

# 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	13,430 억원
주요주주	
한라홀딩스(외5)	30.26%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	20.80%
배당수익률	1.70%

### Stock Data

주가(19/07/10)	28,600 원
KOSPI	2052.03 pt
52주 Beta	1.56
52주 최고가	41,900 원
52주 최저가	26,550 원
60일 평균 거래대금	135 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-1.6%
6개월	-3.4%	-2.8%
12개월	-28.9%	-20.8%

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

## 하반기 북미 이익 기여, 중국 믹스개선 기대

19년 2분기 실적 매출액 1조 4,981 억원(YoY +4.5%), 영업이익 456 억원(YoY -31.3%, OPM 3.0%)으로 전망. 중국을 제외한 다른 지역은 긍정적, 중국 부진 지속. 하반기 북미 물량 확대로 수익성 개선, 중국 믹스개선 기대, 내수에서 출시되는 신차의 ADAS 탑재율이 높아지는 점도 긍정적. 단기적으로 어려운 국면은 지속되겠지만 긍정적 변화에도 주목할 필요. 투자 의견 매수, 목표주가 40,000 원 유지

## 2Q19 Preview - 중국 부진, 중국을 제외하면 양호

19년 2분기 실적은 매출액 1조 4,981 억원(YoY +4.5%), 영업이익 456 억원(YoY -31.3%, OPM 3.0%), 당기순이익 281 억원(YoY -28.0%, NIM 1.9%)으로 전망한다. 1분기와 유사하게 미국과 유럽은 현대차그룹의 생산량 증가, 해외 OE의 신규차종 확대, ADAS 매출 확대되는 국내, 안정적인 인도 등이 실적에 긍정적으로 작용하였다. 하지만 매출 및 이익 기여도가 높은 중국에서 주요 고객사의 물량 감소로 영업이익은 전년 동기 대비 감소할 전망이다. 다만 중국공장 합리화 과정에 따른 비용반영이 이루어졌던 1분기 대비로는 증가가 예상된다.

## 하반기 북미 이익 기여, 중국 믹스개선 기대

신규 프로그램에 납품이 진행되고 있는 북미는 상반기에 이어 하반기에도 빠른 성장을 기록할 전망이다. 생산물량이 증가함에 따라 고정비 부담이 완화되며 수익성 개선이 예상된다. 물량감소와 수익성으로 고전하고 있는 중국은 하반기 기저효과와 함께 규제강화에 따른 믹스 개선이 기대된다. 환경규제인 China6가 일부 도시에서 조기시행됨에 따라 친환경차량의 확대뿐만 아니라 구동제품의 고사양화도 요구되고 있다. 하반기 수요 증가가 제한적이라도 수익성 개선을 기대할 수 있는 포인트이다. 내수에서 출시되는 신차종은 펠리세이드 뿐만 아니라 베뉴, 셀토스 등 중형 차량에서도 ADAS 탑재율이 높아지고 있다는 점도 긍정적이다. 하반기 타OE로의 신규 수주 및 확대 가능성도 기대요인이다. 단기적으로 어려운 국면은 지속되겠지만 긍정적 변화에도 주목할 시점이다. 투자 의견 매수, 목표주가 40,000 원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

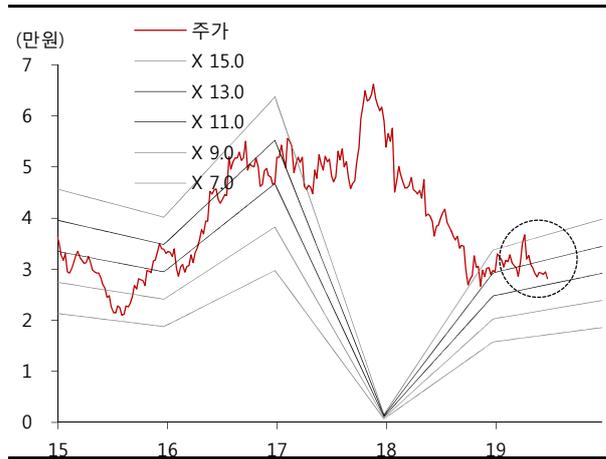
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	58,664	56,847	56,648	60,357	64,607	69,029
yoy	%	10.7	-3.1	-0.4	6.6	7.0	6.8
영업이익	억원	3,050	835	1,974	2,091	2,464	2,850
yoy	%	14.8	-72.6	136.4	5.9	17.8	15.7
EBITDA	억원	5,336	3,286	4,691	5,201	6,116	6,317
세전이익	억원	2,791	193	1,414	1,824	2,193	2,560
순이익(지배주주)	억원	1,995	48	1,057	1,240	1,493	1,743
영업이익률%	%	5.2	1.5	3.5	3.5	3.8	4.1
EBITDA%	%	9.1	5.8	8.3	8.6	9.5	9.2
순이익률	%	3.6	0.3	2.0	2.3	2.6	2.8
EPS	원	4,249	102	2,250	2,641	3,179	3,711
PER	배	11.0	605.8	12.9	10.8	9.0	7.7
PBR	배	1.5	2.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.5	12.8	5.8	4.9	3.8	3.3
ROE	%	14.3	0.3	7.6	8.4	9.2	9.7
순차입금	억원	10,972	11,827	12,506	10,950	8,511	5,977
부채비율	%	194.7	215.2	199.5	194.9	175.6	158.5

<표 1> 만도 2019 년 2 분기 실적 Preview

(단위: 억원)							
	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	YoY	QoQ
매출액	14,334	13,982	14,871	14,151	14,981	4.5%	5.9%
한국	7,773	7,482	8,992	7,776	7,959	2.4%	2.4%
중국	4,021	3,649	3,374	3,196	3,732	-7.2%	16.8%
미국	1,838	2,016	2,119	2,170	2,040	11.0%	-6.0%
기타	2,176	2,380	2,467	2,547	2,552	17.3%	0.2%
연결조정	-1,474	-1,546	-2,081	-1,538	-1,303		
매출원가	12,305	12,161	13,135	12,339	13,003	5.7%	5.4%
%	85.8	87.0	88.3	87.2	86.8	1.0%p	-0.4%p
영업이익	664	500	378	321	456	-31.3%	42.1%
%	4.6	3.6	2.5	2.3	3.0	-1.6%p	0.8%p
세전이익	490	339	206	250	373	-24.0%	49.2%
%	3.4	2.4	1.4	1.8	2.5	-0.9%p	0.7%p
당기순이익	391	269	223	187	281	-28.0%	50.6%
%	2.7	1.9	1.5	1.3	1.9	-0.8%p	0.6%p
지배주주	365	243	219	169	254	-30.5%	50.6%
%	2.5	1.7	1.5	1.2	1.7	-0.9%p	0.5%p

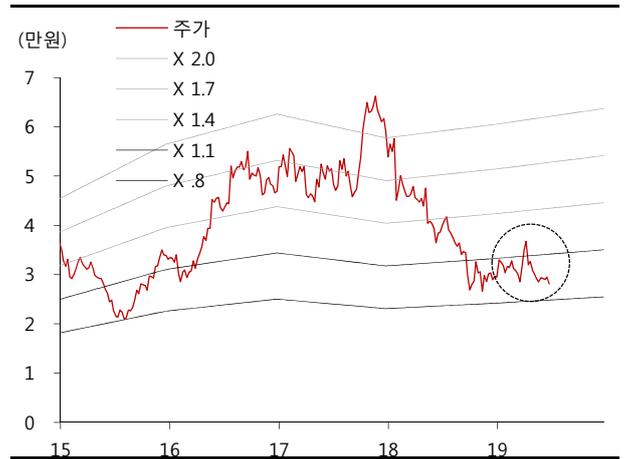
자료: 만도, SK 증권

<그림 1> PER 밴드차트 - 만도



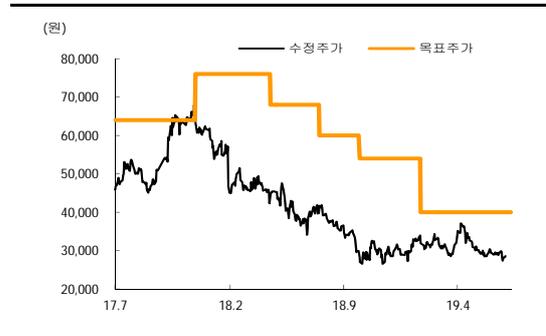
자료: Quantwise, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 만도



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.11	매수	40,000원	6개월		
2019.04.04	매수	40,000원	6개월	-22.26%	-7.25%
2019.02.01	매수	40,000원	6개월	-22.06%	-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	-14.37%	6.09%
2017.07.30	매수	64,000원	6개월	-21.76%	-16.09%
2017.07.11	매수	64,000원	6개월	-24.54%	-17.03%



### 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 (2019년 7월 11일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	20,211	19,727	23,289	26,115	29,092
현금및현금성자산	1,188	1,176	3,394	4,832	6,367
매출채권및기타채권	14,346	13,772	14,787	15,829	16,912
재고자산	3,134	3,186	3,395	3,634	3,883
<b>비유동자산</b>	24,300	24,645	24,801	23,782	23,068
장기금융자산	591	587	577	577	577
유형자산	19,053	19,430	19,561	18,390	17,391
무형자산	2,227	2,122	2,047	1,989	1,944
<b>자산총계</b>	44,510	44,373	48,091	49,897	52,160
<b>유동부채</b>	19,536	18,358	18,492	18,868	19,283
단기금융부채	5,648	5,596	4,639	4,039	3,439
매입채무 및 기타채무	12,195	11,373	12,373	13,244	14,151
단기충당부채	439	317	338	362	386
<b>비유동부채</b>	10,852	11,197	13,289	12,924	12,699
장기금융부채	7,751	8,258	9,904	9,504	9,104
장기매입채무 및 기타채무	24	33	33	33	33
장기충당부채	1,783	1,805	2,076	2,208	2,355
<b>부채총계</b>	30,388	29,555	31,782	31,792	31,982
<b>지배주주지분</b>	13,517	14,158	15,491	17,101	18,962
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	7,794	9,052	10,561
비지배주주지분	605	660	818	1,004	1,216
<b>자본총계</b>	14,123	14,818	16,309	18,105	20,178
<b>부채외자본총계</b>	44,510	44,373	48,091	49,897	52,160

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,065	3,187	5,404	5,292	5,401
당기순이익(손실)	193	1,414	1,438	1,656	1,933
비현금성항목등	5,219	3,860	3,921	4,460	4,384
유형자산감가상각비	2,096	2,189	2,605	3,171	2,999
무형자산감가상각비	354	528	504	481	468
기타	2,513	615	230	42	45
운전자본감소(증가)	-1,935	-1,708	480	-287	-289
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-225	554	-995	-1,041	-1,083
재고자산감소(증가)	230	-52	-209	-239	-249
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-143	-759	847	871	906
기타	-1,798	-1,451	836	123	137
법인세납부	-411	-380	-435	-537	-627
<b>투자활동현금흐름</b>	-3,730	-2,901	-2,931	-2,316	-2,309
금융자산감소(증가)	-167	107	-23	0	0
유형자산감소(증가)	-2,828	-2,555	-2,500	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-657	-423	-423	-423	-423
기타	-78	-29	15	107	114
<b>재무활동현금흐름</b>	70	-293	-278	-1,537	-1,558
단기금융부채증가(감소)	-1,946	-4,806	-1,573	-600	-600
장기금융부채증가(감소)	2,895	5,129	1,867	-400	-400
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-542	-224	-234	-234	-234
기타	-337	-392	-572	-303	-324
<b>현금의 증가(감소)</b>	-659	-11	2,217	1,439	1,534
기초현금	1,847	1,188	1,176	3,394	4,832
기말현금	1,188	1,176	3,394	4,832	6,367
FCF	1,349	346	1,794	2,802	2,907

자료 : 만도, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	56,847	56,648	60,357	64,607	69,029
<b>매출원가</b>	50,122	49,405	52,394	56,021	58,674
<b>매출총이익</b>	6,725	7,244	7,963	8,587	10,354
매출총이익률 (%)	11.8	12.8	13.2	13.3	15.0
<b>판매비와관리비</b>	5,890	5,269	5,871	6,122	7,504
영업이익	835	1,974	2,091	2,464	2,850
영업이익률 (%)	1.5	3.5	3.5	3.8	4.1
<b>비영업손익</b>	-643	-560	-268	-272	-290
<b>순금융비용</b>	313	341	108	196	209
외환관련손익	-121	-43	-60	-98	-105
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	33	-65	47	65	69
세전계속사업이익	193	1,414	1,824	2,193	2,560
세전계속사업이익률 (%)	0.3	2.5	3.0	3.4	3.7
계속사업법인세	10	285	449	537	627
<b>계속사업이익</b>	183	1,129	1,375	1,656	1,933
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	183	1,129	1,375	1,656	1,933
<b>순이익률 (%)</b>	0.3	2.0	2.3	2.6	2.8
지배주주	48	1,057	1,240	1,493	1,743
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.08	1.87	2.05	2.31	2.52
비지배주주	135	73	135	163	190
<b>총포괄이익</b>	-462	926	1,750	2,030	2,307
<b>지배주주</b>	-563	864	1,592	1,845	2,094
<b>비지배주주</b>	101	62	158	186	213
EBITDA	3,286	4,691	5,201	6,116	6,317

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.1	-0.4	6.6	7.0	6.8
영업이익	-72.6	136.4	5.9	17.8	15.7
세전계속사업이익	-93.1	634.1	29.0	20.2	16.7
EBITDA	-38.4	42.8	10.9	17.6	3.3
EPS(계속사업)	-97.6	2,109.3	17.4	20.4	16.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	0.3	7.6	8.4	9.2	9.7
ROA	0.4	2.5	3.0	3.4	3.8
EBITDA마진	5.8	8.3	8.6	9.5	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.5	107.5	125.9	138.4	150.9
부채비율	215.2	199.5	194.9	175.6	158.5
순차입금/자기자본	83.8	84.4	67.1	47.0	29.6
EBITDA/이자비용(배)	9.3	11.3	26.9	20.2	19.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	102	2,250	2,641	3,179	3,711
BPS	28,786	30,151	32,990	36,419	40,381
CFPS	5,320	8,036	9,262	10,955	11,094
주당 현금배당금	1,000	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	666.7	27.5	14.1	11.7	10.0
PER(최저)	434.0	11.8	10.3	8.6	7.4
PBR(최고)	24	2.1	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	11.6	3.6	3.1	2.6	2.6
EV/EBITDA(최고)	13.7	9.1	5.7	4.5	4.0
EV/EBITDA(최저)	10.3	5.6	4.8	3.7	3.2