

# 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	13,829 억원
주요주주	
한리홀딩스(외11)	30.30%
국민연금공단	13.44%
외국인지분율	25.70%
배당수익률	3.40%

## Stock Data

주가(19/01/15)	29,450 원
KOSPI	2075.57 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	58,600 원
52주 최저가	26,550 원
60일 평균 거래대금	128 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	1.8%
6개월	-24.5%	-17.0%
12개월	-46.7%	-36.1%

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

## 달라질 19년 투자포인트 - 미국과 유럽, 그리고 ADAS 증가

18년 4분기 실적 매출액 1조 6,083 억원(YoY +6.5%), 영업이익 621 억원(YoY -2.1%, OPM 3.9%), 당기순이익 483 억원(YoY +25.1%, NIM 3.0%) 전망. 미국/국내 성장에도 불구하고, 중국부진 여파가 금번 실적까지 영향. 2019년 달라질 투자포인트에 주목. 중국에서 벗어난 미국/유럽에서의 성장, 신차출시와 옵션사양 확대에 따른 ADAS 매출 확대 기대

## 4Q18 Preview - 중국의 여파

18년 4분기 실적은 매출액 1조 6,083 억원(YoY +6.5%), 영업이익 621 억원(YoY -2.1%, OPM 3.9%), 당기순이익 483 억원(YoY +25.1%, NIM 3.0%)으로 전망한다. 미국과 국내 매출은 확대되었으나 주요 고객사의 중국부진 여파가 금번 실적까지는 영향을 끼쳤다. 또한 유럽 R&D 센터와 Steering By Wire 등 차세대 제품개발투자로 인한 R&D 비용 증가도 부담으로 작용하며 영업이익은 시장기대치를 하회할 것으로 예상한다. 비현대차그룹과 전장부품 중심으로 진행되었던 3분기 수주활동은 4분기에도 지속되며, 연초 목표치를 상회할 것으로 기대한다.

## 달라질 19년 투자포인트 - 미국과 유럽, 그리고 ADAS 증가

동사에 대한 기존 투자포인트는 중국에서의 높은 수익성, 고객다변화와 외형증가였다. 주요 고객사에 대한 중국 내 의존도는 낮추었지만, 중국자동차시장에 대한 우려는 아직 까지 동사 주가에 부담으로 작용하는 모습이다. 하지만 투자포인트는 중국에서 벗어난 미국과 유럽에서의 성장, 컨벤셔널 부품에서 전장부품으로 초점이 이동될 필요가 있다는 동사에 대한 투자포인트는 지속한다. 19년 예상되는 신차출시와 옵션사양 확대는 동사의 ADAS 매출 확대에 기여할 전망이다. 자율주행과 전기차로의 변화가 가속화되고 있는 현 시점에서 과정화가 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. 투자의견 매수, 목표주가 54,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

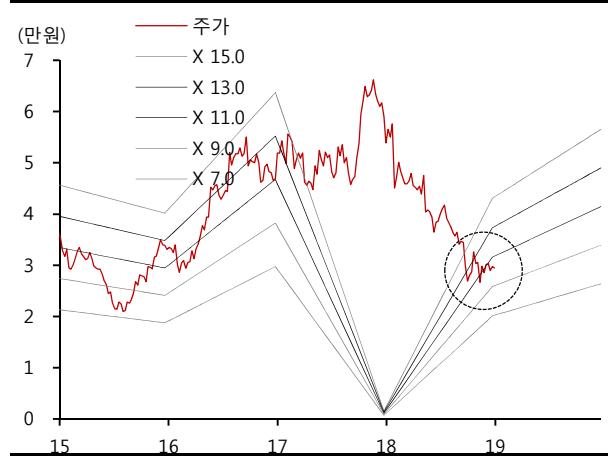
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	52,992	58,664	56,847	57,860	60,371	62,443
yoY	%	207.8	10.7	-3.1	1.8	4.3	3.4
영업이익	억원	2,656	3,050	835	2,217	2,689	2,784
yoY	%	235.2	14.8	-72.6	165.5	21.3	3.5
EBITDA	억원	4,903	5,336	3,286	5,247	6,211	6,183
세전이익	억원	2,012	2,791	193	1,844	2,503	2,591
순이익(지배주주)	억원	1,258	1,995	48	1,273	1,759	1,846
영업이익률%	%	5.0	5.2	1.5	3.8	4.5	4.5
EBITDA%	%	9.3	9.1	5.8	9.1	10.3	9.9
순이익률	%	2.5	3.6	0.3	2.4	3.1	3.1
EPS	원	2,679	4,249	102	2,711	3,746	3,930
PER	배	61.8	55.2	3,029.0	10.7	7.9	7.5
PBR	배	5.9	7.5	10.7	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.8	6.5	12.8	4.9	4.0	3.8
ROE	%	10.6	14.3	0.3	9.1	12.1	12.6
순차입금	억원	10,215	10,972	11,827	10,792	9,549	8,312
부채비율	%	204.6	194.7	215.2	222.1	219.2	214.4

&lt;표 1&gt; 만도 2018년 4분기 실적 Preview

	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	YoY	QoQ
매출액	15,101	13,462	14,334	13,982	16,083	6.5%	15.0%
한국	7,865	6,836	7,773	7,482	7,944	1.0%	6.2%
중국	5,412	3,915	4,021	3,649	5,466	1.0%	49.8%
미국	1,698	1,713	1,838	2,016	1,969	16.0%	-2.3%
기타	2,114	2,077	2,176	2,380	2,294	8.5%	-3.6%
연결조정	-1,988	-1,079	-1,474	-1,546	-1,591		
매출원가	13,084	11,804	12,305	12,161	13,719	4.8%	12.8%
%	86.6	87.7	85.8	87.0	85.3	-1.3%p	-1.7%p
영업이익	635	433	664	500	621	-2.1%	24.4%
%	4.2	3.2	4.6	3.6	3.9	-0.3%p	0.3%p
세전이익	444	380	490	339	635	43.1%	87.7%
%	2.9	2.8	3.4	2.4	4.0	1.0%p	1.5%p
당기순이익	386	247	391	269	483	25.1%	79.7%
%	2.6	1.8	2.7	1.9	3.0	0.4%p	1.1%p
지배주주	338	229	365	243	436	28.8%	79.7%
%	2.2	1.7	2.5	1.7	2.7	0.5%p	1.0%p

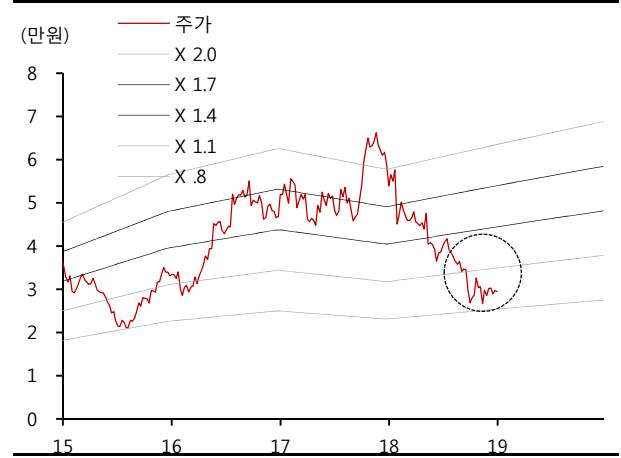
자료: 만도, SK 증권

&lt;그림 1&gt; PER 밴드차트 – 만도



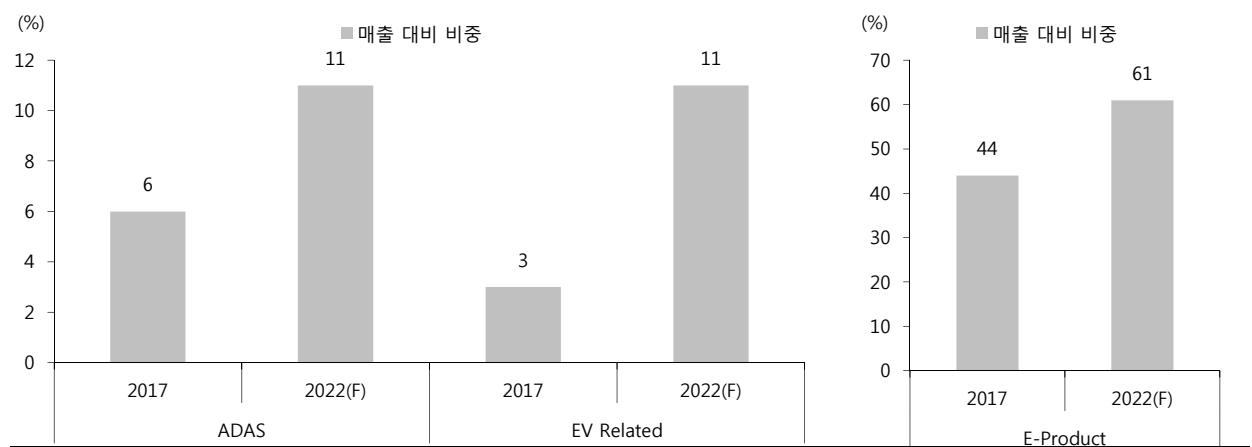
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 2&gt; PBR 밴드차트 – 만도

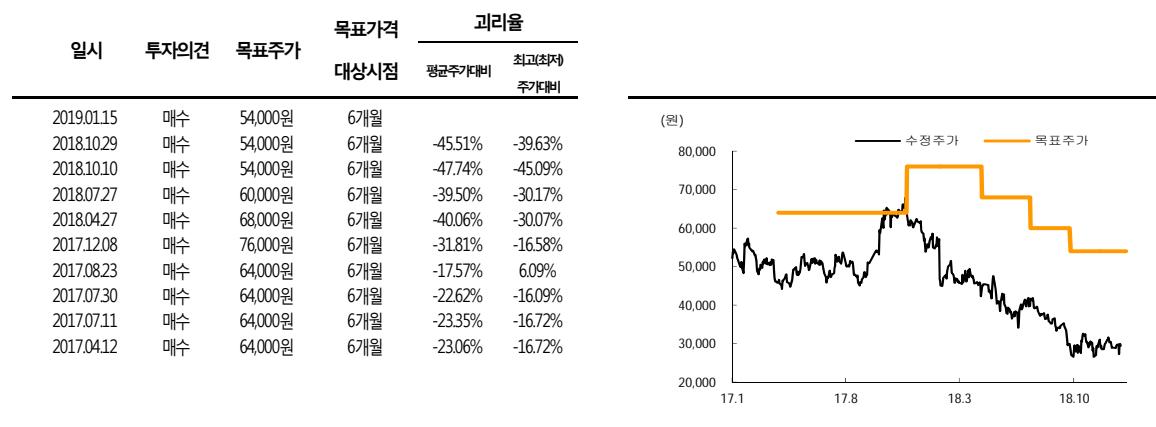


자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 3&gt; E-product 비중 전망



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



### Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2019년 1월 15일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	21,009	20,211	24,182	25,247	26,164
현금및현금성자산	1,847	1,188	3,321	3,564	3,801
매출채권및기타채권	14,177	14,346	14,602	15,236	15,759
재고자산	3,364	3,134	3,190	3,329	3,443
<b>비유동자산</b>	23,635	24,300	24,463	23,675	23,009
장기금융자산	619	591	605	605	605
유형자산	19,004	19,053	18,973	17,899	16,983
무형자산	1,966	2,227	2,400	2,610	2,784
<b>자산총계</b>	44,644	44,510	48,644	48,922	49,173
<b>유동부채</b>	17,530	19,536	22,052	22,066	21,972
단기금융부채	3,148	5,648	7,917	7,317	6,717
매입채무 및 기타채무	12,804	12,195	12,413	12,951	13,396
단기충당부채	357	439	447	466	482
<b>비유동부채</b>	11,963	10,852	11,489	11,531	11,561
장기금융부채	9,835	7,751	8,086	7,686	7,286
장기매입채무 및 기타채무	34	24	24	24	24
장기충당부채	143	1,783	2,018	2,106	2,180
<b>부채총계</b>	29,493	30,388	33,541	33,596	33,533
<b>지배주주지분</b>	14,647	13,517	14,412	14,564	14,803
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	7,154	7,508	7,949
비자본주주지분	504	605	691	762	837
<b>자본총계</b>	15,151	14,123	15,103	15,326	15,640
<b>부채와자본총계</b>	44,644	44,510	48,644	48,922	49,173

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,826	3,065	6,165	5,439	5,438
당기순이익(순실)	2,791	193	1,691	1,852	1,943
비현금성항목등	3,416	5,219	3,995	4,359	4,240
유형자산감가상각비	2,008	2,096	2,548	3,074	2,916
무형자산상각비	278	354	482	448	483
기타	981	2,513	492	45	47
운전자본감소(증가)	-1,704	-1,935	987	-121	-98
매출채권및기타채권의 감소증가)	-1,711	-225	-1,492	-633	-523
재고자산감소(증가)	-199	230	-56	-138	-114
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	945	-143	2,047	539	445
기타	-738	-1,798	488	112	95
법인세납부	-677	-411	-508	-651	-648
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,603	-3,730	-3,936	-2,503	-2,498
금융자산감소(증가)	127	-167	-505	0	0
유형자산감소(증가)	-3,288	-2,828	-2,500	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-704	-657	-657	-657	-657
기타	262	-78	-273	154	159
<b>재무활동현금흐름</b>	-344	70	-76	-2,693	-2,703
단기금융부채증가(감소)	-2,421	-1,946	-3,115	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	2,998	2,895	3,532	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-548	-542	-94	-1,405	-1,405
기타	-373	-337	-319	-288	-298
<b>현금의 증가(감소)</b>	-151	-659	2,134	243	237
<b>기초현금</b>	1,998	1,847	1,188	3,321	3,564
<b>기말현금</b>	1,847	1,188	3,321	3,564	3,801
<b>FCF</b>	584	1,349	1,706	2,733	2,733

자료 : 만도, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	58,664	56,847	57,860	60,371	62,443
<b>매출원가</b>	50,054	50,122	49,989	51,617	53,076
<b>매출총이익</b>	8,610	6,725	7,872	8,754	9,366
매출총이익률 (%)	14.7	11.8	13.6	14.5	15.0
<b>판매비와관리비</b>	5,560	5,890	5,654	6,064	6,582
영업이익	3,050	835	2,217	2,689	2,784
영업이익률 (%)	5.2	1.5	3.8	4.5	4.5
비영업손익	-259	-643	-373	-186	-193
<b>순금융비용</b>	325	313	-70	134	139
외환관련손익	69	-121	9	-67	-69
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	136	33	45	60	62
세전계속사업이익	2,791	193	1,844	2,503	2,591
세전계속사업이익률 (%)	4.8	0.3	3.2	4.2	4.2
계속사업법인세	690	10	455	651	648
<b>계속사업이익</b>	2,101	183	1,389	1,852	1,943
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,101	183	1,389	1,852	1,943
<b>순이익률 (%)</b>	3.6	0.3	2.4	3.1	3.1
<b>지배주주</b>	1,995	48	1,273	1,759	1,846
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	3.4	0.08	2.2	2.91	2.96
<b>비지배주주</b>	106	135	116	93	98
<b>총포괄이익</b>	2,072	-462	1,164	1,627	1,718
<b>지배주주</b>	1,975	-563	1,071	1,557	1,643
<b>비지배주주</b>	97	101	94	71	75
<b>EBITDA</b>	5,336	3,286	5,247	6,211	6,183

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	10.7	-3.1	1.8	4.3	3.4
영업이익	14.8	-72.6	165.5	213	3.5
세전계속사업이익	38.7	-93.1	857.2	35.7	3.5
EBITDA	8.8	-38.4	59.7	184	-0.4
EPS(계속사업)	58.6	-97.6	2,562.1	38.2	4.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.3	0.3	9.1	12.1	12.6
ROA	4.9	0.4	3.0	3.8	4.0
EBITDA/마진	9.1	5.8	9.1	10.3	9.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	119.9	103.5	109.7	114.4	119.1
부채비율	194.7	215.2	222.1	219.2	214.4
순자본/자기자본	72.4	83.8	71.5	62.3	53.2
EBITDA/이자비용(배)	14.1	9.3	97.9	21.6	20.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,249	102	2,711	3,746	3,930
BPS	31,191	28,786	30,692	31,016	31,524
CFPS	9,117	5,320	9,164	11,245	11,169
주당 현금배당금	5,000	1,000	3,000	3,000	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	67.6	3,333.3	114.0	8.0	7.6
PER(최저)	33.4	2,169.9	9.8	7.3	7.0
PBR(최고)	9.2	11.8	10.1	1.0	1.0
PBR(최저)	4.6	7.7	0.9	0.9	0.9
PCR	25.7	58.0	3.2	2.6	2.6
EV/EBITDA(최고)	7.5	13.7	7.9	4.0	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.9	10.3	4.7	3.8	3.7