

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

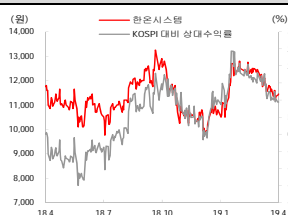
## Company Data

자본금	534 억원
발행주식수	53,380 만주
자사주	0 만주
액면가	100 원
시가총액	61,120 억원
주요주주	
한앤코오토홀딩스유	69.98%
한화(사외1)	
국민연금공단	5.00%
외국인지분율	18.80%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(19/04/03)	11,450 원
KOSPI	2177.18 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	13,250 원
52주 최저가	9,760 원
60일 평균 거래대금	116 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.0%	-7.3%
6개월	-8.8%	-3.2%
12개월	-2.6%	9.4%

한온시스템 (018880/KS | 매수(유지) | T.P 14,000 원(유지))

## 합병 이후 실적과 수주에서의 시너지 기대

19 년 1 분기 실적 매출액 1 조 4,055 억원(YoY +1.3%), 영업이익 966 억원(YoY +1.5%, OPM 6.9%)으로 전년 동기와 유사할 전망. 중국 수요와 정책 불확실성이 우려 요인이지만, 하반기부터 친환경 매출이 본격화되며 실적 개선 기대. 중장기 투자포인트 유효한 가운데, FP&C 사업 인수 이후 시너지 기대. 외형성장 뿐만 아니라 고객다변화 및 포트폴리오 다변화를 기반으로 추가적인 수주활동 전개 예상

## 1Q19 Preview - 전년 동기와 유사한 실적 예상

19 년 1 분기 실적은 매출액 1 조 4,055 억원(YoY +1.3%), 영업이익 966 억원(YoY +1.5%, OPM 6.9%), 당기순이익 687 억원(YoY +4.8%, NIM 4.9%)으로 전망한다. 국내와 미국에서는 신차투입 및 생산량 확대가 긍정적으로 작용하였으나 중국에서 주요 고객사의 생산감소 영향과 유럽수요 약화 및 환율 영향이 부정적으로 작용함에 따라 전년 동기와 유사한 실적이 예상된다.

## FP&C 사업 인수, 이후 실적과 수주에서의 시너지 기대

본업 측면에서는 글로벌 수요둔화, 특히 중국 수요와 정책의 불확실성에 대한 우려가 존재하지만, 하반기로 접어들수록 Volkswagen 의 MEB 를 비롯한 주요 고객사로부터의 친환경 매출이 본격화됨에 따라 외형성장과 선제적 투자에 뒤이는 이익회수는 지속될 전망이다. 친환경부품 매출 확대와 고객다변화라는 기존 중장기 투자포인트는 여전히 유효하다.

또한 Magna 그룹으로부터 Fluid Pressure & Controls 사업부(FP&C) 양수가 완료됨에 따라 19 년 2 분기부터 마그나의 FP&C 사업부의 실적이 반영된다는 점도 긍정적인 요인이다. 인수로 인한 일회성 비용이 반영되겠지만, 외형성장과 높아진 배당여력이라는 긍정적인 요인이 크다. 또한 인수한 사업부의 수주잔고가 추가됨과 동시에 향후 고객처와 제품포트폴리오가 다변화됨에 따라 신규수주활동에서 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대한다. 단기 실적보다는 합병 이후의 시너지를 기대해볼 시점이다. 투자의견 매수, 목표주가 14,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

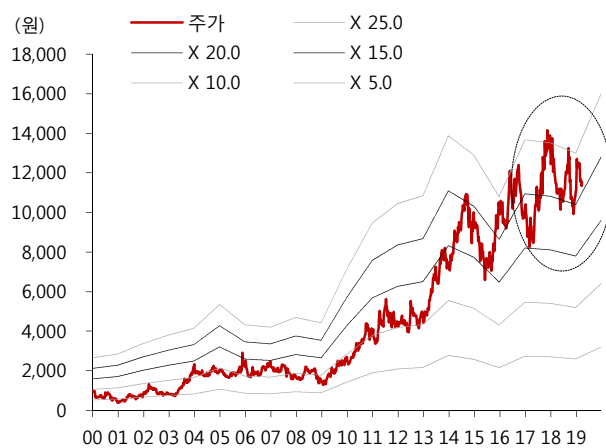
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	57,037	55,857	59,376	61,579	63,397	65,855
yoy	%	2.6	-2.1	6.3	3.7	3.0	3.9
영업이익	억원	4,225	4,684	4,338	5,803	5,962	6,161
yoy	%	17.5	10.9	-7.4	33.8	2.7	3.3
EBITDA	억원	6,087	6,699	6,617	9,235	9,641	9,948
세전이익	억원	4,157	4,215	3,796	5,298	5,505	5,686
순이익(지배주주)	억원	2,921	2,886	2,776	3,817	3,968	4,101
영업이익률%	%	7.4	8.4	7.3	9.4	9.4	9.4
EBITDA%	%	10.7	12.0	11.1	15.0	15.2	15.1
순이익률	%	5.3	5.3	4.8	6.4	6.4	6.4
EPS	원	547	541	520	715	743	768
PER	배	18.8	25.7	20.8	16.0	15.4	14.9
PBR	배	3.0	3.8	2.8	3.2	3.1	3.0
EV/EBITDA	배	9.6	11.5	9.9	7.7	7.3	7.0
ROE	%	16.4	15.2	13.8	19.2	20.2	20.3
순차입금	억원	2,313	1,320	6,244	8,059	7,449	6,624
부채비율	%	104.8	102.8	151.3	180.1	179.9	177.0

&lt;표 1&gt; 한온시스템 2019 년 1 분기 실적 Preview

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	YoY	QoQ
매출액	13,869	15,184	14,198	16,125	14,055	13%	-12.8%
아시아	9,168	10,480	10,125	10,508	9,283	13%	-11.7%
미주	2,640	2,767	2,913	3,179	2,852	8.0%	-10.3%
유럽	7,158	7,563	6,239	7,312	7,086	-1.0%	-3.1%
연결조정	-5,097	-5,626	-5,079	-4,874	-5,166	1.3%	6.0%
매출원가	11,755	12,973	12,215	13,305	11,899	12%	-10.6%
%	84.8	85.4	86.0	82.5	84.7	-0.1%p	2.1%p
판매비	1,162	1,202	1,164	1,262	1,190	24%	-5.7%
%	8.4	7.9	8.2	7.8	8.5	0.1%p	0.6%p
영업이익	952	1,008	820	1,558	966	1.5%	-38.0%
%	6.9	6.6	5.8	9.7	6.9	0.0%p	-2.8%p
세전이익	901	974	748	1,174	929	3.1%	-20.9%
%	6.5	6.4	5.3	7.3	6.6	0.1%p	-0.7%p
법인세	245	246	194	275	241	-1.3%	-12.1%
%	27.2	25.2	26.0	23.4	26.0	-1.2%p	2.6%p
당기순이익	656	728	554	899	687	4.8%	-23.5%
%	4.7	4.8	3.9	5.6	4.9	0.2%p	-0.7%p
지배주주	633	703	532	908	660	4.2%	-27.3%
%	4.6	4.6	3.7	5.6	4.7	0.1%p	-0.9%p

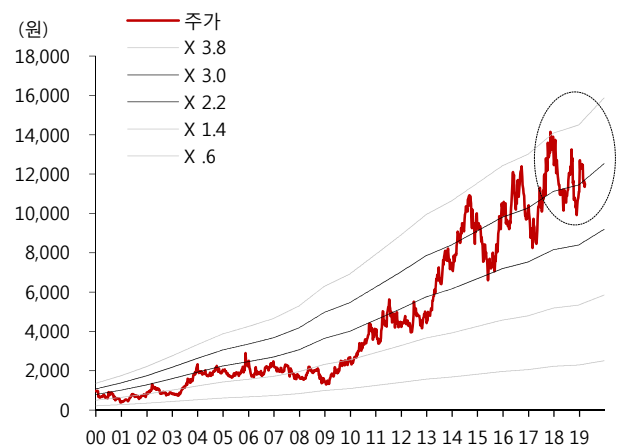
자료: 한온시스템, SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; PER 밴드차트 - 한온시스템



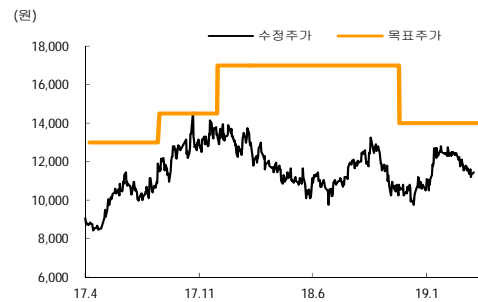
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 2&gt; PBR 밴드차트 - 한온시스템



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.04	매수	14,000원	6개월		
2019.01.15	매수	14,000원	6개월	-18.29%	-8.57%
2018.11.14	매수	14,000원	6개월	-24.36%	-19.29%
2018.10.10	매수	17,000원	6개월	-30.99%	-17.94%
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%



### 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>	22,413	28,592	30,114	30,132	30,532
현금및현금성자산	5,673	10,178	11,363	11,473	11,297
매출채권및기타채권	9,359	9,904	10,261	10,057	10,447
재고자산	4,686	5,058	4,926	4,945	5,005
<b>비유동자산</b>	18,783	24,966	27,174	28,695	29,643
장기금융자산	239	99	99	99	99
유형자산	12,620	15,515	16,451	16,961	16,969
무형자산	4,377	5,640	6,512	7,263	7,908
<b>자산총계</b>	41,196	53,558	57,288	58,827	60,175
<b>유동부채</b>	12,995	18,671	21,181	21,102	21,171
단기금융부채	1,380	4,923	6,923	6,423	5,923
매입채무 및 기타채무	9,069	10,780	11,180	11,510	11,956
단기충당부채	94	57	59	60	63
<b>비유동부채</b>	7,886	13,570	15,655	16,704	17,279
장기금융부채	6,223	11,867	12,867	12,867	12,367
장기매입채무 및 기타채무	155	132	132	132	132
장기충당부채	490	498	564	581	604
<b>부채총계</b>	20,881	32,241	36,836	37,806	38,450
<b>지배주주지분</b>	19,787	20,367	19,415	19,895	20,508
자본금	534	534	534	534	534
자본잉여금	-224	-215	-215	-215	-215
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	20,738	21,796	21,343	22,321	23,432
비지배주주지분	528	949	1,037	1,126	1,217
<b>자본총계</b>	20,314	21,317	20,452	21,021	21,724
<b>부채외자본총계</b>	41,196	53,558	57,288	58,827	60,175

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	5,718	4,766	7,823	8,671	8,390
당기순이익(손실)	2,984	2,837	3,921	4,073	4,208
비현금성항목등	4,158	4,689	5,314	5,568	5,740
유형자산감가상각비	1,806	1,941	2,863	2,990	2,992
무형자산감가상각비	209	338	568	690	795
기타	810	1,311	437	450	468
운전자본감소(증가)	-314	-1,875	-34	461	-79
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-237	-820	-357	204	-390
재고자산감소(증가)	-563	-446	132	-19	-60
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	769	640	400	330	446
기타	-282	-1,249	-209	-55	-75
법인세납부	-1,110	-885	-1,378	-1,431	-1,478
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,354	-5,688	-5,089	-4,785	-4,279
금융자산감소(증가)	39	-73	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,927	-4,101	-3,800	-3,500	-3,000
무형자산감소(증가)	-1,049	-1,440	-1,440	-1,440	-1,440
기타	584	-74	151	156	162
<b>재무활동현금흐름</b>	-725	5,505	-1,549	-3,776	-4,287
단기금융부채증가(감소)	-1,712	1,614	2,000	-500	-500
장기금융부채증가(감소)	2,865	5,354	1,000	0	-500
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,715	-1,725	-2,989	-2,989	-2,989
기타	-162	261	-279	-287	-298
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,421	4,505	1,185	110	-176
기초현금	4,252	5,673	10,178	11,363	11,473
기말현금	5,673	10,178	11,363	11,473	11,297
FCF	1,850	-1,817	2,451	3,612	3,827

자료 : 한온시스템 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	55,857	59,376	61,579	63,397	65,855
<b>매출원가</b>	46,394	50,249	52,052	53,526	55,535
<b>매출총이익</b>	9,462	9,127	9,526	9,871	10,320
매출총이익률 (%)	16.9	15.4	15.5	15.6	15.7
<b>판매비와관리비</b>	4,778	4,789	3,723	3,909	4,159
영업이익	4,684	4,338	5,803	5,962	6,161
영업이익률 (%)	8.4	7.3	9.4	9.4	9.4
<b>비영업손익</b>	-469	-542	-505	-457	-475
<b>순금융비용</b>	111	176	128	131	136
외환관련손익	-265	-3	-64	-66	-68
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	85	63	123	190	198
세전계속사업이익	4,215	3,796	5,298	5,505	5,686
세전계속사업이익률 (%)	7.6	6.4	8.6	8.7	8.6
계속사업법인세	1,231	959	1,378	1,431	1,478
<b>계속사업이익</b>	2,984	2,837	3,921	4,073	4,208
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,984	2,837	3,921	4,073	4,208
<b>순이익률 (%)</b>	5.3	4.8	6.4	6.4	6.4
<b>지배주주</b>	2,886	2,776	3,817	3,968	4,101
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	5.17	4.68	6.2	6.26	6.23
<b>비지배주주</b>	98	61	104	106	107
<b>총포괄이익</b>	3,173	2,322	3,406	3,558	3,693
<b>지배주주</b>	3,106	2,278	3,318	3,469	3,602
<b>비지배주주</b>	68	44	88	90	90
<b>EBITDA</b>	6,699	6,617	9,235	9,641	9,948

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-21	6.3	3.7	3.0	3.9
영업이익	10.9	-7.4	33.8	2.7	3.3
세전계속사업이익	14	-9.9	39.6	3.9	3.3
EBITDA	10.1	-1.2	39.6	4.4	3.2
EPS(계속사업)	-1.2	-3.8	37.5	4.0	3.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.2	13.8	19.2	20.2	20.3
ROA	7.5	6.0	7.1	7.0	7.1
EBITDA마진	12.0	11.1	15.0	15.2	15.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	172.5	153.1	142.2	142.8	144.2
부채비율	102.8	151.3	180.1	179.9	177.0
순차입금/자기자본	6.5	29.3	39.4	35.4	30.5
EBITDA/이자비용(배)	33.9	27.1	33.1	33.6	33.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	541	520	715	743	768
BPS	3,707	3,816	3,637	3,727	3,842
CFPS	918	947	1,358	1,433	1,478
주당 현금배당금	305	320	320	320	320
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	26.9	26.4	17.9	17.2	16.7
PER(최저)	15.3	18.8	14.7	14.1	13.7
PBR(최고)	3.9	3.6	3.5	3.4	3.3
PBR(최저)	2.2	2.6	2.9	2.8	2.7
PCR	15.1	11.4	8.4	8.0	7.8
EV/EBITDA(최고)	12.0	12.3	8.5	8.1	7.7
EV/EBITDA(최저)	7.0	9.1	7.1	6.8	6.5