에서 변화에 대응가능한 E-product 제품군을 보유하고 있다는 점은 다른 업체 대비 빠른 믹스변화와 수익성 개선을 기대할 수 있는 요인이다. 투자이전 매수, 목표주가 54,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	52,992	58,664	56,847	58,183	59,602	62,009
yoy	%	207.8	10.7	-3.1	2.4	2.4	4.0
영업이익	억원	2,656	3,050	835	2,448	2,829	2,930
yoy	%	235.2	14.8	-72.6	193.0	15.6	3.5
EBITDA	억원	4,903	5,336	3,286	5,444	6,472	6,505
세전이익	억원	2,012	2,791	193	2,249	2,819	2,919
순이익(지배주주)	억원	1,258	1,995	48	1,563	1,981	2,079
영업이익률%	%	5.0	5.2	1.5	4.2	4.8	4.7
EBITDA%	%	9.3	9.1	5.8	9.4	10.9	10.5
순이익률	%	2.5	3.6	0.3	2.9	3.5	3.5
EPS	원	2,679	4,249	102	3,329	4,219	4,428
PER	배	61.8	55.2	3,029.0	8.6	6.8	6.5
PBR	배	5.9	7.5	10.7	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	5.8	6.5	12.8	4.6	3.7	3.6
ROE	%	10.6	14.3	0.3	10.9	12.7	12.6
순차입금	억원	10,215	10,972	11,827	10,263	9,227	8,213
부채비율	%	204.6	194.7	215.2	192.8	178.6	166.4

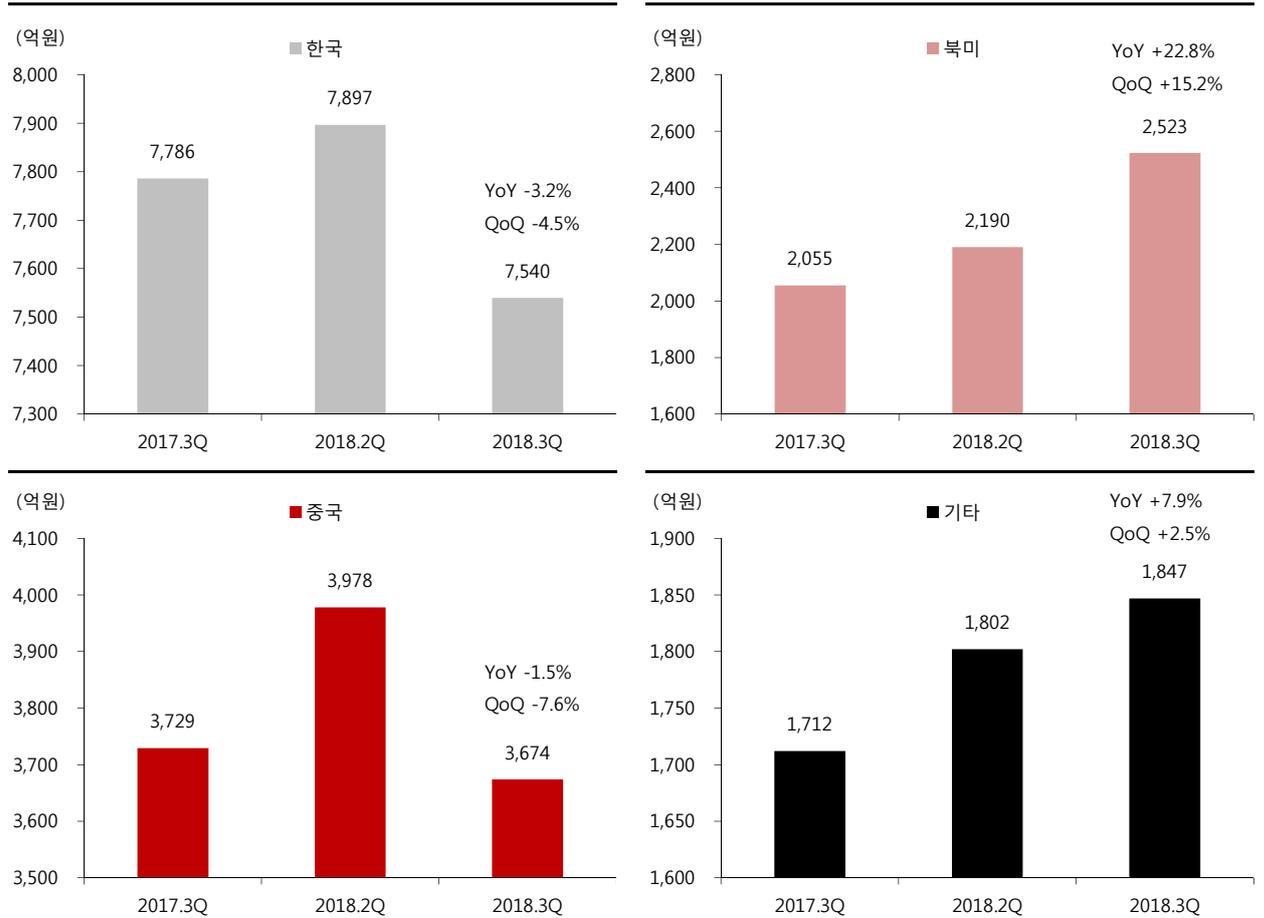
<표 1> 만도 2018년 3분기 실적 Review

	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	YoY	QoQ
매출액	13,509	15,101	13,462	14,334	13,990	3.6%	-2.4%
영업이익	-956	635	433	664	501	흑전	-24.5%
%	-7.1	4.2	3.2	4.6	3.6	10.7%p	-1.0%p
세전이익	-1,227	444	380	490	340	흑전	-30.7%
%	-9.1	2.9	2.8	3.4	2.4	11.5%p	-1.0%p
당기순이익	-916	386	247	391	270	흑전	-30.9%
%	-6.8	2.6	1.8	2.7	1.9	8.7%p	-0.8%p
지배주주	-950	338	229	365	244	흑전	-33.2%
%	-7.0	2.2	1.7	2.5	1.7	8.8%p	-0.8%p

(단위: 억원)

자료: 만도, SK 증권

<그림 1> 지역별 매출 - YoY / QoQ



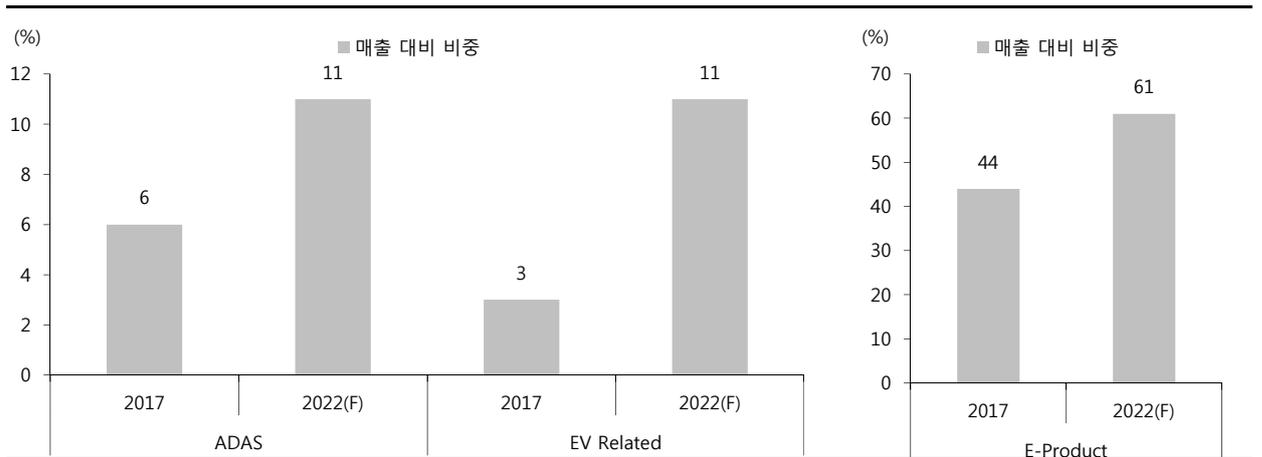
자료: 만도, SK 증권

<표 2> 만도 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	2017	2018(F)	YoY
매출액	14,304	13,933	13,509	15,101	13,462	14,334	13,990	16,397	56,847	58,183	2.4%
영업이익	604	553	-956	635	433	664	501	850	835	2,448	193.1%
%	4.2	4.0	-7.1	4.2	3.2	4.6	3.6	5.2	1.5	4.2	2.7%p
세전이익	478	497	-1,227	364	380	490	340	864	193	2,074	976.3%
%	3.3	3.6	-9.1	2.4	2.8	3.4	2.4	5.3	0.3	3.6	3.2%p
당기순이익	352	360	-916	386	247	391	270	648	183	1,556	752.5%
%	2.5	2.6	-6.8	2.6	1.8	2.7	1.9	4.0	0.3	2.7	2.4%p
지배주주	327	332	-950	338	229	365	244	585	48	1,424	2879.1%
%	2.3	2.4	-7.0	2.2	1.7	2.5	1.7	3.6	0.1	2.4	2.4%p

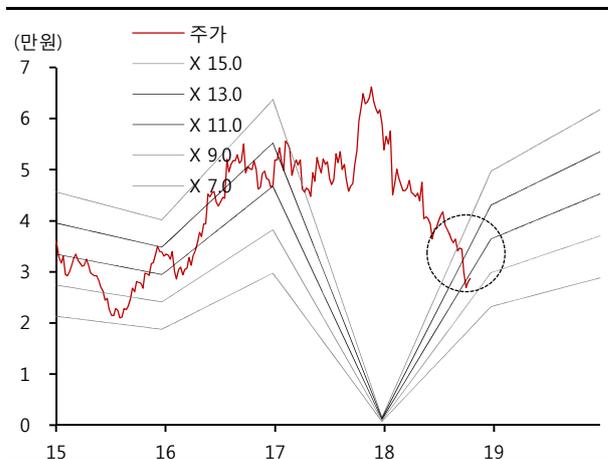
자료: 만도, SK 증권 추정

<그림 2> E-product 비중 전망



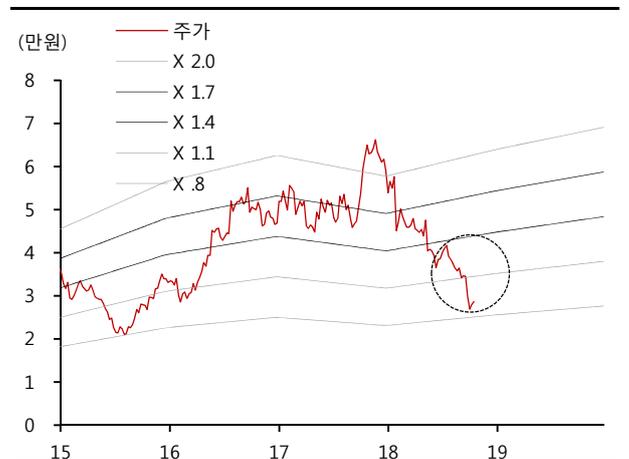
자료: 만도, SK 증권 추; E-product = ABS/ESC, IDB, EPS, ADAS 등

<그림 3> PER 밴드차트 - 만도



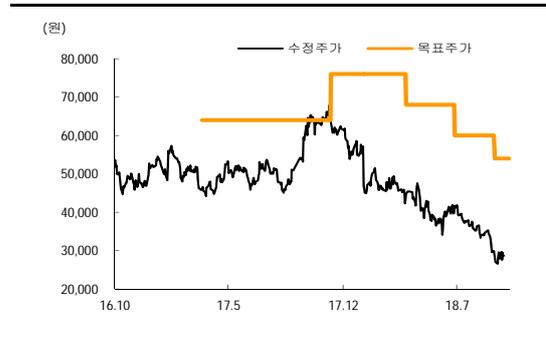
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.29	매수	54,000원	6개월		
2018.10.10	매수	54,000원	6개월	-47.74%	-45.09%
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 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 10월 29일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	21,009	20,211	21,877	22,378	23,181
현금및현금성자산	1,847	1,188	2,788	2,823	2,837
매출채권및기타채권	14,177	14,346	14,684	15,042	15,649
재고자산	3,364	3,134	3,208	3,286	3,419
비유동자산	23,635	24,300	24,767	24,621	24,558
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	46,644	46,998	47,739
유동부채	17,530	19,536	22,720	22,466	22,454
단기금융부채	3,148	5,648	8,505	7,905	7,305
매입채무 및 기타채무	12,804	12,195	12,482	12,786	13,303
단기충당부채	357	439	449	460	479
비유동부채	11,963	10,852	7,996	7,660	7,366
장기금융부채	9,835	7,751	4,558	4,158	3,758
장기매입채무 및 기타채무	34	24	24	24	24
장기충당부채	143	1,783	2,058	2,118	2,206
부채총계	29,493	30,388	30,715	30,126	29,820
지배주주지분	14,647	13,517	15,180	16,009	16,935
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	7,468	8,045	8,719
비지배주주지분	504	605	748	863	984
자본총계	15,151	14,123	15,928	16,872	17,919
부채외자본총계	44,644	44,510	46,644	46,998	47,739

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,826	3,065	6,302	5,681	5,663
당기순이익(손실)	2,791	193	1,927	2,086	2,189
비현금성항목등	3,416	5,219	3,844	4,385	4,316
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	1,086	-57	-112
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,711	-225	242	-358	-607
재고자산감소(증가)	-199	230	-74	-78	-133
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	945	-143	156	304	516
기타	-738	-1,798	761	75	112
법인세납부	-677	-411	-555	-733	-730
투자활동현금흐름	-3,603	-3,730	-3,490	-3,016	-3,010
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	-184	142	147
재무활동현금흐름	-344	70	-1,227	-2,630	-2,639
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	-549	-226	-235
현금의 증가(감소)	-151	-659	1,600	35	14
기초현금	1,998	1,847	1,188	2,788	2,823
기말현금	1,847	1,188	2,788	2,823	2,837
FCF	584	1,349	1,852	2,522	2,504

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	58,664	56,847	58,183	59,602	62,009
매출원가	50,054	50,122	50,264	50,960	52,708
매출총이익	8,610	6,725	7,920	8,642	9,301
매출총이익률 (%)	14.7	11.8	13.6	14.5	15.0
판매비와관리비	5,560	5,890	5,472	5,813	6,372
영업이익	3,050	835	2,448	2,829	2,930
영업이익률 (%)	5.2	1.5	4.2	4.8	4.7
비영업손익	-259	-643	-198	-10	-11
순금융비용	325	313	-34	84	87
외환관련손익	69	-121	3	-42	-44
관계기업투자등 관련손익	136	33	54	60	62
세전계속사업이익	2,791	193	2,249	2,819	2,919
세전계속사업이익률 (%)	4.8	0.3	3.9	4.7	4.7
계속사업법인세	690	10	554	733	730
계속사업이익	2,101	183	1,695	2,086	2,189
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,101	183	1,695	2,086	2,189
순이익률 (%)	3.6	0.3	2.9	3.5	3.5
지배주주	1,995	48	1,563	1,981	2,079
지배주주귀속 순이익률(%)	3.4	0.08	2.69	3.32	3.35
비지배주주	106	135	132	105	110
총포괄이익	2,072	-462	1,957	2,349	2,452
지배주주	1,975	-563	1,815	2,233	2,331
비지배주주	97	101	142	115	121
EBITDA	5,336	3,286	5,444	6,472	6,505

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	10.7	-3.1	2.4	2.4	4.0
영업이익	14.8	-72.6	193.0	15.6	3.5
세전계속사업이익	38.7	-93.1	1,067.5	25.4	3.5
EBITDA	8.8	-38.4	65.7	18.9	0.5
EPS(계속사업)	58.6	-97.6	3,168.1	26.8	4.9
수익성 (%)					
ROE	14.3	0.3	10.9	12.7	12.6
ROA	4.9	0.4	3.7	4.5	4.6
EBITDA마진	9.1	5.8	9.4	10.9	10.5
안정성 (%)					
유동비율	119.9	103.5	96.3	99.6	103.2
부채비율	194.7	215.2	192.8	178.6	166.4
순차입금/자기자본	72.4	83.8	64.4	54.7	45.8
EBITDA/이자비용(배)	14.1	9.3	65.9	28.7	27.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,249	102	3,329	4,219	4,428
BPS	31,191	28,786	32,328	34,092	36,064
CFPS	9,117	5,320	9,710	11,975	12,042
주당 현금배당금	5,000	1,000	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	67.6	3,333.3	92.8	73.2	69.8
PER(최저)	33.4	2,169.9	8.0	6.3	6.0
PBR(최고)	9.2	11.8	9.6	9.1	8.6
PBR(최저)	4.6	7.7	0.8	0.8	0.7
PCR	25.7	58.0	3.0	2.4	2.4
EV/EBITDA(최고)	7.5	13.7	7.5	6.2	6.0
EV/EBITDA(최저)	4.9	10.3	4.4	3.6	3.4