

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

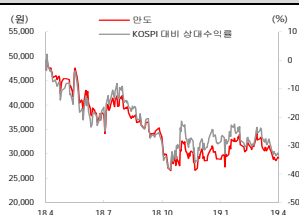
## Company Data

자본금	470 억원
발행주식수	4,696 만주
자사주	13 만주
액면가	1,000 원
시가총액	13,688 억원
주요주주	
한라홀딩스(외11)	30.30%
국민연금공단	13.44%
외국인지분률	21.90%
배당수익률	1.70%

## Stock Data

주가(19/04/03)	29,150 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	49,400 원
52주 최저가	26,550 원
60일 평균 거래대금	150 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.1%	-10.4%
6개월	-10.5%	-5.0%
12개월	-40.6%	-33.4%

만도 (204320/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(유지))

## 미국과 유럽의 성장, ADAS 증가 - 투자포인트의 변화는 없다

19 년 1 분기 실적 매출액 1 조 3,533 억원(YoY +0.5%), 영업이익 369 억원(YoY -14.7%, OPM 2.7%)으로 전망. 미국과 유럽의 성장, ADAS 매출 확대는 긍정적이나 중국에서의 제한적 물량 증가와 체질개선을 위한 비용이 반영되며 수익성은 시장기대치 하회 예상. 신규수주는 계획대로 진행. 미국과 유럽의 성장, ADAS 확대라는 기존 투자포인트의 변화는 없으며, 1 분기 실적을 기점으로 회복 예상

## 1Q19 Preview - 미국/국내/유럽에서의 성장 vs 체질개선 비용이 반영된 중국

19 년 1 분기 실적은 매출액 1 조 3,533 억원(YoY +0.5%), 영업이익 369 억원(YoY -14.7%, OPM 2.7%), 당기순이익 242 억원(YoY -1.9%, NIM 1.8%)으로 전망한다. 미국과 유럽은 신규차종 확대, 현대차그룹 생산량 증가로, 국내는 ADAS 매출 확대에 성장이 예상된다. 하지만 매출 및 이익의 기여도가 높은 중국에서 제한적인 물량 증가와 체질개선을 위한 라인조정 및 합리화 비용이 반영됨에 따라 수익성은 시장기대치를 하회할 것으로 예상된다. 비현대차그룹향과 ADAS 제품을 중심으로 신규수주활동은 기존 계획 수준으로 안정적으로 진행되고 있다.

## 미국과 유럽의 성장, ADAS 증가 - 투자포인트의 변화는 없다

동사에 대한 기존 투자포인트는 중국에서의 높은 수익성, 고객다변화와 외형증가였다. 중국 자동차산업의 빠른 턴어라운드를 기대하기는 어렵지만, 금번 분기를 기점으로 추가적인 실적악화보다는 개선이 예상된다. 투자포인트였던 미국과 유럽에서의 성장은 차종 확대가 진행되며 하반기로 갈수록 가시화될 전망이다. 또한 현대차그룹의 펠리세이드와 제네시스 차종의 판매 확대뿐만 아니라 자율주행 변화에 따른 탑재율 증가로 수익성이 높은 ADAS 부문의 성장가시성은 높다. 타 OE 로의 ADAS 수주 및 확대에 따른 valuation 상향도 기대한다. 투자의견 매수, 목표주가 40,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

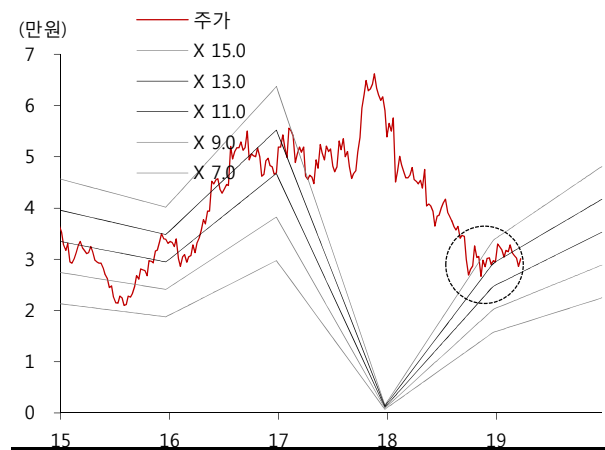
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	58,664	56,847	56,648	60,208	64,098	68,531
yoy	%	10.7	-3.1	-0.4	6.3	6.5	6.9
영업이익	억원	3,050	835	1,974	2,253	2,600	2,997
yoy	%	14.8	-72.6	136.4	14.1	15.4	15.3
EBITDA	억원	5,336	3,286	4,691	5,355	5,597	5,905
세전이익	억원	2,791	193	1,414	2,006	2,337	2,716
순이익(지배주주)	억원	1,995	48	1,057	1,438	1,676	1,947
영업이익률%	%	5.2	1.5	3.5	3.7	4.1	4.4
EBITDA%	%	9.1	5.8	8.3	8.9	8.7	8.6
순이익률	%	3.6	0.3	2.0	2.5	2.8	3.0
EPS	원	4,249	102	2,250	3,063	3,569	4,147
PER	배	11.0	605.8	12.9	9.5	8.2	7.0
PBR	배	1.5	2.1	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	6.5	12.8	5.8	4.8	4.3	3.7
ROE	%	14.3	0.3	7.6	9.8	10.6	11.3
순차입금	억원	10,972	11,827	12,506	10,912	8,982	6,887
부채비율	%	194.7	215.2	199.5	190.6	178.2	165.8

&lt;표 1&gt; 만도 2019 년 1 분기 실적 Preview

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	YoY	QoQ
매출액	13,462	14,334	13,982	14,871	13,533	0.5%	-9.0%
한국	6,836	7,773	7,482	8,992	6,993	2.3%	-22.2%
중국	3,915	4,021	3,649	3,374	3,367	-14.0%	-0.2%
미국	1,713	1,838	2,016	2,119	1,970	15.0%	-7.1%
기타	2,077	2,176	2,380	2,467	2,285	10.0%	-7.4%
연결조정	-1,079	-1,474	-1,546	-2,081	-1,081		
매출원가	11,804	12,305	12,161	13,135	11,828	0.2%	-9.9%
%	87.7	85.8	87.0	88.3	87.4	-0.3%p	-0.9%p
영업이익	433	664	500	378	369	-14.7%	-2.4%
%	3.2	4.6	3.6	2.5	2.7	-0.5%p	0.2%p
세전이익	380	490	339	206	321	-15.4%	56.0%
%	2.8	3.4	2.4	1.4	2.4	-0.4%p	1.0%p
당기순이익	247	391	269	223	242	-1.9%	8.8%
%	1.8	2.7	1.9	1.5	1.8	0.0%p	0.3%p
지배주주	229	365	243	219	230	0.3%	4.9%
%	1.7	2.5	1.7	1.5	1.7	0.0%p	0.2%p

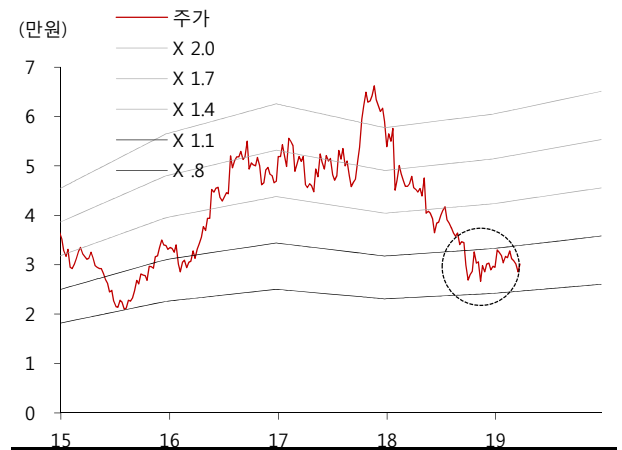
자료: 만도, SK 증권

&lt;그림 1&gt; PER 밴드차트 - 만도



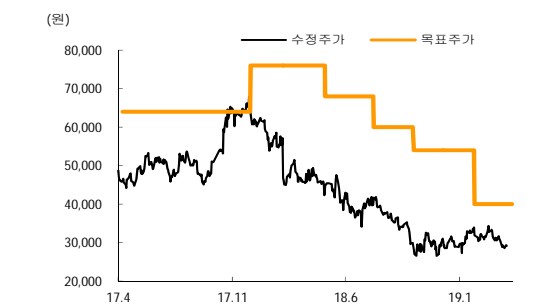
자료: Quantiwise, SK 증권

&lt;그림 2&gt; PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.04	매수	40,000원	6개월		
2019.02.01	매수	40,000원	6개월	-21.99%	-14.25%
2019.01.15	매수	54,000원	6개월	-44.53%	-37.13%
2018.10.29	매수	54,000원	6개월	-45.49%	-39.63%
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 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 4 월 4 일 기준)

매수	88.89%	중립	11.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	20,211	19,727	21,590	23,790	26,331
현금및현금성자산	1,188	1,176	1,770	2,700	3,795
매출채권및기타채권	14,346	13,772	14,751	15,704	16,790
재고자산	3,134	3,186	3,387	3,605	3,855
<b>비유동자산</b>	24,300	24,645	24,599	24,122	23,743
장기금융자산	591	587	587	587	587
유형자산	19,053	19,430	19,325	18,809	18,368
무형자산	2,227	2,122	2,049	1,992	1,947
<b>자산총계</b>	44,510	44,373	46,189	47,912	50,074
<b>유동부채</b>	19,536	18,358	18,815	19,108	19,525
단기금융부채	5,648	5,596	4,996	4,396	3,796
매입채무 및 기타채무	12,195	11,373	12,343	13,140	14,049
단기충당부채	439	317	337	359	384
<b>비유동부채</b>	10,852	11,197	11,479	11,581	11,711
장기금융부채	7,751	8,258	7,858	7,458	7,058
장기매입채무 및 기타채무	24	33	33	33	33
장기충당부채	1,783	1,805	2,096	2,230	2,379
<b>부채총계</b>	30,388	29,555	30,294	30,689	31,237
<b>지배주주지분</b>	13,517	14,158	15,170	16,419	17,940
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	6,044	6,812	8,017	9,458	11,172
비지배주주지분	605	660	726	804	897
<b>자본총계</b>	14,123	14,818	15,896	17,223	18,837
<b>부채외자본총계</b>	44,510	44,373	46,189	47,912	50,074

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,065	3,187	4,927	4,774	4,952
당기순이익(손실)	193	1,414	1,515	1,765	2,051
비현금성항목등	5,219	3,860	3,840	3,832	3,855
유형자산감가상각비	2,096	2,189	2,605	2,516	2,440
무형자산감가상각비	354	528	496	481	468
기타	2,513	615	43	46	50
운전자본감소(증가)	-1,935	-1,708	64	-250	-288
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-225	554	-979	-953	-1,086
재고자산감소(증가)	230	-52	-200	-219	-249
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-143	-759	970	797	909
기타	-1,798	-1,451	274	125	139
법인세납부	-411	-380	-492	-573	-665
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,730	-2,901	-2,822	-2,316	-2,308
금융자산감소(증가)	-167	107	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,828	-2,555	-2,500	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-657	-423	-423	-423	-423
기타	-78	-29	101	108	115
<b>재무활동현금흐름</b>	70	-293	-1,511	-1,528	-1,549
단기금융부채증가(감소)	-1,946	-4,806	-600	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	2,895	5,129	-400	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-542	-224	-234	-234	-234
기타	-337	-392	-277	-294	-315
<b>현금의 증가(감소)</b>	-659	-11	594	930	1,095
기초현금	1,847	1,188	1,176	1,770	2,700
기말현금	1,188	1,176	1,770	2,700	3,795
FCF	1,349	346	1,943	2,287	2,460

자료 : 만도, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	56,847	56,648	60,208	64,098	68,531
<b>매출원가</b>	50,122	49,405	52,290	55,604	58,251
<b>매출총이익</b>	6,725	7,244	7,918	8,494	10,280
매출총이익률 (%)	11.8	12.8	13.2	13.3	15.0
<b>판매비와관리비</b>	5,890	5,269	5,665	5,894	7,283
영업이익	835	1,974	2,253	2,600	2,997
영업이익률 (%)	1.5	3.5	3.7	4.1	4.4
<b>비영업손익</b>	-643	-560	-247	-262	-281
<b>순금융비용</b>	313	341	176	187	200
외환관련손익	-121	-43	-88	-93	-100
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	33	-65	60	64	69
세전계속사업이익	193	1,414	2,006	2,337	2,716
세전계속사업이익률 (%)	0.3	2.5	3.3	3.7	4.0
계속사업법인세	10	285	492	573	665
<b>계속사업이익</b>	183	1,129	1,515	1,765	2,051
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	183	1,129	1,515	1,765	2,051
<b>순이익률 (%)</b>	0.3	2.0	2.5	2.8	3.0
<b>지배주주</b>	48	1,057	1,438	1,676	1,947
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.08	1.87	2.39	2.61	2.84
<b>비지배주주</b>	135	73	76	89	103
<b>총포괄이익</b>	-462	926	1,312	1,562	1,848
<b>지배주주</b>	-563	864	1,246	1,484	1,755
<b>비지배주주</b>	101	62	66	78	93
<b>EBITDA</b>	3,286	4,691	5,355	5,597	5,905

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.1	-0.4	6.3	6.5	6.9
영업이익	-7.26	136.4	14.1	15.4	15.3
세전계속사업이익	-93.1	634.1	41.9	16.5	16.2
EBITDA	-38.4	42.8	14.1	4.5	5.5
EPS(계속사업)	-97.6	2,109.3	36.1	16.5	16.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	0.3	7.6	9.8	10.6	11.3
ROA	0.4	2.5	3.4	3.8	4.2
EBITDA마진	5.8	8.3	8.9	8.7	8.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.5	107.5	114.8	124.5	134.9
부채비율	215.2	199.5	190.6	178.2	165.8
순차입금/자기자본	83.8	84.4	68.7	52.2	36.6
EBITDA/이자비용(배)	9.3	11.3	19.4	19.0	18.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	102	2,250	3,063	3,569	4,147
BPS	28,786	30,151	32,306	34,967	38,206
CFPS	5,320	8,036	9,669	9,951	10,341
주당 현금배당금	1,000	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	666.7	27.5	11.2	9.6	8.3
PER(최저)	434.0	11.8	8.9	7.7	6.6
PBR(최고)	24	2.1	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.5	0.9	0.9	0.8	0.7
PCR	11.6	3.6	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA(최고)	13.7	9.1	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA(최저)	10.3	5.6	4.7	4.1	3.6