

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	9,042 억원
주요주주	
현대자동차(주)(외4)	40.74%
국민연금공단	11.65%
외국인지분률	9.40%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(18/10/28)	33,250 원
KOSPI	2027.15 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	69,000 원
52주 최저가	33,250 원
60일 평균 거래대금	70 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-20.9%	-8.8%
6개월	-35.8%	-21.6%
12개월	-52.4%	-41.8%

현대위아 (011210/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(하향))

3Q18 Review - 기계부문 부진 지속

18년 3분기 실적 매출액 1조 9,221 억원(YoY -0.2%), 영업이익 96 억원(YoY -36.2%, OPM 0.5%), 당기순이익 -83 억원(YoY 적자전환, NIM -0.4%) 기록. 차량부품은 엔진부품 물량 증가에도 불구하고, 기계부문의 부진 지속. 외환관련 손실과 지분법손익 악화로 당기순이익은 4분기 연속 적자. 동사의 투자포인트는 외형성장이라는 기존 의견 유지. 하지만 예상보다 더딘 차량부품의 외형성장과 기계부문의 지속되는 적자는 부담요인.

3Q18 Review - 기계부문 부진 지속

18년 3분기 실적은 매출액 1조 9,221 억원(YoY -0.2%), 영업이익 96 억원(YoY -36.2%, OPM 0.5%), 당기순이익 -83 억원(YoY 적자전환, NIM -0.4%)을 기록하였다. 사업부별 영업이익률은 차량부품은 지난 분기 2.6%에 이어 1.6%로 흑자를 유지하였으나 기대에 못 미쳤고, 기계부문은 -6.9%로 적자규모의 축소가 예상보다 제한적이었다. 차량부품은 엔진사업물량 증가에도 불구하고, 멕시코법인 부진과 엔진 외 일반부품의 수익성 둔화, 조업일수 감소의 영향으로 부진하였다. 기계부문은 2분기 일회성 요인이 제거되었지만 사업합리화와 범용기 부진의 여파가 지속되었다. 신규수주도 부진함에 따라 당분간 경쟁심화와 이에 따른 수익성 둔화는 이어질 전망이다. 영업외에서는 외환관련 손실과 차입금증가, 산동법인 손익 감소의 영향으로 전년 동기 대비 적자전환함에 따라 당기순이익은 4분기 연속 적자를 보였다.

기대보다 약한 기계부문 회복과 차량부품 성장

신규 증설 이후 서산과 멕시코에서의 물량 증가와 중국 누엔진의 해외공장향 수출 확대 등 엔진법인의 개선은 긍정적이지만, 일반부품의 물량 및 수익성 감소와 신설법인의 고정비 부담이 이를 상쇄하는 모습이다. 또한 기계부문은 16년 4분기 적자전환 이후 8분기 연속으로 적자를 보이고 있고, 수주상황을 감안하면 앞으로도 한동안 실적에 부담요인으로 작용할 것으로 예상된다. 동사의 투자포인트는 외형성장이라는 기존의 의견은 유지하지만, 예상보다는 더딘 차량부품의 외형성장과 기계부문의 지속되는 적자, 수익성 악화로 인한 재무구조 부담을 반영하여 목표주가는 5만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

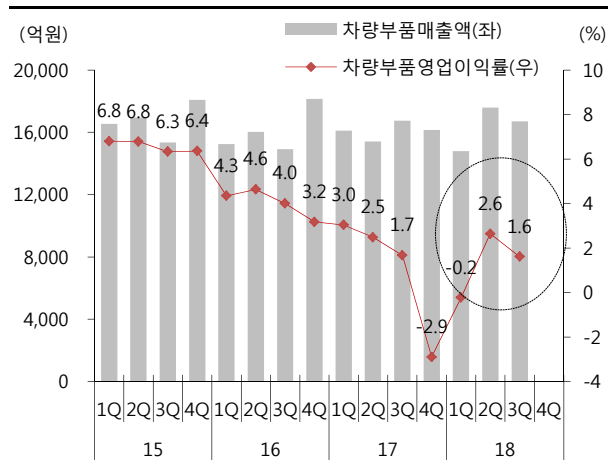
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	78,842	75,894	74,874	77,803	81,295	83,383
yoy	%	3.8	-3.7	-1.3	3.9	4.5	2.6
영업이익	억원	5,009	2,627	167	283	1,429	1,905
yoy	%	-4.7	-47.6	-93.6	69.2	405.0	33.4
EBITDA	억원	6,835	4,826	2,653	3,392	5,189	5,566
세전이익	억원	4,433	2,328	-971	-68	1,672	2,155
순이익(지배주주)	억원	3,269	1,307	-630	-68	1,271	1,637
영업이익률%	%	6.4	3.5	0.2	0.4	1.8	2.3
EBITDA%	%	8.7	6.4	3.5	4.4	6.4	6.7
순이익률	%	4.2	1.7	-0.8	-0.1	1.6	2.0
EPS	원	12,020	4,807	-2,317	-250	4,672	6,021
PER	배	9.3	15.2	N/A	N/A	7.1	5.5
PBR	배	1.0	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	5.0	5.1	9.5	5.0	2.9	2.4
ROE	%	10.9	4.1	-2.0	-0.2	4.0	4.9
순차입금	억원	3,417	4,713	7,449	7,896	6,030	4,382
부채비율	%	111.3	115.5	129.1	143.0	136.5	128.5

<표 1> 현대위아 2018년 3분기 실적 Review

	173Q	174Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	YoY	QoQ
(단위: 억원)							
매출액	19,251	18,772	17,409	20,573	19,221	-0.2%	-6.6%
차량부품	16,741	16,160	14,795	17,587	16,698	-0.3%	-5.1%
기계	2,510	2,613	2,613	2,986	2,523	0.5%	-15.5%
매출원가	18,412	18,754	16,998	19,499	18,453	0.2%	-5.4%
%	95.6	99.9	97.6	94.8	96.0	0.4%p	1.2%p
판매비	688	734	709	871	672	-2.4%	-22.9%
%	3.6	3.9	4.1	4.2	3.5	-0.1%p	-0.7%p
영업이익	151	-716	-298	204	96	-36.2%	-52.8%
%	0.8	-3.8	-1.7	1.0	0.5	-0.3%p	-0.5%p
차량부품	279	-468	-34	465	269	-3.7%	-42.1%
%	1.7	-2.9	-0.2	2.6	1.6	-0.1%p	-1.0%p
기계	-129	-248	-264	-261	-173	적지	적지
%	-5.1	-9.5	-10.1	-8.7	-6.9	-1.7%p	1.9%p
영업외손익	30	-854	64	-253	-209	적전	적지
%	0.2	-4.5	0.4	-1.2	-1.1	-1.2%p	0.1%p
세전이익	180	-1,570	-234	-49	-113	적전	적지
%	0.9	-8.4	-1.3	-0.2	-0.6	-1.5%p	-0.4%p
법인세	46	-383	-62	10	-30	적전	적전
%	25.7	24.4	26.3	-19.4	26.5	0.8%p	45.9%p
당기순이익	134	-1,187	-172	-59	-83	적전	적지
%	0.7	-6.3	-1.0	-0.3	-0.4	-1.1%p	-0.1%p

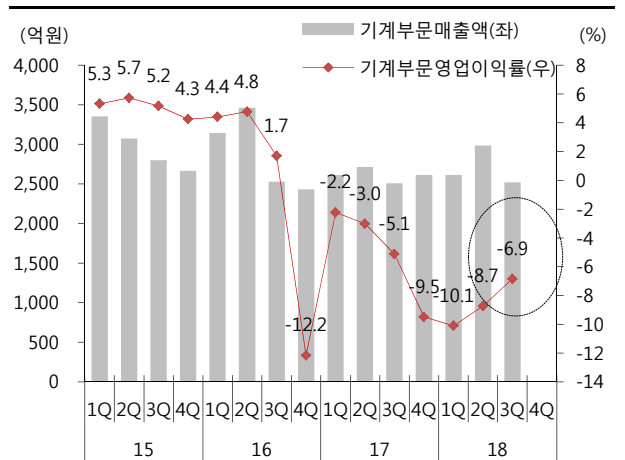
자료: 현대위아, SK 증권 추정

<그림 1> 차량부품 실적 추이



자료: 현대위아, SK 증권

<그림 2> 기계부문 실적 추이



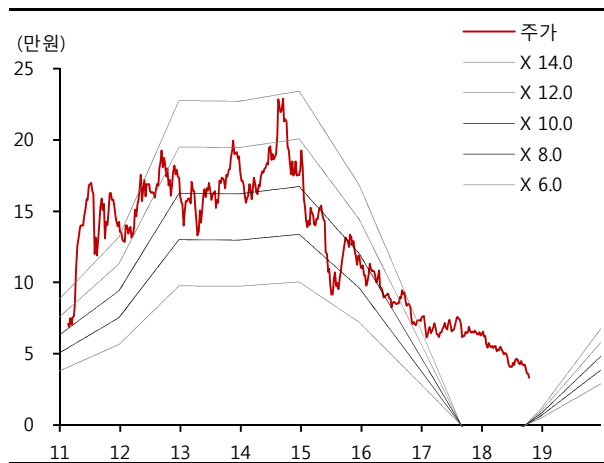
자료: 현대위아, SK 증권

<표 2> 현대위아 실적추이 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	18,718	18,133	19,251	18,772	17,409	20,573	19,221	20,600	74,874	77,803	3.9%
차량부품	16,104	15,419	16,741	16,160	14,795	17,587	16,698	17,961	64,423	67,041	4.1%
기계	2,615	2,714	2,510	2,613	2,613	2,986	2,523	2,639	10,452	10,762	3.0%
매출원가	17,595	17,173	18,412	18,754	16,998	19,499	18,453	19,570	71,934	74,520	3.6%
%	94.0	94.7	95.6	99.9	97.6	94.8	96.0	95.0	96.1	95.8	-0.3%p
판매비	693	658	688	734	709	871	672	749	2,773	3,000	8.2%
%	3.7	3.6	3.6	3.9	4.1	4.2	3.5	3.6	3.7	3.9	0.2%p
영업이익	431	301	151	-716	-298	204	96	281	167	283	69.1%
%	2.3	1.7	0.8	-3.8	-1.7	1.0	0.5	1.4	0.2	0.4	0.1%p
차량부품	489	383	279	-468	-34	465	269	413	684	1,113	62.7%
%	3.0	2.5	1.7	-2.9	-0.2	2.6	1.6	2.3	1.1	1.7	0.6%p
기계	-58	-82	-129	-248	-264	-261	-173	-132	-517	-830	적지
%	-2.2	-3.0	-5.1	-9.5	-10.1	-8.7	-6.9	-5.0	-4.9	-7.7	-2.8%p
영업외손익	-386	73	30	-854	64	-253	-209	-67	-1,138	-465	적지
%	-2.1	0.4	0.2	-4.5	0.4	-1.2	-1.1	-0.3	-1.5	-0.6	0.9%p
세전이익	44	375	180	-1,570	-234	-49	-113	214	-970	-182	적지
%	0.2	2.1	0.9	-8.4	-1.3	-0.2	-0.6	1.0	-1.3	-0.2	1.1%p
법인세	24	-28	46	-383	-62	10	-30	51	-340	-31	적지
%	54.5	-7.4	25.7	24.4	26.3	-19.4	26.5	24.0	35.1	16.9	-18.2%p
당기순이익	20	403	134	-1,187	-172	-59	-83	163	-630	-151	적지
%	0.1	2.2	0.7	-6.3	-1.0	-0.3	-0.4	0.8	-0.8	-0.2	0.6%p

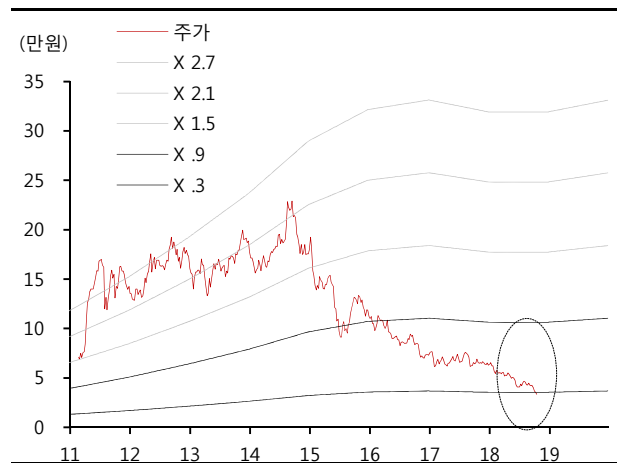
자료: 현대위아, SK 증권 추정

<그림 3> PER 밴드차트 - 현대위아



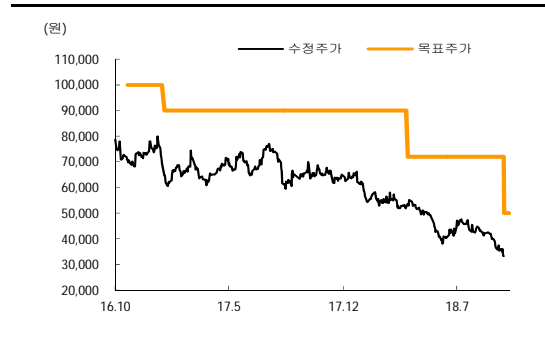
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 4> PBR 밴드차트 - 현대위아



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.29	매수	50,000원	6개월		
2018.10.10	매수	72,000원	6개월	-38.31%	-23.47%
2018.07.30	매수	72,000원	6개월	-36.86%	-23.47%
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 10 월 29 일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	37,433	38,594	42,323	43,634	44,921
현금및현금성자산	7,993	9,313	10,047	10,912	11,561
매출채권및기타채권	14,376	13,909	14,505	14,912	15,294
재고자산	7,716	8,909	9,181	9,186	9,422
비유동자산	32,787	33,343	33,797	33,469	33,303
장기금융자산	710	890	701	701	701
유형자산	25,483	26,003	26,669	25,879	25,178
무형자산	2,457	2,437	2,309	2,259	2,218
자산총계	70,221	71,937	76,120	77,103	78,224
유동부채	16,989	17,279	19,441	19,661	19,591
단기금융부채	1,554	1,978	3,409	2,909	2,409
매입채무 및 기타채무	14,192	14,228	14,917	15,587	15,987
단기충당부채	173	201	209	218	224
비유동부채	20,646	23,257	25,348	24,842	24,397
장기금융부채	18,067	20,552	22,403	21,903	21,403
장기매입채무 및 기타채무	8	11	11	11	11
장기충당부채	1,358	1,854	2,041	2,085	2,139
부채총계	37,635	40,536	44,789	44,503	43,988
지배주주지분	32,586	31,401	31,331	32,600	34,236
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	25,827	26,938	28,416
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	32,586	31,401	31,331	32,600	34,236
부채외자본총계	70,221	71,937	76,120	77,103	78,224

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,784	1,017	3,843	5,096	4,883
당기순이익(손실)	1,307	-630	-68	1,271	1,637
비현금성항목등	3,736	3,509	3,873	3,918	3,929
유형자산감가상각비	1,761	1,981	2,599	3,290	3,201
무형자산감가상각비	437	505	511	470	461
기타	458	654	440	17	18
운전자본감소(증가)	561	-1,396	-44	309	-166
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,421	-90	43	-407	-383
재고자산감소(증가)	101	-1,327	-185	-6	-236
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	52	-437	1,190	670	400
기타	-1,014	458	-1,092	52	53
법인세납부	-1,820	-466	82	-401	-517
투자활동현금흐름	-4,487	-2,139	-5,282	-2,801	-2,798
금융자산감소(증가)	-248	1,147	-2,046	0	0
유형자산감소(증가)	-3,940	-3,075	-3,000	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-460	-420	-420	-420	-420
기타	160	209	184	119	122
재무활동현금흐름	2,864	2,616	2,125	-1,430	-1,437
단기금융부채증가(감소)	-1,550	-1,543	-127	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	5,177	4,948	2,869	-500	-500
자본의증가(감소)	-25	0	0	0	0
배당금의 지급	-292	-292	-159	-159	-159
기타	-446	-496	-458	-271	-278
현금의 증가(감소)	2,147	1,321	733	865	649
기초현금	5,845	7,993	9,313	10,047	10,912
기말현금	7,993	9,313	10,047	10,912	11,561
FCF	-703	-1,581	-21	2,235	2,023

자료 : 현대위아, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	75,894	74,874	77,803	81,295	83,383
매출원가	70,127	71,933	74,520	77,707	79,619
매출총이익	5,767	2,940	3,283	3,588	3,763
매출총이익률 (%)	7.6	3.9	4.2	4.4	4.5
판매비와관리비	3,140	2,773	3,000	2,159	1,858
영업이익	2,627	167	283	1,429	1,905
영업이익률 (%)	3.5	0.2	0.4	1.8	2.3
비영업손익	-300	-1,138	-351	243	249
순금융비용	272	374	307	152	155
외환관련손익	-66	-635	102	-76	-78
관계기업투자등 관련손익	148	-52	11	488	500
세전계속사업이익	2,328	-971	-68	1,672	2,155
세전계속사업이익률 (%)	3.1	-1.3	-0.1	2.1	2.6
계속사업법인세	1,020	-341	0	401	517
계속사업이익	1,307	-630	-68	1,271	1,637
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,307	-630	-68	1,271	1,637
순이익률 (%)	1.7	-0.8	-0.1	1.6	2.0
지배주주	1,307	-630	-68	1,271	1,637
지배주주귀속 순이익률(%)	1.72	-0.84	-0.09	1.56	1.96
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,246	-893	90	1,428	1,795
지배주주	1,246	-893	90	1,428	1,795
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4,826	2,653	3,392	5,189	5,566

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	-1.3	3.9	4.5	2.6
영업이익	-47.6	-93.6	69.2	405.0	33.4
세전계속사업이익	-47.5	적전	적지	흑전	28.9
EBITDA	-29.4	-45.0	27.9	53.0	7.3
EPS(계속사업)	-60.0	적전	적지	흑전	28.9
수익성 (%)					
ROE	4.1	-2.0	-0.2	4.0	4.9
ROA	1.9	-0.9	-0.1	1.7	2.1
EBITDA마진	6.4	3.5	4.4	6.4	6.7
안정성 (%)					
유동비율	220.3	223.4	217.7	221.9	229.3
부채비율	115.5	129.1	143.0	136.5	128.5
순차입금/자기자본	14.5	23.7	25.2	18.5	12.8
EBITDA/이자비용(배)	10.7	5.0	7.5	19.2	20.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,807	-2,317	-250	4,672	6,021
BPS	119,823	115,466	115,210	119,875	125,890
CFPS	12,891	6,822	11,184	18,498	19,484
주당 현금배당금	1,100	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.8	N/A	N/A	14.2	11.0
PER(최저)	14.2	N/A	N/A	7.1	5.5
PBR(최고)	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	5.7	9.5	3.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(최고)	7.4	11.0	7.6	4.6	4.0
EV/EBITDA(최저)	4.8	8.9	5.0	2.9	2.4